SEMINARIO GIURIDICO
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA
CCCLII

COOPERAZIONE, IMPRESA E MERCATO NELLA TRANSIZIONE VERSO UN'ECONOMIA SOSTENIBILE

Scritti in memoria del professor Francesco Cavazzuti

a cura di
SILVIA GUIZZARDI

Bologna
University Press

Il volume è stato pubblicato con il contributo dell'Alma Mater Studiorum - Università di Bologna e del Dipartimento di Scienze Giuridiche dello stesso Ateneo.

Fondazione Bologna University Press
Via Saragozza 10, 40123 Bologna
tel. (+39) 051 232 882
fax (+39) 051 221 019

www.buponline.com
e-mail: info@buponline.com

Quest'opera è pubblicata sotto licenza Creative Commons CC BY-4.0

ISSN 2283-916X
ISBN 979-12-5477-749-7
ISBN online 979-12-5477-750-1
DOI 10.30682/sg352

Impaginazione: Sara Celia

Prima edizione: aprile 2026

SEMINARIO GIURIDICO
DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

***

Per la presente monografia la Giunta di Dipartimento ha nominato la seguente Commissione di lettura:

Professor Francesco Vella, ordinario di Diritto Commerciale, Alma Mater Studiorum-Università di Bologna;
Professore Gianluca Guerrieri, ordinario di Diritto commerciale, Alma Mater-Studiorum-Università di Bologna;
Professor Rolandino Guido Guidotti, associato di Diritto commerciale, Alma Mater Studiorum-Università di Bologna.

INDICE

Prefazione ix
Silvia Guizzardi

Introduzione xi
Renzo Costi

Parte Prima
Le radici della sostenibilità cooperativa

Impresa cooperativa e sostenibilità
(partendo da un'antica precisazione di Francesco Cavazzuti) 3
Roberto Genco

Mutualità e sostenibilità: un inedito ruolo
del gruppo cooperativo paritetico 21
Federico Parmeggiani

Le cooperative, società benefit? 75
Alessio Bartolacelli

Parte Seconda
Sostenibilità tra *governance*, mercato e politiche energetiche

L'informazione selettiva di sostenibilità tra azionisti e *board* nel prisma dell'autonomia privata 103
Luca Orciani

L'*enforcement* pubblico del *corporate sustainability reporting* 147
Sara Nocella, Veronica Badini

Funzioni e limiti dell'informazione societaria di sostenibilità 193
Sergio Gilotta

Parte Terza
Innovazione, conoscenza e nuove forme di cooperazione

Dalla tutela brevettuale alla cooperazione tecnologica: il ruolo dei *patent pool* nella transizione sostenibile 217
Silvia Guizzardi

Le cooperative di dati nel mercato europeo dei servizi digitali. Condivisione e mutualità per una nuova economia dei dati 275
Anna Maria Toni

La nuova stagione del nucleare. Equilibri, investimenti e prospettive del mix energetico europeo 321
Antonietta Troisi

NOTA EDITORIALE

L'ordine dei contributi accompagna il lettore in un percorso che va dalle radici etiche e cooperative della sostenibilità, alla sua declinazione economica e di *governance*, fino alle nuove forme di innovazione e condivisione tecnologica.

Il volume è concepito come un omaggio corale alla figura e al pensiero di Francesco Cavazzuti, giurista che ha fatto della cooperazione una chiave per leggere e costruire la modernità.

PREFAZIONE

Questo volume nasce da un sentimento profondo di riconoscenza e di affetto.

È dedicato alla memoria di Francesco Cavazzuti, maestro di studi e di vita, la cui assenza continua a farsi sentire, limpida, discreta eppure costante, come solo le presenze importanti sanno restare.

Di lui ricordiamo la lucidità del giurista e la curiosità dell'intellettuale, ma anche lo sguardo capace di andare oltre le convenzioni, di interrogare la realtà senza pregiudizi, di cercare sempre un terreno comune, anche con chi la pensava diversamente. In lui la riflessione non era mai chiusa, ma aperta all'incontro e al confronto, perché credeva che il sapere si costruisse insieme, nella parola scambiata, nell'ascolto reciproco, nel rispetto delle differenze. Ricordiamo soprattutto la sua umanità schietta e generosa, il rigore mai disgiunto dall'empatia, la fiducia nelle persone e nella possibilità di migliorare le cose attraverso la collaborazione e il dialogo.

Il professor Cavazzuti aveva un rapporto privilegiato con i giovani: amava circondarsene, seguirne i percorsi con discrezione, incoraggiarli con un consiglio, un sorriso, o una battuta capace di alleggerire senza banalizzare, non senza quella punta di ruvida schiettezza che accompagnava la sua naturale cordialità. Con loro condivideva non solo conoscenza, ma fiducia, apertura mentale e l'idea che lo studio potesse essere uno strumento di libertà e di cambiamento. Chi lo ha conosciuto sa quanto amasse la vita in tutte le sue forme:

la conversazione franca, la buona tavola, l'ironia come forma di saggezza.

I saggi raccolti in queste pagine vogliono proseguire il suo insegnamento: quello di un diritto che unisce, che costruisce ponti, che si fa luogo di cooperazione, di responsabilità condivisa e di attenzione verso chi rischia di restare indietro.

A Francesco Cavazzuti mi lega, e ci lega, un affetto profondo e un senso di gratitudine che non si esauriscono nel ricordo, ma continuano a ispirare il nostro lavoro e il nostro modo di guardare al futuro.

È con questo spirito che offro al lettore Cooperazione, Impresa e Mercato nella transizione verso un'economia sostenibile, nel segno di un insegnamento che continua a orientare il nostro lavoro.

Silvia Guizzardi

INTRODUZIONE

Chi ha avuto la fortuna di condividere con Checco Cavazzuti anni di studio e di amicizia ha presenti la sua intelligenza acuta e il modo pacato di ragionare, privo di enfasi ma sempre aperto, sorretto da uno sguardo largo e da una sensibilità profonda. Checco aveva dedicato larga parte dei suoi studi alla cooperazione e all'integrazione d'impresa, cogliendone la funzione di collegamento tra la dimensione economica e quella sociale del mercato. Già in *Capitale monopolistico, impresa e istituzioni* (1974) e poi nei *Lineamenti della legislazione cooperativa e prospettive di sviluppo* (1976), aveva mostrato come il diritto dell'impresa dovesse interrogarsi sulle ragioni economiche e sociali dell'agire imprenditoriale.

Nel suo modo di fare ricerca si avvertiva una tensione costante verso la realtà concreta: la consapevolezza che le norme vivono nelle funzioni che svolgono e che il diritto dell'impresa, per restare vitale, deve misurarsi con l'economia reale e con le forme attraverso cui essa si organizza.

Il volume *Cooperazione, impresa e mercato nella transizione verso un'economia sostenibile*, curato da Silvia Guizzardi, nasce da quello stesso spirito. Non è un tributo d'occasione, ma la continuazione di un dialogo su temi che erano cari a Checco: la cooperazione, l'impresa, l'equilibrio tra regole e realtà.

I saggi che compongono l'opera propongono una riflessione comune su come il diritto dell'impresa possa contribuire alla costru-

zione di un'economia più consapevole, capace di coniugare efficienza e responsabilità, mercato e coesione sociale.

La prima parte del volume, "Le radici della sostenibilità cooperativa", ricostruisce le origini della cooperazione, che per Checco rappresentava una chiave di lettura del diritto commerciale e un modello di equilibrio tra libertà e solidarietà.

Roberto Genco, partendo da un passo di Cavazzuti, chiarisce la distinzione tra *mutualità* e *solidarietà cooperativa*, restituendo alla prima la sua funzione strutturale di principio organizzativo dell'impresa collettiva.

Federico Parmeggiani esamina la figura del gruppo cooperativo paritetico, che consente di conciliare autonomia e coordinamento, offrendo un esempio moderno di sostenibilità organizzativa.

Alessio Bartolacelli riflette sul rapporto tra cooperazione e *società benefit*, mostrando come la finalità di beneficio comune possa essere letta come evoluzione della causa mutualistica.

Insieme, questi contributi mostrano come la cooperazione continui a rappresentare una forma storica di sostenibilità, nella quale la dimensione economica e quella sociale si tengono in equilibrio.

La seconda parte del volume, "Sostenibilità tra *governance*, mercato e politiche pubbliche", affronta la sostenibilità dal punto di vista del diritto societario e dei mercati finanziari.

Luca Orciani analizza l'informazione selettiva di sostenibilità nei rapporti tra azionisti e organi di governo societario, mettendo in luce il ruolo della trasparenza nella redistribuzione dei poteri decisionali.

Sara Nocella e Veronica Badini approfondiscono l'*enforcement* pubblico del *corporate sustainability reporting*, evidenziando il compito delle autorità di vigilanza nel garantire la coerenza e l'affidabilità delle informazioni non finanziarie.

Sergio Gilotta chiude la sezione con una riflessione sulle funzioni e sui limiti dell'informazione societaria, interpretandola come strumento di equilibrio tra autonomia e responsabilità.

Da questa parte emerge con chiarezza come la sostenibilità sia divenuta una regola di governo dell'impresa, e non soltanto un valore dichiarato.

La terza parte, "Innovazione, conoscenza e nuove forme di co-

operazione", guarda al futuro dell'impresa, là dove la cooperazione incontra la tecnologia e i nuovi paradigmi della conoscenza condivisa.

Silvia Guizzardi analizza i *patent pool* come forme di cooperazione tecnologica, capaci di coniugare tutela brevettuale e diffusione di innovazioni sostenibili.

Anna Maria Toni approfondisce la figura delle cooperative di dati, introdotte dal *Data Governance Act*, mostrando come i principi di neutralità e fiducia propri del modello cooperativo possano orientare l'economia digitale.

Antonietta Troisi chiude con un'analisi della transizione energetica europea, del ritorno all'interesse per il nucleare e del ruolo della finanza sostenibile nella costruzione del nuovo equilibrio energetico.

Questa sezione mostra come la cooperazione, in senso ampio, diventi oggi metodo di governo dell'innovazione, e come la sostenibilità rappresenti un criterio di organizzazione dei nuovi mercati.

Nel suo insieme, il volume propone una riflessione unitaria sul diritto dell'impresa nella transizione verso la sostenibilità. Dalla cooperazione alla *governance*, fino alla tecnologia, il filo conduttore resta quello – tanto caro a Checco – dell'integrazione: tra persone, imprese, istituzioni e mercato. In questa prospettiva, la sostenibilità non è un linguaggio nuovo, ma la prosecuzione naturale di quella tensione tra libertà economica e responsabilità collettiva che ha sempre animato il diritto commerciale.

A Checco Cavazzuti, giurista lucido e amico generoso, va il pensiero affettuoso di chi ne ha condiviso il cammino. La sua lezione resta viva nel rigore del metodo, nella curiosità per le trasformazioni dell'economia e nella misura con cui sapeva guardare al diritto e alla vita.

Renzo Costi

PARTE PRIMA
LE RADICI DELLA SOSTENIBILITÀ COOPERATIVA

IMPRESA COOPERATIVA E SOSTENIBILITÀ (PARTENDO DA UN'ANTICA PRECISAZIONE DI FRANCESCO CAVAZZUTI)

Roberto Genco

Sommario: 1. Premessa. – 2. La mutualità cooperativa prima della riforma del 2003. – 3. (Segue): la mutualità nella riforma del 2003. – 4. (*Segue*): il nuovo regime agevolativo e la mutualità prevalente. La proprietà cooperativa. – 5. La "mutualità esterna": una ricostruzione (non causale ma tipologica). – 6. Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi modelli di esercizio di attività economiche. – 6.1. Estensione dei principi di responsabilità sociale delle imprese. – 6.2. Nuovi modelli normativi per l'esercizio di impresa a specifica connotazione sociale.

1. *Premessa*

Nella primavera del 1992, a distanza di pochi mesi dall'approvazione della l. 31 gennaio 1992, n. 59, in occasione di un convegno svolto a Verona, Francesco Cavazzuti offriva a me, giovane cooperatore, alcune precisazioni fondamentali sulla differenza tra mutualità (lo scopo mutualistico delle cooperative) e solidarietà cooperativa (la cosiddetta "mutualità esterna" e i fondi mutualistici introdotti dall'art. 11 della l. 59/1992)[1]. In tale intervento Cavazzuti smontava la confusione tra lessico dei pratici e rigore dei concetti giuridici: due mondi da coniugare nel rispetto dei relativi ambiti e da comporre, allo stesso tempo, nel segno della norma positiva definita dalla legge vigente.

[1] F. Cavazzuti, *I fondi mutualistici*, in Aa.Vv., *La nuova disciplina delle società cooperative*, Padova, 1993, p. 70 ss.

«Nel titolo della mia comunicazione ho preferito usare il termine solidarietà piuttosto che mutualità […]. Non credo che il termine mutualistico usato dalla legge come qualificativo dei fondi, sia del tutto corretto. Ritengo, invece che questo termine sia usato come sinonimo di solidaristico». E ancora «[…] il fondo sembra costituire, per questo si può usare legittimamente il termine 'solidarietà di sistema', la generalizzazione dell'esperienza condotta dalle principali centrali cooperative». Analoga precisazione terminologica Cavazzuti svolgeva rispetto alla distinzione tra mutualità e struttura democratica della cooperativa.

Questa attenzione alla parola normativa si incentrava sul ruolo della mutualità e dello scopo mutualistico come elemento causale della società cooperativa e poneva l'esigenza di razionalizzare e, non sembri troppo ideologico, di sistematizzare due distinti modi di essere del diritto cooperativo e dell'esperienza cooperativa italiana.

Dopo la riforma introdotta dalla l. 59/1992 la disciplina delle società cooperative ha trovato un'ulteriore importante revisione nel 2003 nel contesto della riforma del diritto delle società: il nuovo regime sostanzialmente confermava l'impianto della l. 59/1992 ampliando le opportunità di attuazione dei nuovi strumenti finanziari; rivedendo alcuni istituti caratteristici della mutualità; e infine confermando l'impianto della "mutualità esterna" (necessariamente tra virgolette, dopo il fondamentale chiarimento terminologico esposto da Cavazzuti).

Si vedrà in seguito che il tema della "mutualità esterna" si inserisce in pieno nel nuovo corso della legislazione del diritto di impresa e si presta a una riflessione aggiornata sul rapporto tra impresa cooperativa, mutualità e sostenibilità.

2. *La mutualità cooperativa prima della riforma del 2003*

La disciplina dello scopo mutualistico, ai tempi della l. 59/1992, era ancora demandata all'assetto originario del codice civile, connotato da un carattere fortemente anodino e tautologico sul piano letterale, tanto che la nozione era demandata alla Relazione di ac-

compagnamento piuttosto che a norme positive. La debolezza del sistema non stava tanto in una carenza definitoria quanto soprattutto nella mancanza di regolazione degli strumenti in cui il carattere mutualistico si esplica.

Su questa lacunosità normativa si era incentrato lo sforzo interpretativo tendente a ricostruire il fondamento causale del contratto di società cooperativa, sforzo che tuttavia lasciava ancora indeterminati istituti della mutualità tutt'altro che secondari quali il ristorno, l'utile, il rapporto di scambio mutualistico, la gestione di servizio.

Valga una considerazione: lo schema di funzionamento dello scopo lucrativo risulta lineare e interamente declinabile sul paradigma "conferimento del capitale/rendimento (immediato o differito) del capitale stesso". Al contrario l'attuazione dello scopo mutualistico presuppone diverse possibili *modalità di partecipazione del socio nell'impresa* (come lavoratore, utente di servizi, acquirente di beni materiali); altrettanto diverse possibili *modalità di determinazione del vantaggio* mutualistico, con specifico riferimento ai diversi mercati con cui si confronta lo scambio mutualistico (mercato del lavoro; dei beni di largo consumo; dell'edilizia abitativa; dei beni e servizi strumentali all'attività d'impresa dei soci); ma ancora, più a monte, diversi possibili *criteri di definizione del vantaggio* (valore economico dello scambio; qualità della prestazione; continuità del rapporto; addirittura possibilità di ottenere lo scambio in mancanza di un'offerta alternativa a quella della cooperativa).

In questo quadro di indeterminatezza normativa dello scopo mutualistico, ma soprattutto dei relativi strumenti di attuazione (e quindi degli stessi strumenti di funzionamento della società e di relazione con i soci), lo statuto legale dell'impresa mutualistica si era andato consolidando intorno al profilo anti-lucrativo, di derivazione fiscale e discendente dal regime agevolativo: la società era da considerare effettivamente cooperativa e mutualistica se e in quanto osservasse i requisiti cosiddetti mutualistici (art. 26, legge Basevi) di limitazione del rendimento del capitale investito dai soci, in termini di distribuzione dei dividendi e di disponibilità economica del patrimonio sociale (in vita e *post-mortem* della società: indivisibilità e devoluzione).

Requisiti che, si noti, se risultano fondamentali per identificare la società cooperativa, poco hanno a che fare con la determinazione dello scopo mutualistico. L'individuazione del carattere mutualistico della società si veniva a incentrare sul regime di proprietà dell'impresa piuttosto che sul profilo causale dello scopo mutualistico e delle relative modalità di svolgimento del rapporto sociale.

Si consolidava altresì (e questo tema era certamente centrale nel dibattito che precedette la l. 59/1992, con la relativa introduzione dei soci finanziatori nella compagine della cooperativa) la distinzione tra lucro soggettivo e lucro oggettivo: il primo incoerente e contraddittorio rispetto allo scopo mutualistico; il secondo, invece, compatibile con le istanze di sviluppo dell'impresa e neutralizzabile, nei suoi possibili effetti di minaccia alla mutualità, proprio dal regime di proprietà collettiva indivisibile del patrimonio sociale.

3. *(*Segue*): la mutualità nella riforma del 2003*

Con la riforma del diritto societario questo contesto cambia radicalmente. L'unico argomento che occupò il dibattito sulla legge-delega in materia di cooperative fu l'istanza di ridimensionare le agevolazioni fiscali a favore delle cooperative e il punto di caduta fu l'introduzione del regime della mutualità prevalente, su cui si fondano i nuovi requisiti agevolativi fiscali.

In realtà, per una sorta di eterogenesi dei fini, proprio sul regime (agevolativo) della mutualità prevalente viene a innestarsi una rinnovata e intensa definizione dello scopo mutualistico, e dei relativi strumenti di attuazione, operante non solo nei confronti delle coop agevolate (a mutualità prevalente) ma per tutte le coop in quanto società con scopo mutualistico, anche a mutualità non prevalente.

Per essere più precisi i nuovi artt. 2512 e 2513 c.c. forniscono una nozione di mutualità prevalente che opera anche come schema della mutualità *tout court* e che espressamente si fonda sull'esplicito assunto per cui tutte le coop, e non solo quelle agevolate, sono società con scopo mutualistico e in quanto tali meritevoli del riconoscimento costituzionale *ex* art. 45 Cost., seppure nel rispetto della più

rigorosa discriminazione agevolativa fiscale. Questa nuova definizione dello scopo mutualistico presenta una necessaria articolazione descrittiva coerente con la complessità dei possibili rapporti mutualistici ai quali ho fatto cenno sopra.

Prima di vedere più da vicino la disciplina delle coop, a mutualità prevalente, l'aspetto forse più interessante della riforma societaria relativamente alla rivalutazione del profilo causale mutualistico, è costituito dall'introduzione di norme che incidono direttamente sulle modalità di attuazione dello scopo mutualistico, e che pongono il presupposto per una maggiore effettività del rapporto mutualistico tra socio coop e rafforzano il profilo della qualificazione causale del tipo societario rispetto al sistema del codice civile del 1942.

La nuova disciplina risulta più stringente ma anche estremamente flessibile grazie al ricorso all'autonomia statutaria, una risorsa fortemente valorizzata dalla riforma societaria che nel caso delle cooperative trova un'applicazione del tutto peculiare. Molti istituti della mutualità vengono infatti sottoposti a un *obbligo di definizione statutaria*, nel rispetto del principio di pari trattamento dei soci *ex* art. 2516. In questo modo le difficoltà di definizione normativa dello scopo mutualistico sono demandate alla volontà contrattuale alle quali l'obbligo di integrare il profilo causale della società nella sua dimensione concreta. Questa «autonomia statutaria vincolata», inoltre, si può esprimere su due piani di regolazione interna: l'atto costitutivo/statuto e i regolamenti sociali (su cui *infra*).

Rispetto all'integrazione dello scopo mutualistico gli ambiti principali di ricorso all'autonomia statutaria sono costituiti in primo luogo dalla definizione dell'oggetto sociale e dei requisiti di partecipazione dei soci, elementi che devono necessariamente essere declinati in modo coerente con lo scopo mutualistico concretamente perseguito dalla società (art. 2521, n. 3). La cooperativa può così assumere in modo libero qualunque attività economica (lecita) come programma di attività economica, ma è tenuta a renderla coerente con un interesse dei soci, i quali a loro volta devono essere portatori dell'interesse mutualistico. Si rafforza in questo modo il requisito di effettività del rapporto sociale rispetto alla partecipazione nella cooperativa, reso rilevante e disciplinato sia in sede di

ammissione sia nello svolgimento del rapporto sociale, che deve vedere il socio non solo come membro della compagine sociale ma anche come parte dell'attività di impresa. La partecipazione del socio nell'impresa deve avvenire, in coerenza con lo schema definito dagli artt. 2512 e 2513, con la collocazione della sua attività in uno dei fattori produttivi dell'impresa (fornitura di beni, fornitura di lavoro, acquisto di beni, acquisto di servizi). Essa si attua attraverso il *rapporto di scambio mutualistico* (a tale concetto fa riferimento l'art. 2513, comma 2, ma la più importante previsione è contenuta nell'art. 2516 dove si introduce il canone del pari trattamento dei soci) inteso come relazione contrattuale, bilaterale ma condizionata dal rapporto associativo, tra il socio e la cooperativa: la nozione normativa del rapporto di scambio risale alla l. 142/2001 (art. 6) in materia di coop di lavoro, ma a essa la riforma del 2003 fornisce una valenza generale per tutte le cooperative.

Questo primo ambito della disciplina rende esplicito il fondamento dello scopo mutualistico: possono essere soci della coop solo coloro che partecipano all'attività dell'impresa mutualistica.

Un secondo ambito del regime della mutualità è rappresentato dal *vantaggio sociale*, cioè dall'interesse economico derivante dalla partecipazione nella società. Al riguardo la norma di legge (ancora una volta con ampio ricorso all'autonomia statutaria "necessaria": art. 2545-*sexies*) disciplina la nozione del *ristorno*: lo statuto *deve* prevedere i criteri per la ripartizione dei ristorni (art. 2521, n. 8) «proporzionalmente alla quantità e qualità degli scambi mutualistici» (art. 2545-*sexies*, comma 2) e proporzionalmente all'attività svolta dalla coop con i soci (arg. *ex* art. 2545-*sexies*, comma 2: le attività mutualistiche devono essere contabilmente rilevate in modo specifico nell'ambito della complessiva attività di impresa che può comprendere anche scambi con terzi non soci).

Questo complesso di regole definitorie dello scopo mutualistico concreto può essere assolto dallo statuto ma può essere integrato attraverso i regolamenti sociali previsti dall'art. 2521, ult. comma: si tratta di strumenti di regolazione interna della società gerarchicamente subordinati allo statuto ma comunque vincolanti per gli atti di gestione degli amministratori. La relativa approvazione è condi-

zionata alla proposta degli amministratori e deve avvenire con deliberazione dell'assemblea a maggioranza qualificata come per le modificazioni dell'atto costitutivo, seppure non è sottoposta alle relative forme di pubblicità legale: si intende così che i regolamenti non hanno rilevanza verso i terzi ma hanno efficacia vincolante nei rapporti tra soci e amministratori.

4. *(*Segue*): il nuovo regime agevolativo e la mutualità prevalente. La proprietà cooperativa*

Il nuovo regime agevolativo definito dalla riforma prevede, come è noto, un ulteriore requisito relativo all'attività mutualistica svolta dalla coop, la mutualità prevalente (artt. 2512-2513), consistente nel confronto tra l'attività mutualistica esercitata con i soci e l'*omogenea* attività esercitata con terzi non soci. Mi limito a segnalare sinteticamente alcuni aspetti di questo nuovo regime:

– il confronto su cui si basa la prevalenza non è tra l'attività mutualistica e gli altri fattori produttivi dell'impresa bensì tra l'attività mutualistica e lo stesso specifico segmento produttivo esercitato con terzi non soci (costo del lavoro dei soci vs. complessivo costo del lavoro; vendite a soci vs. vendite complessive), come ben precisano le norme da ultimo richiamate. Non si tratta quindi di una limitazione allo sviluppo dell'impresa ma di una valutazione del tasso di mutualità dell'impresa stessa;

– il confronto stesso si basa sui volumi economici delle transazioni considerate (mutualistiche e non) che la coop deve rilevare contabilmente ed esporre nel bilancio (art. 2513);

– infine, come ben specifica la relazione di accompagnamento alla riforma, il requisito della prevalenza opera esclusivamente sul piano agevolativo ma tutte le coop sono imprese mutualistiche, con la conseguenza rilevata sopra che possono essere soci solo coloro che partecipano all'impresa.

Il regime della mutualità agevolata si innesta quindi sul nuovo assetto della "mutualità interna" (relativa al rapporto tra socio e coop) e dà concretezza al rafforzamento dello scopo mutualistico, che riguarda tutte le cooperative.

D'altro canto, come ulteriore requisito agevolativo, l'art. 2514 riformula, con poche varianti, il precedente regime delle clausole statutarie anti-lucrativa (art. 26, legge Basevi) fondate sui caratteri tipici della proprietà cooperativa: limitazione dei diritti di remunerazione del capitale e indivisibilità del patrimonio sociale. Tale profilo, che ancora una volta risulta comunque rilevante per tutte e cooperative, è declinato in modo diverso per la generalità delle coop e per quelle agevolate fiscalmente.

Le prime, non agevolate, devono osservare:

i) un forte onere di accantonamento alla *riserva legale* degli utili, nella misura del 30% (art. 2545-*ter*), che sale al 70% nel caso delle banche di credito coop (art. 37 TULB);

ii) la permanente *indivisibilità delle riserve* comunque accumulate con tale vincolo, sia di fonte legale sia di fonte statutaria (art. 2545-*ter*), con l'obbligo della relativa devoluzione in caso di scioglimento o trasformazione della coop;

iii) la destinazione di una parte degli *utili ai fondi mutualistici* per lo sviluppo coop (3% ai sensi della l. 59/1992) (art. 2545-*quater*);

iv) limiti alla *distribuzione di dividendi*, all'acquisto di azioni proprie e all'assegnazione ai soci di riserve divisibili nel rispetto del *solvency test* (copertura dell'indebitamento con patrimonio netto per almeno 1/4: art. 2545-*quinquies*).

Più stringente risulta il regime per le coop a mutualità prevalente che non solo devono osservare il vincolo della prevalente attività mutualistica (artt. 2512 e 2513) nonché gli obblighi generali di cui ai precedenti punti, ma incontrano inoltre:

v) limiti legali alla remunerazione del capitale di rischio e del finanziamento di credito da soci (art. 2514, lett. a> e b>);

vi) l'estensione dalla non distribuibilità di tutte le riserve patrimoniali a favore dei soci cooperatori (art. 2514, lett. c>) con l'obbligo della relativa devoluzione in caso di scioglimento della coop (per queste coop la trasformazione non è consentita).

Si conferma quindi, ma anche si precisa, la fondamentale distinzione circa il carattere non lucrativo delle società mutualistiche, agevolate e non: la limitazione non riguarda il *lucro oggettivo* (spet-

tante all'impresa in quanto tale) ma esclusivamente il *lucro soggettivo*, ovvero la parte dell'utile distribuito ai soci. Con l'importante precisazione, espressa dall'art. 2514, che per soci si intendono i soli cooperatori e non anche i soci finanziatori. È utile rammentare in proposito che la limitazione del lucro soggettivo è storicamente intesa come forma di rafforzamento dello scopo mutualistico, con un indiretto effetto sulla connotazione causale.

5. *La "mutualità esterna": una ricostruzione (non causale ma tipologica)*

Dal confronto tra la riforma cooperativa della l. 59/1992 e la riforma societaria del 2003, emerge una sostanziale linea di continuità sul tema della cosiddetta mutualità esterna, che si conferma come un elemento caratterizzante della società cooperativa ma, allo stesso tempo, come un elemento distinto rispetto alla causa mutualistica.

Così come per la "naturale" trasferibilità delle partecipazioni sociali nelle Spa o per la "naturale" connotazione personalistica dei diritti amministrativi nelle Srl, si può affermare che per le cooperative costituiscono un elemento tipologico, seppure non causale, la limitazione dello scopo di lucro soggettivo e il concorso allo sviluppo di sistema attraverso forme di solidarietà (obbligatoria come nel caso della contribuzione ai fondi mutualistici; o comunque naturalmente coerenti con il tipo sociale, come nel caso della indivisibilità patrimoniale). Si può affermare che queste forme di solidarietà costituiscono un accessorio tipico dello scopo mutualistico.

Può essere utile evidenziare in sintesi gli elementi di dettaglio e le conseguenze in termini di funzione economico-sociale di queste caratteristiche della società cooperativa, cogliendone e cercando di dare ad esse un senso non limitato allo stretto ambito dello scopo sociale.

Nella società cooperativa

i) i soci, prima che conferitori di capitale, sono lavoratori, consumatori o produttori;

ii) la regola di funzionamento dell'assemblea è personale, prescinde dalla quota di capitale detenuta e segue un criterio di tipo mutualistico (una persona un voto). Le deroghe a questa regola (soci imprenditori *ex* art. 2538 comma 3; soci finanziatori *ex* art. 2526) non intaccano comunque il principio per cui la maggioranza del voto assembleare spetta ai soci cooperatori portatori di un voto capitario, con la conseguenza che nel funzionamento dell'assemblea è sempre esclusa una maggioranza di voti precostituita;

iii) gli amministratori sono in prevalenza espressione dei soci cooperatori;

iv) la remunerazione del capitale sociale e la disponibilità a favore dei soci del patrimonio sociale sono limitate. Il patrimonio non disponibile per i soci (indivisibile) costituisce una dotazione vincolata a favore dei soci futuri (in vita della società) ovvero del sistema cooperativo (*post mortem* della società stessa in quanto cooperativa).

Le caratteristiche sopra ricordate non sono tutte, concettualmente, diretta espressione dello scopo mutualistico, ma rappresentano elementi di un modello di impresa che non regola la propria attività e il proprio funzionamento sul rendimento del capitale e che, di conseguenza, è disponibile a "sopportare" sacrifici al lucro dei soci, cioè a riconoscere nella propria *mission* uno scopo di servizio agli interessi della collettività e ad accettare una prospettiva di medio-lungo periodo dell'impresa a fronte della non disponibilità per i soci del patrimonio sociale.

Appare significativo che questo schema di partecipazione/gestione/proprietà dell'impresa è definito dalla riforma societaria del 2003 con una disciplina che rinnova fortemente la strumentazione finanziaria delle cooperative e che fa uscire definitivamente questo modello di impresa societaria dai limiti angusti di una presunta "vera mutualità", spesso ipostatizzata nel passato in termini di incompatibilità con un pieno dispiegarsi delle istanze di crescita e sviluppo dell'impresa.

A queste caratteristiche istituzionali delle cooperative, in quanto singole società, si collegano gli elementi di tipo solidaristico che portano a riconoscere la realtà di sistema dell'economia cooperativa che a partire dalla l. 59/1992 non è più soltanto una prassi associativa (a

base sostanzialmente volontaristica, ancorché coerente con i principi dell'Alleanza cooperativa internazionale) ma anche una realtà giuridica con importanti elementi di imperatività, incentrata sulla disciplina dei fondi mutualistici. Come è noto il relativo schema normativo (artt. 11 e 12, l. 59/1992) si può sintetizzare in pochi punti caratteristici che è utile richiamare ai fini delle successive considerazioni:

– si tratta di strutture a base associativa, considerato che sono promosse dalle Associazioni di rappresentanza cooperativa le quali devono detenere una quota di almeno l'80% del capitale sociale della Spa (unico modello adottato dai fondi esistenti) alla quale è demandata la loro gestione;

– il fondo è alimentato da contributi obbligatori corrisposti dalle coop aderenti all'Associazione coop di riferimento, pro-quota (3%) dei propri utili di esercizio…

– …nonché dalla devoluzione dei patrimoni indivisibili delle coop liquidate o trasformate

– la gestione del fondo è vincolata all'oggetto sociale definito dalla legge (promozione di nuove imprese cooperative; finanziamento di progetti di sviluppo di cooperative o società da esse controllate; iniziative di formazione a favore di cooperative);

– la Spa è connotata dall'assenza di scopo di lucro (soggettivo): il patrimonio (*scil*. il fondo) e gli utili sono indisponibili per i soci della Spa; i risultati della gestione devono essere interamente imputati ad incremento del fondo.

Oltre a essere beneficiario della contribuzione obbligatoria da parte delle coop, il fondo è quindi anche l'istituto che dà continuità alla gestione solidaristica dei patrimoni indivisibili delle coop che cessano di esistere.

Questa disciplina pertanto amplia e completa quei tratti di socialità dell'impresa coop, già riconoscibili in precedenza, espressi dalla funzione di servizio alla collettività (in senso minimale si consideri la regola della porta aperta) e di radicamento delle imprese nelle collettività di riferimento (ancora in senso minimale si considerino gli effetti dell'indivisibilità patrimoniale): tutti elementi che connotano trasversalmente le coop in quanto tali per una *mission* di lungo termine.

6. *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi modelli di esercizio di attività economiche*

La rapida sintesi dedicata ai fondi mutualistici e agli elementi di socialità dell'impresa coop evidenzia una vistosa coerenza con il nuovo paradigma della sostenibilità e della responsabilità sociale. Con la struttura normativa fortemente rinnovata dalle ultime non recenti riforme, l'impresa coop si presenta infatti in uno scenario connotato da forti tendenze innovative sul piano (a) della *responsabilità sociale di impresa* e (b) della *creazione di nuovi modelli normativi* per le attività imprenditoriali che frantumano ulteriormente la dogmatica novecentesca del diritto societario, ben oltre il "tramonto dello scopo di lucro" rilevato ormai cinquanta anni fa da Gerardo Santini. Del resto non è un caso che la nuova prospettiva sociale dell'impresa abbia nuovamente innescato un serrato confronto tra le teorie contrattualistiche e quelle istituzionalistiche ("neo-istituzionalistiche" nella definizione di Mario Libertini) nella nuova dimensione della sostenibilità.

Entrambi i profili sopra indicati si prestano ad alcune riflessioni conclusive relative ai rapporti con il modello cooperativo.

6.1. *Estensione dei principi di responsabilità sociale delle imprese*

La *responsabilità sociale dell'impresa* emerge come rinnovato paradigma per l'esercizio di attività imprenditoriali nel corso dell'ultimo ventennio, a partire dal Libro Verde della Commissione UE (2001) teso a promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese: un quadro, connotato dal carattere volontaristico e dal rinvio all'autonomia privata, che si incentra sul riconoscimento degli interessi diversi da quelli dei soci ma vicini all'attività dell'impresa quali, in primo luogo, lavoratori, fornitori e consumatori, ma anche altri soggetti che subiscono esternalità positive o negative dell'attività imprenditoriale. Con questo documento e con il successivo Trattato di Lisbona (2007) che ufficializza per il mercato interno (art. 3) la prospettiva dello "*sviluppo sostenibile*" basato su una "*economia sociale di mercato* altamente competitiva", l'ordina-

mento europeo e quello italiano conoscono una progressiva affermazione dei principi di responsabilità sociale che, per quanto si vada focalizzando sulle finalità connesse all'emergenza ambientale, trova significativi riconoscimenti e applicazioni normative nella generalità dei campi riconosciuti come sensibili. La loro individuazione non è univoca, anche perché la composita normativa che vi fa riferimento persegue finalità differenziate, ma ciò nonostante si possono riconoscere i temi che frequentemente trovano richiami congiunti: si tratta a) dell'emergenza ambientale; b) delle possibili risposte privatistiche alla crisi fiscale del *welfare state* (anche nella prospettiva della gestione dei flussi migratori mondiali); c) più in generale del superamento dell'autoreferenzialità dell'impresa, che precedentemente era stata trascinata dallo squilibrio verso la sua componente finanziaria.

I momenti più significativi che si sono progressivamente accumulati nell'ordinamento italiano (quasi sempre in attuazione di iniziative europee) appaiono i seguenti:

– il c.d. *Statuto dell'impresa (legge 180/2011)*, all'art. 1 comma 5, prevede l'«inclusione delle problematiche sociali e delle tematiche ambientali nello svolgimento delle attività delle imprese e nei loro rapporti con le parti sociali». L'art. 2, comma 1, lett. p), prevede inoltre il «riconoscimento e valorizzazione degli statuti delle imprese ispirati a principi di equità, solidarietà e socialità»;

– il d.lgs. 254/2016 introduce, per gli enti di interesse pubblico (società quotate, banche e assicurazioni che presentino un attivo patrimoniale superiore a € 20 milioni, ricavi superiori a € 40 milioni e numero medio di dipendenti superiore a 500), l'obbligo di fornire nell'ambito del bilancio *informazioni non finanziarie* relative al necessario inquadramento dell'attività dell'impresa rispetto ai «temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione che siano rilevanti per l'attività e le caratteristiche dell'impresa stessa»;

– il d.lgs. 49/2019 fa riferimento al «perseguimento degli *interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società*» riguardo all'obbligo di esplicitare le politiche di remunerazione degli amministratori di società quotate (art. 123-*ter*, comma 3-*bis* e 3-*ter*, TUF). Lo stesso decreto ha inoltre previsto (art. 124-*quinquies* TUF) l'ob-

bligo per gli investitori istituzionali e i gestori di attivi di esplicitare fra l'altro "l'impatto sociale e ambientale" relativamente alla loro politica di impegno in qualità di azionisti nella strategia di investimento. In questo stesso contesto merita di essere ricordato il riferimento, contenuto nel Codice di Borsa Italiana, al "successo sostenibile" inteso come «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società».

È inoltre da segnalare che gli obblighi di informazione non finanziaria previsti dal citato d.lgs. 254/2016 hanno trovato una significativa evoluzione con il d.lgs. 125/2024 in materia di *rendicontazione di sostenibilità*, intesa come l'insieme di obblighi di valutazione (e di revisione) contabile degli elementi di rischio connessi alle questioni di sostenibilità: queste ultime sono individuate nei fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani, di *governance*, concernenti il personale, e in quelli relativi alla lotta alla corruzione attiva e passiva. Tale approccio impone in particolare di valutare in termini economici, nell'ambito del bilancio di esercizio, e di sottoporre le valutazioni a specifica certificazione, sia l'impatto aziendale sulle questioni di sostenibilità – INSIDE OUT –, sia influenza delle questioni di sostenibilità sulla situazione, l'andamento e i risultati dell'impresa – OUTSIDE IN – (c.d. doppia materialità). Nella procedura di valutazione sono significativamente previste modalità di informazione e di coinvolgimento dei lavoratori (art. 3, d.lgs. 125/2024). La normativa al momento è stata sospesa dal Parlamento europeo in vista di un probabile ridimensionamento degli obblighi e dell'ambito dei soggetti obbligati, originariamente previsti dalla Direttiva Ue 2022/2464.

Questi esempi del nuovo contesto valoriale in cui si inseriscono le attività d'impresa evidenziano almeno tre profili *strettamente* coerenti con le caratteristiche normative delle cooperative e del sistema coop: la mission di servizio alla collettività; il radicamento delle imprese nelle collettività di riferimento; la prospettiva di lungo termine dell'impresa; e, infine, il significativo coinvolgimento degli stakeholder quanto meno rispetto alle categorie che rivestono anche la quali-

tà di soci cooperatori (e non sembri brutto identificare i soci cooperatori come meri stakeholder…). È necessario precisare che questi profili di stretta coerenza normativa rappresentano una descrizione minimalista, ma sorreggono anche una visione del modello di impresa che è particolarmente propenso ad identificarsi con i principi della sostenibilità e della socialità.

6.2. *Nuovi modelli normativi per l'esercizio di impresa a specifica connotazione sociale*

Parallelamente alla introduzione dei principi di responsabilità sociale sopra descritta, il regime delle imprese conosce l'introduzione di nuovi modelli di società di diritto speciale in cui quegli stessi principi vengono a connotare l'attività derogando allo scopo sociale tipico (impresa sociale) o integrandolo senza eliminarlo (impresa benefit).

A ben vedere questo fenomeno di *ibridazione della causa sociale* era già apparso con la l. 381/1991, disciplina delle coop sociali, il cui art. 1 prevede «lo scopo di perseguire l'interesse generale della comunità alla promozione umana e all'integrazione sociale dei cittadini attraverso la gestione di servizi socio-sanitari ed educativi» ovvero «lo svolgimento di attività diverse […] finalizzate all'inserimento lavorativo di persone svantaggiate». Trattandosi a tutti gli effetti di società cooperative (come emerge dai riferimenti contenuti nella legge) è inteso che tale scopo di cura di interessi collettivi viene ad affiancarsi allo scopo mutualistico (in primo luogo di lavoro ma non solo).

Questa "contaminazione" dello scopo mutualistico corrisponde, a mio avviso, ad una analoga contaminazione dello scopo sociale (di lucro, ma anche mutualistico, riferendosi la disciplina alle "società di cui al libro V, titoli V e VI, del cod. civ.") che si presenta nella disciplina delle *società benefit*, introdotte dalla legge di stabilità 208/2015, art. 1, commi 376-384. Si tratta di soggetti che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di perso-

ne, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse».

La relazione tra lo scopo lucrativo, o mutualistico, e il perseguimento di interessi collettivi è regolata della norma secondo cui la gestione deve essere volta «al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto»: non un interesse sociale meramente *compatibile* con gli interessi dei terzi/collettività, ma un interesse "bilanciato" tra soci e terzi/collettività. Viene in mente la "parte di Messer Domineddio" iscritta nel libro soci delle compagnie medievali allo scopo di definire la destinazione dei proventi dell'impresa a finalità benefiche e disinteressate (e di emendare l'attività commerciale dal peccato di usura). Le finalità altruistiche dell'attività devono altresì essere misurate attraverso *standard*, definiti da un soggetto indipendente dalla società, che devono tenere conto dei caratteri di governo dell'impresa, della qualità del lavoro impiegato, delle relazioni con i fornitori, con il territorio e le comunità locali e dell'impatto dell'attività sulle tematiche ambientali.

Resta invece nel solco più tradizionale dell'impresa senza scopo di lucro la disciplina dell'*impresa sociale* introdotta dal d.lgs. 112/2017. È significativo che questo provvedimento si riferisca a soggetti di un'attività di impresa specificamente qualificata come «di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale».

A queste caratteristiche oggettive dell'attività, analiticamente declinate dall'art. 2 (che contempla fra l'altro i servizi sociali, sociosanitari, di cura dell'ambiente, di valorizzazione del patrimonio culturale, ricerca e formazione), si affiancano significative disposizioni relative alle modalità di funzionamento della società che è caratterizzata:

– dall'*assenza di scopo di lucro* (limitazione alla remunerazione del capitale di rischio o di credito; non distribuibilità delle riserve; ma anche limitazione dei compensi per le cariche sociali e delle retribuzioni di lavoratori e collaboratori) (art. 3);

– dall'obbligo di integrare le scritture contabili e il bilancio di esercizio (secondo le regole proprie delle società per azioni) con la

redazione e pubblicazione del *bilancio sociale* redatto secondo linee guida adottate con decreto del Ministro del lavoro (art. 9);

– dal *coinvolgimento dei lavoratori*, utenti e altri soggetti interessati mediante consultazione o partecipazioni alle decisioni gestionali (art. 11);

– dalla disciplina del lavoro che deve osservare un trattamento economico e normativo non inferiore a quello previsto dai contratti collettivi e praticare condizioni di egualitarismo retributivo: «la differenza retributiva tra lavoratori dipendenti dell'impresa sociale non può essere superiore al rapporto uno ad otto»(art. 13).

Di particolare significato risultano anche la disciplina dei gruppi di imprese sociali (art. 4); la previsione di un Fondo per la promozione e lo sviluppo delle imprese sociali (art. 16), sostanzialmente ricalcato sulla disciplina dei fondi mutualistici delle società cooperative (contribuzione obbligatoria pari al 3% degli utili con destinazione delle risorse a finalità di promozione e sviluppo delle imprese sociali); e infine disposizioni per l'acceso al mercato dei capitali (art. 18, comma 8). Si tratta di una disciplina che fa chiaramente riferimento a un modello di impresa che non incontra limiti dimensionali e che si inserisce in una dimensione di sistema associativo: caratteri ben presenti al modello dell'impresa cooperativa.

Un ultimo riferimento normativo è rappresentato dalla disciplina del composito mondo del c.d. *Terzo settore*, codificato dal d.lgs. 117/2017. Si tratta di un comparto di soggetti estremamente ampio e variegato quanto alle possibili forme giuridiche (associazioni, fondazioni, reti associative, società, società cooperative, società di mutuo soccorso, fabbricerie), accomunate dalle finalità di «perseguire il bene comune» e di «elevare i livelli di cittadinanza attiva, di coesione e protezione sociale». Anche in questo caso, come già per le imprese sociali, le finalità sono declinate con riferimento a specifiche attività (sostanzialmente le stesse individuate dall'art. 2, d.lgs. 112/2017 per le imprese sociali: art. 5, d.lgs. 117/2017). Norme analoghe a quelle delle imprese sociali riguardano altresì la prestazione di attività lavorative (art. 16).

Le attività possono essere organizzate in forma di impresa o meno, ma indipendentemente da tale circostanza gli enti sono sot-

toposti a obblighi di pubblicità legale (art. 11) e di documentazione contabile e di bilancio (art. 13): qualora si tratti di imprese sono fatti salvi gli obblighi di iscrizione nel registro delle imprese, di tenuta delle scritture contabili e di redazione e pubblicazione del bilancio di esercizio. Come per l'impresa sociale, tutti gli enti del Terzo settore sono obbligati alla redazione del bilancio sociale (art. 14).

Anche per gli enti del terzo settore si trovano disposizioni relative al finanziamento delle attività mediante accesso al mercato dei capitali: in questo caso la raccolta avviene peraltro non direttamente ma attraverso l'intermediazione bancaria, con l'emissione da parte della banca di speciali titoli obbligazionari, i *titoli di solidarietà* (art. 77), connotati da un peculiare regime soprattutto per quanto riguarda il costo del finanziamento girato dalla banca emittente al soggetto beneficiario.

In conclusione si può osservare che, nel contesto profondamente innovato delle relazioni tra impresa e interessi collettivi, sia sul piano dei principi sia su quello delle figure organizzative, il modello societario cooperativo presenta un elevato grado di coerenza valoriale ma anche una forte connotazione specifica che vale a indentificarlo come forma societaria tipica sia sul piano dello scopo sociale, sia su quello del modello organizzativo sia, infine, nella sua dimensione di sistema.

MUTUALITÀ E SOSTENIBILITÀ: UN INEDITO RUOLO DEL GRUPPO COOPERATIVO PARITETICO

Federico Parmeggiani

Al professor Cavazzuti
e alle conversazioni sulla sua amata Modena.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La sostenibilità ESG nell'ordinamento UE e la ricerca degli stakeholder tutelati. – 3. Scopo mutualistico e primato del socio. – 4. Mutualità e sostenibilità: tensioni concettuali e possibili strumenti di integrazione. – 5. Cenni sulla funzione e la struttura del gruppo cooperativo paritetico. – 6. Il gruppo cooperativo paritetico come strumento di sostenibilità cooperativa. – 7. Alcune considerazioni conclusive.

1. *Premessa*

L'evoluzione contemporanea del diritto societario europeo e nazionale è contrassegnata da una crescente attenzione verso la sostenibilità quale criterio di legittimazione dell'attività d'impresa. L'emersione del paradigma ESG (*Environmental*, *Social*, *Governance*) ha imposto un ripensamento profondo del rapporto tra profitto, responsabilità e partecipazione, orientando anche gli ordinamenti nazionali verso modelli di *governance* più inclusivi, trasparenti e proiettati al lungo periodo.

In tale contesto, la cooperazione rappresenta un terreno privilegiato di sperimentazione, poiché fin dalle origini essa persegue fina-

lità sociali e collettive mediante strumenti di autogestione e solidarietà economica. Tuttavia, l'apparente affinità tra sostenibilità ESG e mutualità nasconde una tensione concettuale di fondo: mentre la prima si proietta verso la tutela di interessi esterni e diffusi – ambientali, sociali o generazionali – la seconda resta indissolubilmente legata al rapporto interno tra la cooperativa e i propri soci, alla cosiddetta gestione di servizio, che costituisce il nucleo essenziale dello scopo mutualistico.

L'obiettivo di questo contributo è riconciliare le due prospettive, dapprima dimostrando come effettivamente il paradigma di sostenibilità ESG (ambientale, sociale e di *governance*), che può essere tratto dalla ricca normativa prodotta dall'Unione europea, pone al centro stakeholder ed interessi tali da renderlo strutturalmente divergente dallo scopo mutualistico delle società cooperative disciplinate dall'ordinamento italiano.

In secondo luogo, l'indagine si prefigge di mostrare come il sistema cooperativo non sia tuttavia ineluttabilmente estraneo alle istanze della sostenibilità, ma possa anzi divenirne un coerente veicolo, a condizione che si individuino strumenti capaci di preservare la centralità del socio senza precludere l'apertura verso obiettivi di interesse collettivo. In tale ottica, la ricerca individua nel gruppo cooperativo paritetico, disciplinato dall'art. 2545-*septies* c.c., lo strumento giuridico idoneo a realizzare questa mediazione, consentendo di coordinare stabilmente l'attività di più cooperative mediante un vincolo contrattuale fondato sul principio del vantaggio comune e compatibile con la disciplina generale dei gruppi societari di cui agli artt. 2497 ss. c.c.

L'analisi si sviluppa muovendo da un approfondimento, operato nel secondo paragrafo, del significato di sostenibilità ESG, al fine di identificare le tipologie di stakeholder dalla stessa tutelate. Quindi, nel terzo paragrafo, procede ad un inquadramento sistematico dello scopo mutualistico e alla ricostruzione della sua funzione tipologica, comprensiva della sua evoluzione verso forme di mutualità esterna, indiretta e intergenerazionale, che testimoniano la capacità del modello cooperativo di estendersi oltre il perimetro del singolo rapporto socio-società. Su tali basi, nel quarto paragrafo, il contributo

indaga le interazioni e le possibili frizioni tra scopo mutualistico e finalità ESG, evidenziando i casi in cui le politiche di sostenibilità – ad esempio in ambito ambientale, agricolo o di consumo – possono incidere negativamente sul rapporto economico con i soci, ponendo la questione di un nuovo equilibrio tra mutualità e responsabilità sociale.

A partire da queste premesse, l'articolo propone una lettura innovativa del gruppo cooperativo paritetico quale strumento giuridico della sostenibilità cooperativa, in grado di attuare le politiche ESG all'interno del sistema mutualistico mediante azioni di direzione, coordinamento e controllo contrattualmente vincolanti. In questa prospettiva, nel quinto paragrafo, l'istituto viene analizzato nelle sue funzioni, struttura e contenuti obbligatori, mettendo in luce come la sua flessibilità organizzativa permetta di adattarlo alle esigenze di *governance* sostenibile, anche attraverso la definizione di standard comuni, obblighi di disclosure, sanzioni contrattuali e procedure di monitoraggio. Quindi, il sesto paragrafo approfondisce il ruolo operativo del gruppo paritetico quale sede di attuazione concreta delle politiche ESG, delineando le modalità attraverso cui tale istituto può individuare e gerarchizzare gli stakeholder rilevanti, fissare i doveri di sostenibilità delle cooperative aderenti e i meccanismi di verifica periodica delle condotte, sanzionare le cooperative inadempienti attraverso un ventaglio di rimedi di natura contrattuale, ma allo stesso tempo offrire canali di segnalazione e rimedi di riequilibrio qualora le politiche ESG risultino eccessivamente pregiudizievoli per la gestione di servizio, nonché consentire, nei casi estremi, il recesso motivato della cooperativa dal gruppo, a tutela dello scopo mutualistico. Infine, il paragrafo conclusivo offre alcune riflessioni di chiusura, sottolineando come il gruppo paritetico possa rappresentare una «via cooperativa alla sostenibilità», la quale, grazie alla sua struttura contrattuale e alla sua capacità di adattamento, consente di tradurre le politiche ESG in un principio effettivo di gestione, preservando al tempo stesso la vocazione solidaristica e partecipativa del fenomeno cooperativo.

2. *La sostenibilità ESG nell'ordinamento UE e la ricerca degli* stakeholder *tutelati*

Tra i fenomeni più rilevanti che, nell'ultimo decennio, hanno inciso sulla disciplina delle società e dei servizi finanziari a livello europeo e globale, può senza dubbio essere annoverata l'emersione della sostenibilità quale criterio organizzativo e funzionale della gestione dell'impresa[1]. Tale canone, ormai stabilmente declinato nel-

[1] È opportuno ricordare sinteticamente come le politiche in materia di sostenibilità ESG in sede unionale – nonché i provvedimenti normativi che ne sono attuazione – prendano le mosse dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, adottata il 25 settembre 2015 dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite, la quale ha introdotto un quadro globale basato sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (OSS), articolato nelle dimensioni economica, sociale e ambientale. Tali obiettivi, aventi un potenziale respiro mondiale, sono stati collegati dalla Commissione europea alle politiche dell'UE mediante la comunicazione "Il futuro sostenibile dell'Europa" (22 novembre 2016), mentre il Consiglio, nelle conclusioni del 20 giugno 2017, ha riaffermato l'impegno degli Stati membri per un'attuazione coerente e integrata di tali politiche. Infine, nel dicembre 2019 la Commissione ha pubblicato il "Green Deal europeo", strettamente legato all'Accordo di Parigi (ratificato dall'UE il 5 ottobre 2016), che all'art. 2, par. 1, lett. c), il quale prevede l'allineamento dei flussi finanziari a un'economia a basse emissioni e resiliente ai cambiamenti climatici. Il 12 dicembre 2019, il Consiglio europeo ha adottato conclusioni sui cambiamenti climatici, in linea con l'obiettivo di un'Unione a impatto climatico zero entro il 2050. Per una puntuale ricostruzione storica dell'emersione di tale nozione in sede istituzionale e per un'approfondita disamina sulle sue molteplici applicazioni cfr. *ex multis* E. Scattola, *Sostenibilità e sviluppo sostenibile. Evoluzione del concetto*, 2010, MPRA Paper 37201, University Library of Munich, Germany, reperibile presso il sito web dell'istituzione. M. Lipton, *Stakeholder Capitalism and ESG as Tools for Sustainable Long-Term Value Creation*, in *Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance*, 2022, reperibile presso il sito web istituzionale corpgov.law.harvard.edu, ove il modello di impresa sostenibile viene ulteriormente definito puntualizzando che «[t]he purpose of a corporation is to conduct a lawful, ethical, profitable and sustainable business in order to ensure its success and grow its value over the long term» aggiungendo inoltre che «[t]his requires consideration of all the stakeholders that are critical to its success (shareholders, employees, customers, suppliers and communities), as determined by the corporation and its board of directors using their business judgment and with regular engagement with shareholders, who are essential partners in supporting the corporation's pursuit of its purpose»; Id., *The New Paradigm A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth*, International Business Council Of The World Economic Forum, 2016, reperibile presso il sito web *wlrk.com*; Id., *Corporate Governance: The New Paradigm*, in *Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance*, 2017, reperibile presso il sito web istituzionale *corpgov.law.harvard.edu*; M. Lipton, A.O. Emmerich, K.S.

le dimensioni sintetizzate dall'acronimo ESG (*Environmental*, *Social*, *Governance*), si è progressivamente imposto come parametro normativo, gestionale e reputazionale per gran parte degli operatori economici, in particolare per le società di grandi dimensioni, nonché per quelle attive nei mercati regolamentati.

Benché non possa escludersi, anche alla luce delle recenti oscillazioni del quadro politico globale, un futuro rallentamento dell'espansione normativa in materia[2], tuttavia l'inquadramento giuridico

---

Schwartz, S.V. Niles, A.M. D'Ginto, *ESG, Stakeholder Governance, and the Duty of the Corporation*, *Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance*, 2022, reperibile sul sito web *SSRN.com*; E. Pollman *Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance*, in *The Cambridge Handbook of Compliance* a cura di B. Van Rooij D.D. Sokol, Cambridge University Press, 2021, pp. 662-672. Per un'esaustiva ricostruzione da parte di contributi della dottrina italiana, cfr. *ex multis* la ricca disamina su impresa e *stakeholder* contenuta in E. Barcellona, *Shareholderism versus stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al "profitto"*, Milano, Giuffrè, 2022; nonché R. Rolli, *Impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, Il Mulino, 2021; E.V. Desana, *Politiche di dialogo con gli azionisti, equilibrio di genere e fattori ESG: appunti*, in *Rivista delle società*, 2021, vol. 66, fasc. 5-6, pp. 1336; S. Rossi, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *ODC*, 2021, 1, p. 99; F. Denozza, *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *ODC*, 2021, 1, p. 29.

[2] Tale declino è osservato da diversi contributi dottrinali, quali Q. Curtis, *The ESG Backlash and the Demand for ESG Mutual Funds*, Virginia Law and Economics Research Paper No. 2025-19, European Corporate Governance Institute-Law Working Paper No. 878/2025, settembre 2025, reperibile presso ssrn.com; Y. Zou, *Why Do Investment Companies Abandon Sustainability?*, Nanyang Business School Research Paper No. 24-08, 2024, reperibile presso il sito web del SSRN; P. Boumparis, C. Florackis, O. Guedhami, S. Sainani, *Backing Away from ESG? The Effect of Sovereign Rating Downgrades on Corporate Sustainability*, in *Journal of Corporate Finance*, 2025, 94, 102856; T. Dulak, J. Gnabo, *The Rise and Fall of European Sustainable Funds: Analyzing Liquidation Patterns*, 2025, reperibile presso il sito web del SSRN. Inoltre, tale problema è ampiamente affrontato nei *report* degli operatori del settore legale e finanziario, cfr. L. Malone, *Sustainability and ESG: Where Are We Now?*, in *Harv. L. Sch. F. On Corp. Governance*, 2024, reperibile presso il sito web istituzionale *corpgov.law.harvard.edu* e basato su un memorandum dal titolo omonimo prodotto da Simpson, Thatcher and Bartlett LLP, ove addirittura si conclude in maniera lapidaria che «[t]he days of ESG and sustainability-related developments advancing in a coordinated, linear fashion have evaporated–if they ever existed at all»; cfr. anche il report di Thomson Reuters, *Special report: ESG under strain*, 2024, reperibile presso il sito web istituzionale *thomsonreuters.com*, ove, rispetto alla situazione statunitense, si evidenzia il clima conflittuale e divisivo che permea le politiche di sostenibilità, precisando che «[w]hile some states have issued extensive ESG mandates, others have adopted measures that seek to exclude banks supporting ESG policies on issues including climate

delle politiche ESG ha ormai raggiunto un livello di istituzionalizzazione tale da elevare la sostenibilità a vero e proprio standard di riferimento del governo societario. L'attuale fase appare anzi segnata da una razionalizzazione dell'apparato regolatorio europeo che, superando approcci meramente ideologici o "di tendenza", pare orientarsi verso una nozione di sostenibilità più saldamente ancorata alla dimensione concreta delle sue tre direttrici fondamentali, ossia tutela ambientale, responsabilità sociale e qualità della *governance*[3].

A prescindere dalle possibili evoluzioni future, l'ordinamento dell'Unione mostra una chiara tendenza a valorizzare la sostenibilità come criterio capace di orientare l'attività d'impresa verso la considerazione di interessi molteplici, ulteriori rispetto alla logica esclusiva dello *shareholder value*[4]. Tuttavia, sebbene in senso fattuale

---

change and gun control»; rilevante in merito appare anche il recente report compilato da ShareAction, organizzazione di beneficienza londinese attiva proprio nel settore degli investimenti sostenibili, (ShareAction, *Voting Matters 2024: Are asset managers using their proxy votes for action on environmental and social issues*?, 18 febbraio 2025, reperibile presso il sito web *shareaction.org*), ove si osserva come nel 2024 abbiano votato settanta dei maggiori asset manager mondiali su 279 delibere concernenti questioni ambientali e sociali e su oltre 2.200 proposte di natura gestionale, evidenziando come il sostegno dei grandi asset manager alle risoluzioni azionarie su temi ambientali e sociali sia crollato a livelli minimi: solo l'1,4% delle proposte ha ottenuto la maggioranza (contro il 21% nel 2021) e che i quattro attori principali del settore – BlackRock, Fidelity, State Street e Vanguard – abbiano appoggiato appena il 7% delle risoluzioni chiave in materia; v. anche i commenti recenti sul tema reperibili presso la stampa periodica, ad es. H. Claire Brown, *Companies Haven't Abandoned Sustainability. They're Just Talking About It Less*, in *Wall Street Journal*, 19 agosto 2024; O. Shah., *The ESG Arbitrage Between the US and the Rest is About to Widen*, in *The Times*, 10 novembre 2024; L. McAllister *et al*., *Top 5 ESG Considerations for US Investors under the Trump-Vance Administration*, Reuters, 11 febbraio 2025, reperibile presso il sito web dell'agenzia; E. Kissin, U*K Accountants Push to End Fees Cap on ESG Work for Audit Clients*, in *Financial Times*, 11 febbraio, 2025.

[3] In merito alla deriva di maniera di certe politiche a favore della sostenibilità che assumono sempre più frequentemente connotati propagandistici, cfr. diffusamente S.A. Cerrato, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 1, p. 63 ss. ove l'autore stesso evidenzia (p. 66) di nutrire «serie perplessità su alcuni aspetti della "filosofia della sostenibilità" che, in certe sue declinazioni, mi pare addirittura essere scaduta a semplice "moda" – l'essere "sostenibile" – mettendo a rischio la credibilità dell'intero movimento».

[4] Per un'esaustiva panoramica in merito, cfr. E. Barcellona, *Shareholderism versus stakeholderism*, cit., p. 123 ss, ove si evidenzia preliminarmente che «se,

il termine "sostenibilità" goda ormai di un significato grossomodo condiviso, sul piano normativo manca tuttora una definizione organica e coordinata degli elementi costitutivi del paradigma ESG, con il rischio di minarne la coerenza sistematica e l'efficacia regolatoria.

Poiché quindi nel diritto unionale non esiste una nozione formale e univoca di sostenibilità ESG, utilizzabile almeno ai fini della conformità normativa, si rende necessario – in vista di un confronto critico con altre istanze economico-sociali, come la mutualità – approfondirne le tre dimensioni fondamentali (*Environmental*, *Social*, *Governance*), identificando gli specifici interessi che sono chiamate a tutelare, nonché i soggetti che di tali interessi sono titolari. L'indagine non può che prendere le mosse dalle stesse normative europee volte a promuovere la sostenibilità nel tessuto regolatorio dell'impresa. Tali contenuti avrebbero potuto essere ricostruiti anche a partire dall'ampia costellazione di atti di *soft law* e di documenti a carattere programmatico emanati, nell'ultimo decennio, dalle istituzioni europee e da quelle internazionali (Commissione, Consiglio, OCSE, ONU)[5], i quali, pur privi di vincolatività formale, hanno indubbiamente contribuito a plasmare l'agenda politica e ad orientare

presso la dottrina italiana, con riguardo alla perimetrazione dei doveri gestori degli amministratori di società per azioni si registra […] l'adozione di una prospettiva sostanzialmente *shareholderist* […], una prospettiva di vero e proprio *stakeholderism* e anzi di uno *stakeholderism* di natura "forte" (= doverosità di un bilanciamento fra perseguimento del "profitto" e perseguimento degli "interessi degli stakeholders") parrebbe invece affacciarsi in recentissime proposte di riforma normativa del diritto eurounitario».

[5] Cfr. i documenti e gli atti citati in nota 1, nonché la celebre comunicazione della Commissione Europea del 2018 (COM/2018/097 final), intitolata *Action Plan: Financing Sustainable Growth*; lo studio pubblicato dalla Commissione Europea nel luglio 2020, ad opera di Ernst & Young, intitolato *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*. Inoltre, per le disamine anteriori, in materia di *corporate social responsibility*, che hanno gettato le basi per l'emersione dell'accezione odierna di sostenibilità ESG, cfr. la Comunicazione della Commissione UE del 25 ottobre 2011, intitolata *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*; la risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013, n. 2012/2097, intitolata *Sulla responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso la ripresa sostenibile e inclusiva*; nonché il documento della Commissione europea del marzo 2019, intitolato *Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct, and Business & Human Rights. – Overview of Progress*, tutti reperibili presso il sito web delle rispettive istituzioni.

la successiva produzione normativa in materia di ESG. Nondimeno, ai fini della presente analisi si è scelto consapevolmente di concentrare l'attenzione sulle sole disposizioni giuridiche vigenti, siano esse di diretta applicazione (regolamenti) o di recepimento obbligatorio (direttive), in quanto queste ultime costituiscono il precipitato normativo di quelle elaborazioni programmatiche. In tal modo, è possibile focalizzare l'analisi sugli interessi che l'ordinamento vincola espressamente all'azione gestoria delle imprese, ossia su obblighi normativi caratterizzati da imperatività e suscettibili di incidere direttamente sull'assetto organizzativo e funzionale dell'attività d'impresa stessa.

Fatta tale premessa di metodo e seguendo l'evoluzione normativa in ordine cronologico, un primo riferimento utile è rappresentato dal Regolamento (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, d'ora innanzi SFDR). Tale disciplina, come è noto, ha introdotto la sostenibilità ESG nel mercato finanziario imponendo agli operatori obblighi informativi dettagliati, con l'obiettivo di contrastare pratiche di *greenwashing*; pertanto, il regolamento distingue i prodotti finanziari in base al loro grado di orientamento ESG e impone a emittenti e intermediari di dichiarare sia l'incidenza dei rischi ESG sui rendimenti, sia i potenziali impatti negativi derivanti dagli investimenti. L'intero impianto normativo ruota attorno al concetto di "rischio di sostenibilità", definito come evento o condizione di natura ambientale, sociale o di *governance* idoneo a produrre effetti negativi sull'investimento[6], ed è proprio da tale classificazione degli investimenti e del rischio ad essi sotteso che possono essere estratte indicazioni specifiche sul contenuto delle dimensioni ESG.

In ossequio a tale approccio, il regolamento individua i "fattori di sostenibilità" che debbono essere considerati nella valutazione degli investimenti, definendoli come «le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva»[7]. Spe-

[6] Cfr. Reg. (UE) 2019/2088, art. 2, n. 22), nonché "considerando" (14).
[7] Cfr. Reg. (UE) 2019/2088, art. 2, n. 24.

cularmente a tale definizione, la disciplina specifica anche la nozione di "investimento sostenibile", concernente un'attività economica idonea a contribuire in modo positivo al raggiungimento di un obiettivo ambientale o sociale[8]. A tale scopo, viene infine articolato il contenuto delle varie dimensioni della sostenibilità dell'investimento, precisando i puntuali obiettivi che quest'ultimo deve promuovere. Sul piano ambientale l'investitore deve così apportare un beneficio all'impiego efficiente delle fonti energetiche e rinnovabili, all'uso razionale delle materie prime, delle risorse idriche e del suolo, alla riduzione dei rifiuti e delle emissioni inquinanti, nonché alla tutela della biodiversità e alla promozione dell'economia circolare. Sul piano sociale, invece, gli obiettivi riguardano la riduzione delle disuguaglianze, la promozione della coesione e dell'integrazione sociale e il rafforzamento delle relazioni industriali. Rientrano in questa seconda dimensione della sostenibilità anche gli investimenti destinati allo sviluppo del capitale umano o al sostegno di comunità economicamente o socialmente svantaggiate. Di diversa natura appare, invece, la declinazione della terza dimensione ESG, ossia la *governance*, dal momento che il regolamento precisa che un investimento può dirsi sostenibile a condizione che «le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona *governance*, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali». Dal dato normativo stesso emerge, quindi, come la *governance* assuma un ruolo essenzialmente strumentale rispetto alle componenti sostanziali – ambientale e sociale – della sostenibilità. Tale rilievo non deve sorprendere, dal momento che il concetto stesso di *governance*, per sua natura procedurale, non pare di per sé idoneo a veicolare un contenuto etico o valoriale autonomo, ma richiede di essere orientato a un fine sostanziale, al cui perseguimento fornisce soltanto un supporto funzionale, mirante ad agevolarne la realizzazione.

Complementare al Regolamento SFDR è il Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020, noto come *Taxonomy Regulation* (d'ora in avanti Reg. Taxonomy), finalizzato all'ambizioso obiettivo

[8] Cfr. Reg. (UE) 2019/2088, art. 1, n. 17.

di introdurre un linguaggio comune per identificare le attività economiche ecosostenibili, distinguendo così quelle qualificabili *ex lege* come "*green*" da quelle suscettibili di arrecare un danno significativo all'ambiente, secondo il principio del *Do No Significant Harm* (DNSH)[9]. Poiché il regolamento mira a produrre una selezione normativa tra i diversi settori produttivi e ad incentivare scelte allocative delle risorse coerenti con criteri di sostenibilità, assume importanza centrale il combinato disposto degli artt. 3 e 9, che definisce puntualmente gli obiettivi ambientali il cui perseguimento qualifica un'attività economica come ecosostenibile. In tale ottica, sono presi in considerazione la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici, l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, la transizione verso un'economia circolare, la prevenzione e riduzione dell'inquinamento, nonché la tutela e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Mentre il Reg. Taxonomy contribuisce a dare consistenza solamente alla dimensione ambientale della sostenibilità, elementi più rilevanti per ricostruire il complessivo significato del paradigma ESG emergono, invece, dal quadro normativo dedicato alla divulgazione informativa. Un primo riferimento in tal senso si rinviene già nella Direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, la quale, modificando la Direttiva 2013/34/UE, ha disposto che le dichiarazioni non finanziarie delle grandi società dovessero includere «informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva»[10]. Ben più rilevanti appaiono tuttavia le modifiche apportate alla stessa Direttiva 2013/34/UE dalla Direttiva (UE) 2022/2464 in materia di rendicontazione societaria

[9] Per un'analisi degli effetti di tale articolata disciplina sul governo societario, cfr. diffusamente A. Genovese, *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *ODC*, 2022, 2, 497.

[10] Cfr. Direttiva 2013/34/UE, art. 19-*bis*. Per una puntuale analisi in tema di disclosure non finanziaria, cfr. F. Riganti, *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *NLCC*, 2019, II, p. 458 ss.; S. Bruno, *Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori*, in *Riv. delle società*, 2018, IV, p. 974; E. Bellisario, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione e della dir. 2014/95/UE*, in *NLCC*, 2017, I, p. 19 ss.

di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, d'ora in avanti abbrev. CSRD), la quale, imponendo a tutte le società di grandi dimensioni e, progressivamente, alle PMI quotate, di redigere bilanci di sostenibilità sulla base di puntuali *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), impone un'illustrazione sistematica del contenuto delle questioni di sostenibilità, precisando che le stesse debbono concernere i fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*, compresi i (già esaminati) fattori di sostenibilità definiti dal Regolamento (UE) 2019/2088[11].

Fissato tale obbligo generale, all'interno della stessa disciplina trovano ovviamente una più puntuale specificazione gli obiettivi che compongono imprescindibilmente la *disclosure* prevista dai principi di rendicontazione di sostenibilità[12]. Per quanto riguarda l'ambito ambientale, si richiede che l'informativa includa elementi sostanzialmente analoghi a quelli identificati dal Reg. Taxonomy, concernenti la mitigazione dei cambiamenti climatici (con particolare riferimento alle emissioni di gas a effetto serra) e l'adattamento agli stessi; l'utilizzo sostenibile delle risorse idriche e marine; la gestione delle risorse naturali e la promozione dell'economia circolare; la riduzione degli effetti dell'inquinamento; nonché l'impatto sulla biodiversità e sugli ecosistemi.

Ancora più articolato appare il contenuto dei fattori di sostenibilità sociale, dal momento che la società stessa deve fornire informazioni dettagliate non solo in ordine alle politiche di parità e pari opportunità – comprendenti parità di genere, uguaglianza retributiva per lavoro di pari valore, formazione e sviluppo delle competenze, inclusione delle persone con disabilità e misure contro la violenza e le molestie nei luoghi di lavoro – ma anche rispetto alle condizioni di lavoro. Queste ultime comprendono, tra l'altro, la sta-

[11] Cfr. Direttiva 2013/34/UE, art. 2, lett. 17), introdotta da art. 1 della Direttiva (UE) 2022/2464. Tale definizione dei fattori di sostenibilità è riproposta in sede nazionale dall'art. 1, comma 1, lett. f) D.lgs. 6 settembre 2024, n. 125 volto al recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2022/2464/UE. Sugli effetti e le implicazioni di tale normativa, cfr. diffusamente S. Borelli, F.M. Mucciarelli, *La direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità: fra trasparenza e partecipazione*, in *Rivista Giuridica del Lavoro*, 2024, p. 492 ss.

[12] Cfr. Direttiva 2013/34/UE, art. 2, art. 29 *ter*, paragrafo 2, lett. a), b) e c), introdotto da art. 1 della Direttiva (UE) 2022/2464.

bilità occupazionale, l'orario e i livelli salariali, il dialogo sociale e la contrattazione collettiva, i diritti di informazione, consultazione e partecipazione dei lavoratori, la conciliazione vita-lavoro e la tutela della salute e sicurezza. La rendicontazione deve infine riguardare il rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali, come sanciti dalle principali convenzioni e dichiarazioni internazionali e regionali (ONU, OIL, CEDU, Carta sociale europea e Carta dei diritti fondamentali dell'Unione).

Per quanto concerne la *governance*, la normativa prevede anche una sistematizzazione dei fattori di sostenibilità legati a tale dimensione. L'informativa prevista deve quindi includere dati sul ruolo e sulla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo, con attenzione alle competenze necessarie per affrontare le tematiche ESG e agli strumenti a disposizione per acquisire informazioni pertinenti; sulle caratteristiche dei sistemi interni di controllo e gestione del rischio, in connessione sia con i processi decisionali sia con la rendicontazione di sostenibilità; sugli aspetti di etica aziendale e cultura d'impresa, comprendenti la lotta alla corruzione, la protezione degli informatori e, più in generale, la tutela del benessere animale; sulle attività e gli impegni connessi all'influenza politica, comprese le pratiche di *lobbying*; nonché sulla qualità delle relazioni con clienti, fornitori e comunità interessate, con particolare attenzione alle prassi di pagamento e ai ritardi nei confronti delle PMI. Nonostante la loro formulazione dettagliata, tali prescrizioni confermano le considerazioni già svolte circa la natura eminentemente procedurale della *governance*, che si configura come dimensione servente rispetto a quelle ambientale e sociale, assumendo la funzione di garantire un più efficace perseguimento degli obiettivi di sostenibilità sostanziali.

Infine, merita particolare attenzione la Direttiva (UE) 2024/1760 del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità, nota come *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (d'ora in avanti CSDDD). Quest'ultima introduce specifici obblighi di diligenza ESG lungo l'intera catena del valore, imponendo alle società di grandi dimensioni di individuare, prevenire e mitigare i rischi ambientali e sociali derivanti non soltanto dalle

proprie attività, ma anche da quelle delle controparti contrattuali[13]. In questa prospettiva, è opportuno soffermarsi sul contenuto degli adempimenti di *due diligence*, che devono trovare collocazione organica nell'attività gestoria dell'impresa.

La direttiva richiama in modo esplicito i concetti di impatto ambientale negativo e di impatto sui diritti umani[14], rinviandone la concreta specificazione all'allegato che l'accompagna, ove è offerta un'articolata ricognizione dei diritti cui deve orientarsi l'azione di sostenibilità, fornendo un quadro dettagliato delle situazioni giuridiche da tutelare attraverso gli obblighi di *due diligence*.

Sotto il profilo ambientale, la direttiva orienta l'attività gestoria al contrasto di qualsiasi forma di degrado ambientale significativo – quale l'inquinamento, la deforestazione o lo sfruttamento eccessivo delle risorse – che comprometta la salute, l'accesso all'acqua potabile, ai servizi igienici e alle basi naturali di sussistenza. Viene valorizzato il diritto delle persone e delle comunità a disporre legittimamente di terre, foreste e acque, vietando pratiche di accaparramento illecito o di espulsione forzata. In tale prospettiva, la *due diligence* non deve limitarsi ad un mero adempimento procedurale, ma configurarsi come strumento di effettiva tutela sostanziale dei diritti umani e ambientali lungo l'intera catena del valore[15].

D'altro canto, sotto il profilo sociale, la direttiva impone il rispetto dei diritti umani primari, quali il diritto alla vita, il divieto di tortura, di trattamenti crudeli o degradanti, nonché la tutela della libertà e della sicurezza personale, della vita privata, della libertà di coscienza e religione. Un'attenzione particolare è rivolta alle condizioni di lavoro eque e sicure, alla tutela della salute, alla limitazione dell'orario lavorativo, al diritto a un salario dignitoso e a un alloggio e servizi adeguati. Di rilievo centrale è la protezione dei minori: deb-

[13] Sulla portata e le implicazioni della Direttiva (UE) 2024/1760, cfr. diffusamente M. Corgatelli, *'Impatto negativo' e 'rischio' nella Direttiva sulla 'Corporate Sustainability Due Diligence': questioni aperte*, 2025, *BIS*, 2025, 44, 377; S. Addamo, *Le novità del testo finale della Corporate Sustainability Due Diligence Directive: un cambio di passo per la politica di sostenibilità dell'UE?*, in *NLCC*, 2024, 5, 1258; G.D. Mosco, R. Felicetti, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *AGE*, 2022, 1, pp. 185 ss.

[14] Direttiva (UE) 2024/1760, art. 3, par. 1, lett. b) e c).

[15] Direttiva (UE) 2024/1760, Allegato, parte 1, punti 15) e 16).

bono essere tutelati il diritto alla salute, all'istruzione, a un tenore di vita adeguato e alla protezione contro lo sfruttamento economico, sessuale e lavorativo, con divieto assoluto delle forme deteriori di lavoro minorile e dell'impiego al di sotto dell'età minima. Sono inoltre vietati il lavoro forzato, la schiavitù, la tratta di esseri umani, mentre è garantita la libertà sindacale, il diritto di associazione, di sciopero e di negoziazione collettiva, nonché il divieto di discriminazioni ingiustificate in materia di lavoro e retribuzione[16].

Dall'analisi coordinata delle fonti unionali emerge, quindi, chiaramente come gli obblighi ESG, ben lungi da concentrarsi sui rapporti endosocietari, si proiettino all'opposto verso una molteplicità di soggetti eterogenei. Numerosi obiettivi indicano come *stakeholder* destinatari di tale sostenibilità i lavoratori dell'impresa, cui viene riconosciuto un nucleo di tutele che spaziano dalla sicurezza sul lavoro a condizioni retributive eque, nonché alla parità di trattamento e alle garanzie di partecipazione sindacale. Altri obblighi sono invece rivolti alla protezione di diverse categorie di creditori della società, come i fornitori, nei cui confronti le disposizioni in materia di rendicontazione e *governance* impongono pratiche di pagamento tempestive, volte in particolare a tutelare la talora fragile liquidità delle PMI. D'altro canto, una parte consistente degli obiettivi in materia ambientale e sociale ha come destinatari creditori potenziali ed involontari, ossia soggetti che potrebbero subire un danno dall'attività d'impresa, pur senza intrattenere con essa alcun rapporto contrattuale attuale e diretto, di cui costituiscono un preclaro esempio le comunità locali esposte agli effetti inquinanti delle emissioni o al degrado ambientale del territorio.

Inoltre, un numero cospicuo di prescrizioni mira, invece, a tutelare *stakeholder* completamente esterni alla sfera dei rapporti giuridici della società, quali i lavoratori delle controparti contrattuali nella catena del valore, che beneficiano degli obblighi di *due diligence* contro lo sfruttamento minorile o il lavoro forzato. Ciò che emerge in maniera più rilevante, tuttavia, è il fatto che la maggior parte delle prescrizioni unionali in materia ESG sia posta a beneficio di soggetti che, non solo paiono completamente estranei al perimetro dei rap-

[16] Direttiva (UE) 2024/1760, Allegato, parte 1, punti da 1) a 14).

porti negoziali dell'impresa, ma presentano anche una natura marcatamente indeterminata, in quanto coincidono con beni giuridici di carattere universale: l'ambiente, inteso come risorse naturali e biodiversità; le generazioni future, chiamate a fruire delle conseguenze delle scelte odierne; fino alla stessa umanità universalmente considerata, indicata come destinataria ultima delle garanzie riconosciute in tema di diritti fondamentali[17].

L'estrema eterogeneità dei soggetti destinatari delle tutele conferma come la sostenibilità, nell'ordinamento europeo, sia costruita attorno ad un principio di responsabilità estesa dell'impresa, proiettata ben oltre i confini della compagine sociale. In quest'ottica, l'impresa è chiamata ad un ruolo di garante di interessi diffusi e collettivi, nonché decisamente più sfumati, segnando il passaggio da una concezione centrata sulla protezione dei soci (e tutt'al più degli *stakeholder* a questi più prossimi) ad una responsabilità che proietta l'agire societario verso la salvaguardia di diritti e beni giuridici riconducibili a soggetti avulsi dai rapporti negoziali dell'impresa, nonché collocati in posizione remota nello spazio e addirittura nel tempo rispetto alla struttura proprietaria presente e al potere organizzativo contingente.

Delineato tale quadro, va aggiunto che le stesse normative passate in rassegna dimostrano come la sostenibilità ESG ivi disciplinata non possa essere considerata una naturale evoluzione dell'attività d'impresa, dal momento che il legislatore medesimo per perseguirla deve imporre una ricca serie di adempimenti agli attori economici. Il diritto unionale assume, invece, una funzione conformativa e trasformativa che, mediante la prescrizione di obblighi documentali, tende a modificare la cultura organizzativa dell'impresa, promuovendo un'evoluzione del concetto stesso di interesse sociale. La sostenibilità ESG si configura così non come un fine accessorio, bensì come un criterio finalistico strutturale, idoneo a polarizzare le scelte strategiche, gli investimenti e la stessa missione statutaria dell'impresa nei confronti di soggetti che tradizionalmente erano precipua-

[17] Su questa estrema eterogeneità delle possibili declinazioni di sostenibilità, cfr. da ultimo, D. Stanzione, *Disclosure di sostenibilità, greenwashing e azione imprenditoriale*, in *AIDA*, 2024, 606 ss.; cfr. l'analisi organica contenuta in M. Stella Richter Jr., *Long-termism*, in *Riv. soc.* 2021, 1, 30 ss.

mente sottoposti alla tutela di norme di spiccato carattere pubblicistico. In questa prospettiva, la normativa ESG appare teoricamente idonea a riplasmare l'identità giuridica della gestione societaria, estendendola attraverso l'imposizione di doveri funzionali e informativi ben oltre il perimetro dell'autonomia privata dei soci.

Da tale disamina emerge, in definitiva, una tensione fondamentale tra la tradizionale inclinazione dell'impresa a perseguire precipuamente l'interesse sociale in una prospettiva di redditività a medio-breve termine e la natura intrinseca della sostenibilità ESG, che prevede il coinvolgimento di numerosi *stakeholder* ed è orientata verso obiettivi di lungo (o lunghissimo) periodo[18]. Tracciate tali coordinate, appare opportuno domandarsi se e in che misura l'interesse diffuso sotteso a tale formulazione di sostenibilità presenti dei punti di contatto con lo scopo mutualistico. La frizione sopra evidenziata, infatti, potrebbe a prima vista apparire meno pronunciata con riferimento alle società cooperative, dal momento che la mutualità non si esaurisce per definizione nello scopo lucrativo e nella generazione di utili, meno ancora nella loro massimizzazione. Pertanto, nonostante le normative esaminate trovino obbligatoriamente applicazione solo con riferimento alle cooperative di grandi dimensioni[19], si potrebbe ipotizzare che le caratteristiche strutturali e fi-

[18] Sulla prospettiva di lungo termine derivante cui deve essere orientata la gestione delle società con azioni quotate, cfr. M. Stella Richter Jr., *Long-termism*, in *Riv. soc.*, 2021, 1, 16; F.M. Mucciarelli, *Diritto societario sostenibile, Perseguire un diritto societario "sostenibile": un obiettivo sincero?*, in *Riv. giur. del lavoro e della prev. sociale*, 2021, 4, 520; M. Cian, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, 3, 1131; S. Rossi, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *ODC*, 2021, 1, 99; M.V. Zammitti, *Long-termism e short-termism nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *ODC*, 2021, 1, 255.

[19] In particolare, il Regolamento (UE) 2019/2088 e il Regolamento (UE) 2020/852, rivolti agli attori del mercato finanziario, troverebbero applicazione unicamente nei confronti delle banche di credito cooperativo e nelle mutue assicuratrici; la rendicontazione di sostenibilità di cui alla Direttiva (UE) 2022/2464, si applicherebbe società cooperative che rientrano nelle categorie soggettive e dimensionali di cui alla direttiva 2013/34/UE, come modificata, ossia alle imprese di grandi dimensioni (che superano almeno due dei tre limiti di cui all'art. 3, par. 4: totale attivo superiore a 20 milioni , ricavi netti superiori a 40 milioni €, più di 250 dipendenti), nonché alle cooperative emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati e a quelle riconducibili alla nozione di enti di interesse pubblico (art. 2, punto 1), ossia anche in questo caso banche di credito cooperativo, mutue

nalistiche della società cooperativa sembrerebbero prestarsi più agevolmente a tradurre le prescrizioni normative in materia di sostenibilità in azioni operative concrete, senza la necessità di una radicale revisione del proprio modello di governo. In base a tale assunto, alcune voci si sono spinte a sostenere che i principi fondamentali sui quali poggia il modello cooperativo siano intrinsecamente compatibili con lo sviluppo sostenibile, suggerendo una naturale e automatica conformità tra l'impresa mutualistica e la normativa volta a promuovere politiche di sostenibilità ESG[20].

Al fine, quindi, di una rigorosa verifica dell'ipotesi in questione, si rende necessario accertare se sussista un effettivo e strutturale nesso tra lo scopo mutualistico e la nozione di sostenibilità così come definita a livello sovranazionale, ovvero se possa almeno ravvisarsi una coerenza tendenziale tra i principi che governano il modello cooperativo e le tre dimensioni ESG delineate dal legislatore unitario. L'analisi di tali profili presuppone, quale passaggio preliminare imprescindibile, una ricostruzione – necessariamente non esaustiva, data la complessità della materia – delle caratteristiche e dei confini giuridici dello scopo mutualistico nelle società cooperative, al fine di individuare successivamente i punti di contatto e le eventuali divergenze rispetto al concetto di sostenibilità ricavabile dal quadro normativo unionale.

---

assicuratrici, nonché eventuali grandi cooperative designate come "enti di interesse pubblico" per rilevanza economica o sociale. Per quanto attiene, invece, alla Direttiva (UE) 2024/1760, la stessa trova applicazione nei confronti delle società cooperative italiane che, indipendentemente dalla forma mutualistica, superano le soglie dimensionali di cui all'art. 2, par. 1, ossia più di 1.000 dipendenti e fatturato netto mondiale superiore a 450 milioni di euro, incluse le cooperative capogruppo e quelle operanti nei settori bancario o assicurativo in quanto enti di interesse pubblico.

[20] Cfr. ad es. un documento avente valenza ufficiale e programmatica quale il *Sustainability Reporting for Co-operatives: A Guidebook*, redatto nel 2016 dall'International Cooperative Alliance (reperibile presso il sito web dell'istituzione), ove si evidenzia che (p. 27): «[g]iven the unique attributes that arise from the Cooperative Principles, co-operatives have an opportunity to demonstrate a way of doing business that is fully compatible with sustainable development – this is a unique value proposition that is intrinsic to the cooperative business model».

3. *Scopo mutualistico e primato del socio*

Il significato e le caratteristiche dello scopo mutualistico hanno alimentato il dibattito dottrinale sin dalla prima codificazione delle cooperative nel Codice di Commercio[21], dando vita ad una discussione che ha conosciuto fasi alterne di quiescenza e di riemersione carsica per tutta la seconda metà del Novecento[22]. La questione si è poi riproposta con la riforma del diritto societario dei primi anni duemila, quando la definizione della mutualità ha assunto un rilievo centrale tanto nella redazione della l.d. n. 366, del 3 ottobre 2001, quanto nella successiva attuazione con il d.lgs. 17

[21] Già alla fine del diciannovesimo secolo si cercò di ricostruire il significato di mutualità in via interpretativa, attingendo dalla dimensione storico-economica, stante il silenzio al riguardo del dettato codicistico, in particolare è interessante la polarizzazione tra coloro che enfatizzavano la dimensione politica e sociale in cui era sorto il movimento cooperativo e chi, invece, si concentrava precipuamente sulla funzione economica svolta dalla società cooperativa. In proposito, cfr. E. Vidari, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, Milano, Hoepli, 1889, p. 350 ss. ove si ricollega la nascita delle società cooperative alla «lotta tra il capitale e il lavoro, il sovrapporsi della grande alla piccola industria, ed il bisogno, quindi, della classe operaia di migliorare le proprie sorti, però cacciandosi una condizione di minor dipendenza rimpetto al capitale ed alla grande industria» ed ove si precisa che (p. 351) «[l]a cooperazione, adunque, come scopo significa: indipendenza della classe operaia (per quanto, ben s'intende, consentono le condizioni sociali e del mercato) dal capitale e dalla grande industria; come mezzo, significa: associazione delle forze economiche (lavoro, piccoli capitali) di tale classe allo scopo ora accennato». A tali rilievi sembra contrapporsi C. Vivante, *Trattato di diritto commerciale, vol. II: Le società commerciali*, Milano, Vallardi, 1906, p. 463 ss., ove, identificata la ragione della diffusione del movimento cooperativo ne «l'interesse di creare delle imprese autonome che rivolgano i profitti della propria industria a beneficio di quelli che ne abbisognano», si riconduce quindi lo scopo mutualistico entro confini più prettamente economici che politici (p. 464), sottolineando che «da qualunque occasione le società cooperative siano sorte, la loro comune ragione di essere sta nello scopo di sopprimere gli intermediari costosi per mettersi al loro posto, onde compiere la stessa funzione economica nell'interesse di coloro che ne abbisognano».

[22] Per un'accurata disamina sull'evoluzione del dibattito in materia di cooperative e mutualità cfr. A. Bassi, *Cooperazione e mutualità*, Napoli, Jovene, 1976; G. Bonfante, *La legislazione cooperativa. Evoluzione e problemi*, Milano, Giuffré, 1984; U. Belviso, *Scopo mutualistico e capitale variabile nelle società cooperative,* Milano, Giuffré, 2012, *passim* e in particolare capp. I e II; F. Casale, *Scambio e mutualità nella società cooperativa*, Milano, Giuffré, 2005, cap. I. Importanti spunti sono quindi ricavabili da Aa.Vv., *Mutualità e capitale nelle cooperative*, atti del convegno di studio tenuto a Bari, 19 e 20 aprile 2013, a cura di A. Bassi e S. Fortunato, Milano, Giuffré, 2017.

gennaio 2003, n. 6. In questa sede, consapevoli dell'impossibilità di rendere esaustivamente conto di oltre un secolo di elaborazioni dottrinali e discussioni ermeneutiche, si cerca di concentrare l'analisi sul portato attuale di tale stratificazione interpretativa, al fine di delineare una nozione contemporanea e coerente di mutualità, idonea ad essere posta a confronto con il concetto di sostenibilità ESG, depurata da eventuali residue incompatibilità di matrice storica o settoriale.

Nel quadro positivo vigente, il ruolo di norma cardine spetta all'art. 2511 c.c., che qualifica le cooperative come «società a capitale variabile con scopo mutualistico». Sebbene la disposizione non offra una definizione organica della mutualità, tuttavia, dal tenore della formulazione possono essere ricavati due corollari essenziali: in primo luogo, che lo scopo mutualistico rappresenta un elemento strutturale e indefettibile della cooperativa; in secondo luogo, che l'espressa menzione della dimensione societaria della cooperativa lo faccia assurgere a causa stessa del contratto di società cooperativa, fungendo da contraltare allo scopo lucrativo previsto per le società di cui all'art. 2247 c.c.[23]. Tale ricostruzione trova conferma anche nell'art. 2517 c.c., il quale esclude dal campo di applicazione della disciplina codicistica gli enti mutualistici privi di forma societaria, nonché nell'art. 2515, comma 2, c.c., che vieta l'uso della denominazione "cooperativa" a soggetti non animati da finalità mutualistiche. Il legame fra forma societaria e scopo mutualistico risulta così inscindibile, al punto che anche nei rapporti esterni la qualifica co-

[23] Cfr. U. Belviso, *Scopo mutualistico*, cit., p. 111 ss. ove si puntualizza che tale formulazione codicistica consenta «di ritenere più agevolmente che per il passato, che lo scopo mutualistico sia uno scopo da riferire al contratto di società, alla sua causa, e prima ancora ai suoi soci»; v. anche p. 108, ove si evidenzia come non pare casuale il fatto che il legislatore della riforma abbia deciso di espungere le definizioni di tutti gli altri tipi di società di capitali presenti nella versione previgente degli artt. 2325, 2462 e 2472 c.c.; cfr. F. Casale, *Scambio e mutualità*, cit., p. 10 s.; una ricostruzione in tal senso dello scopo mutualistico ante riforma può essere rinvenuta, *ex multis* in A. Bassi, *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici. Artt. 2511-2548*, in *Commentario al Codice Civile* diretto da Piero Schlesinger, Milano, Giuffré, 1988, p. 25 ss.; V. Buonocore, *Società cooperative. I) Profili generali*, in *Enc. giur.*, XXIX, Roma, 1993; Id., *Diritto della cooperazione*, Il Mulino, Bologna, 1997, p. 126 ss.; G. Capo, *Le società cooperative e lo scopo mutualistico*, in *Società cooperative e mutue assicuratrici*, a cura di A. Bassi, Torino, 1999.

operativa presuppone la concreta espressione della mutualità come obiettivo fondante.

Sebbene, come si è detto, l'art. 2511 c.c. non ne espliciti il contenuto, la fisionomia dello scopo mutualistico può essere desunta indirettamente dalle norme che distinguono le cooperative in base alla prevalenza della mutualità. In particolare, l'art. 2512 c.c., nel precisare il concetto di mutualità prevalente, individua diverse tipologie di scambio economico tra socio e cooperativa, così come tradizionalmente classificato fin dalla nascita dell'impresa mutualistica[24]. Ne consegue che, in relazione alla natura dell'attività esercitata, il rapporto mutualistico possa realizzarsi sotto forma di erogazione di beni o servizi, di richiesta di prestazioni lavorative ovvero di ricezione di apporti da parte dei soci. A prescindere dalla forma assunta, tali prestazioni presentano un tratto distintivo comune, ossia la natura di scambio diretto tra socio e cooperativa, che sin dalle origini è considerata non solo presupposto funzionale del contratto sociale, ma anche elemento strutturale e qualificante dell'attività economica svolta in forma cooperativa[25]. Ne deriva, alla luce del dato normati-

[24] Cfr. F. Galgano, R. Genghini, *Il nuovo diritto societario*, Padova, Cedam, 2004, 499 ss., ove si dà conto del contesto storico-sociale che ha portato alla nascita della forma cooperativa.

[25] Del resto, la stessa Relazione illustrativa al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, con riferimento all'art. 2511 c.c., precisa che la definizione ivi contenuta «è di tipo tradizionale, con la novità di un riferimento esplicito alla variabilità del capitale. Essa attribuisce il connotato funzionale dello scopo mutualistico alla società (e quindi ai soci)». Diversa era l'impostazione della legge delega, la quale operava una distinzione sostanziale tra cooperative 'costituzionalmente riconosciute' e 'cooperative diverse', e che, all'art. 5, proclamava tra gli obiettivi della riforma quello di «a) assicurare il perseguimento della funzione sociale delle cooperative, nonché dello scopo mutualistico da parte dei soci cooperatori». In relazione alle cooperative costituzionalmente riconosciute, si precisava inoltre la volontà di «c) disciplinare la cooperazione costituzionalmente riconosciuta, conformemente ai principi della disciplina vigente, favorendo il perseguimento dello scopo mutualistico e valorizzandone i relativi istituti». D'altro canto, il secondo comma del medesimo art. 5 della legge delega, con riferimento alle cosiddette 'cooperative diverse', configurava lo scopo mutualistico quale limite alla loro tendenziale apertura al mercato dei capitali e all'ampliamento della base sociale, quasi a voler delineare un modello in cui l'incremento dimensionale della cooperativa si accompagnasse a una radicale e inevitabile attenuazione dello scambio mutualistico. In tal senso, appare condivisibile l'osservazione U. Belviso, *Scopo mutualistico*, cit., p. 122, secondo il quale «[a] stare alla legge delega, le cooperative costituzionalmente riconosciute e quelle

vo vigente, una nozione di scopo mutualistico inteso come "gestione di servizio"[26], che àncora la finalità sociale al rapporto contrattuale di base, rispetto al quale le ulteriori peculiarità della cooperativa assumono un ruolo meramente strumentale o derivato.

La configurazione della mutualità trova ulteriore conferma nell'art. 2513 c.c., che individua specifici indicatori idonei a comprovare la sussistenza della prevalenza mutualistica, ossia, in sintesi, i ricavi derivanti dalla cessione di beni e servizi ai soci, il costo del lavoro riferibile ai soci lavoratori, nonché i costi relativi a beni o servizi conferiti dagli stessi soci. La mutualità emerge così non come un principio astratto, bensì come criterio operativo, che attribuisce allo scambio mutualistico una dimensione materiale e quantificabile. Lo scopo mutualistico si manifesta, dunque, come un meccanismo di allocazione del valore all'interno della compagine sociale, volto a redistribuire i benefici dell'attività d'impresa in favore dei soci secondo logiche di reciprocità piuttosto che di profitto.

Tale scambio può manifestarsi con intensità variabile, a seconda che la cooperativa intrattenga rapporti economici prevalentemente con i propri soci (mutualità prevalente), in misura minoritaria coi soci rispetto ai terzi (mutualità non prevalente o residuale), ovvero esclusivamente con i soci (mutualità esclusiva o pura)[27]. La mutualità prevalente, pertanto, rappresenta un connotato di tipo meramente quantitativo, che incide sul regime fiscale e sui benefici di legge, senza costituire un presupposto indefettibile della stessa esistenza dello scopo mutualistico, che risulta pienamente compatibile anche

"diverse" finivano così per apparire generi diversi di società, piuttosto che tipi diversi di uno stesso genere».

[26] Cfr. *ex multis* V. Calandra Buonaura, *Lo scopo mutualistico nel progetto di riforma delle cooperative*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca e G. Presti, Milano 2003, p. 191; G. Bonfante, *La riforma della cooperazione*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di S. Ambrosini, Torino, Giappichelli, 2005, 215; F. Vella, R Genco, P. Morara, *Diritto delle società cooperative*, Bologna, il Mulino, 2018, p. 30, secondo i quali «il carattere mutualistico dell'impresa è da individuare nella necessità di una diretta partecipazione del socio all'attività produttiva, attraverso quello che è stato codificato come rapporto di scambio mutualistico».

[27] Per un'esaustiva analisi sulla mutualità prevalente, cfr. U. Belviso, *Le cooperative a mutualità prevalente*, in *Il nuovo diritto delle società*. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 653.

con le cooperative c.d. "diverse", nelle quali si esprime secondo una proporzione differente, senza che tale variazione incida sulla sua natura essenziale[28].

Un ulteriore interrogativo riguarda la necessaria presenza di un preciso vantaggio economico per il socio, tradizionalmente considerato elemento qualificante della mutualità[29]. A ben vedere, la normativa vigente non lo codifica espressamente e tale omissione appare intenzionale ed espressamente motivata dal legislatore stesso, che nella relazione di accompagnamento alla riforma del 2003 ha puntualizzato che una rigida codificazione di tali condizioni di favore avrebbero potuto generare il rischio di attribuire ai soci una pretesa soggettiva a tale vantaggio economico, la quale non pare coerente con la natura stessa della prestazione mutualistica, la cui concretizzazione è intrinsecamente legata alla variabilità e all'alea connessa all'attività d'impresa[30]. Ciò non significa, tuttavia, che l'ordinamen-

[28] Cfr. U. Belviso, *Scopo mutualistico*, cit., p. 122, che a proposito dell'impostazione scaturente dal vigente contesto normativo osserva che «la distinzione tra cooperative a mutualità prevalente e cooperative diverse può […] indurre a pensare che lo scopo mutualistico delle une e delle altre non sia diverso, se non quantitativamente, per la misura del tasso di mutualità». Per una storia dei benefici e delle agevolazioni destinate alle cooperative in ragione dell'intensità dello scambio mutualistico, cfr. F. Cavazzuti, *Cooperazione agevolata e concorrenza*, in *Giur. comm.*, 1996, 1, I, 190.

[29] In merito, non si può non richiamare il celebre § 1025 della Relazione Ministeriale al Codice Civile del 1942, che definisce esplicitamente «lo scopo prevalentemente mutualistico delle cooperative», consistente «nel fornire beni o servizi od occasioni di lavoro direttamente ai membri della organizzazione a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero dal mercato». Tuttavia, da molto tempo prima la letteratura economica poneva già l'accento sul vantaggio sotteso a tale peculiare tipologia di scambio, si veda ad es. L. Cossa, *Economia Sociale*, Milano, Hoepli, 1888, p. 145, ove si puntualizza che «le società cooperative, creazioni autonome di operai e di piccoli imprenditori, mirano a procurare loro condizioni migliori, quanto all'abitazione, al vitto, al credito e all'esercizio individuale collettivo delle rispettive industrie».

[30] Recita infatti la Relazione illustrativa al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, nella parte dedicata all'art. 2511 c.c.: «[è] parso preferibile inoltre espungere dalla definizione il riferimento alle 'condizioni di favore della prestazione mutualistica' soprattutto perché si tratterebbe di un dato prevalentemente economico; ed inoltre perché la codificazione delle condizioni di favore potrebbe dar vita ad inammissibili pretese dei soci in termini di diritto soggettivo al vantaggio della prestazione, la cui offerta in concreto dipende da variabili collegate alla aleatorietà della attività d'impresa». Sulla remunerazione del socio da parte della cooperativa, nel rispetto della parità di trattamento, cfr. diffusamente V. Buonocore, *Rapporto mutualistico e pa-*

to abbia completamente rinunciato a presidiare la dimensione economica dello scambio, giacché l'atto costitutivo deve in ogni caso determinare i criteri di ripartizione dei ristorni ai soci (art. 2521, n. 8, c.c.), i quali debbono essere proporzionali alla quantità e qualità degli scambi mutualistici (art. 2545-sexies c.c.)[31].

La centralità economica dello scambio tra cooperativa e socio è quindi ulteriormente corroborata da altre norme che contribuiscono a caratterizzarne l'estensione. L'art. 2520, comma 2, specifica che la legge «può prevedere la costituzione di cooperative destinate a procurare beni o servizi a soggetti appartenenti a particolari categorie anche di non soci», confermando indirettamente che tale fornitura di beni e servizi, estendibile per legge a soggetti terzi, ribadisca *a fortiori* il legame di fondo tra cooperativa e soci[32]. La cooperativa che preveda tale apertura, quindi, non risulta alterata nella sua struttura di fondo, poiché i terzi sono ammessi solo in funzione strumentale al perseguimento del vantaggio dei soci. All'autonomia privata di questi ultimi è infatti attribuito un ruolo determinante nel delineare il perimetro concreto dello scambio economico, essendo demandata all'atto costitutivo la declinazione delle disposizioni che disciplinano lo svolgimento dell'attività mutualistica della cooperativa (art. 2521, comma 2, c.c.). In tale sede deve essere esplicitamente spe-

---

rità di trattamento, in *Il nuovo diritto delle società*. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 581.

[31] Sul complesso tema del ristorno, cfr. *ex multis* A. Bassi, *Dividendi e ristorni nelle società cooperative*, Milano, Giuffré, 1979; E. Cusa, *I ristorni nelle società cooperative*, Milano, Giuffré, 2000; Id., *I ristorni nella nuova disciplina delle società cooperative*, in *La riforma del diritto cooperativo*, a cura di F. Graziano, Padova 2002, p. 11; Id., *La nozione civilistica di ritorno*, in *Riv. Coop*., 2003, n. 3, p. 20 s.; P. Morara, *Qualità dello scambio mutualistico e uso del ristorno*, in *Giur. comm*., 2012, I, p. 948; N. De Luca, *Formazione e ripartizione dei ristorni*, in *Il nuovo diritto delle società*. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 1057; E. Capobianco, La *nuova mutualità nelle società cooperative*, in *Riv. not*., 2004, p. 643; Bonfante G., *Il diritto al ristorno nelle cooperative*, in *Società*, 1997, p. 668; G. Fauceglia, *Note in tema di disciplina dei ristorni nelle società cooperative*, in *Giur. comm*., 2000, II, p. 322; L.F. Paolucci, *I ristorni nelle cooperative*, in *Società*, 2000, p. 43.

[32] Cfr. V. Calandra Buonaura, *Lo scopo mutualistico nel progetto di riforma delle cooperative*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di Benazzo, Patriarca e Presti, Milano 2003, p. 194 ss; G. Presti, *Cooperative e modellismo giuridico*, in *Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Vella, Torino 2004, p. 41.

cificato se tale scambio possa aver luogo anche con terzi, derivandone che, in assenza di tale espressa precisazione, la mutualità non potrà che svolgersi solo a favore dei soci e quindi configurarsi come mutualità esclusiva[33]. Il legislatore sembra anche tenere in considerazione il livello di personalizzazione che può essere impresso a tale scambio, in ragione della marcata eterogeneità del fenomeno cooperativo, ammettendo a tal fine la facoltà di redigere un apposito regolamento, dedicato a disciplinare lo svolgimento dell'attività mutualistica. Tale regolamento, la cui violazione è idonea ad integrare causa di esclusione del socio (art. 2533, comma 1, n. 2 c.c.)[34], se non è parte integrante dell'atto costitutivo, deve essere predisposto dagli amministratori e approvato dall'assemblea straordinaria (art. 2521, comma 5). Sul piano sistematico (giacché la prassi ovviamente mostra una innata inclinazione all'apertura), la prestazione di beni o servizi a favore di soggetti non soci conserva dunque carattere residuale e accessorio, ammissibile solo se espressamente autorizzata e purché i destinatari siano individuati almeno in via sommaria nello statuto. Tale limitazione presidia ulteriormente la centralità del socio, evitando che la funzione mutualistica venga diluita o, peggio, snaturata e preservando un contesto in cui la gestione di servizio rimane l'asse portante, mentre i rapporti esterni assumono rilievo uni-

[33] F. Casale, *Scambio e mutualità*, cit., p. 102 ss., ove si sottolinea come tale formulazione legislativa si ponga come una vera e propria «rivoluzione copernicana rispetto al passato», dal momento che «mentre in precedenza nessuna norma di carattere generale richiedeva lo svolgimento di attività con e per i soci […] e nessuna norma vietava lo svolgimento di attività con i terzi in qualunque misura, cosa che aveva favorito il dilagare della falsa cooperazione, adesso il primo requisito […] è elemento di identificazione della fattispecie ed il secondo è possibile solo se previsto nell'atto costitutivo», concludendo che «in mancanza la società dovrà svolgere la sua attività soltanto con i soci»; V. Calandra Buonaura, *Lo scopo mutualistico*, cit., p. 195; V. Buonocore., *La società cooperativa riformata: i profili della mutualità*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova 2004, p. 519 s.; D.U. Santosuosso, *La riforma del diritto societario*, Milano, Giuffré, 2003, p. 280.

[34] In merito al contenuto di tali regolamenti cfr. l'approfondita disamina contenuta in M. Di Rienzo, *I regolamenti sullo svolgimento dell'attività mutualistica*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 619 ss.; cfr. anche F. Casale, *Scambio e mutualità*, cit., p. 144 ss.; A.A. Carrabba, *Aspetti negoziali mutualistici del tipo societario cooperativo*, in *Riv. not.*, 2003, I, 1073 ss.

camente nella misura in cui contribuiscono a stabilizzare e garantire il suo equilibrio economico.

La cooperativa resta pertanto un modello d'impresa strutturalmente orientato alla prioritaria soddisfazione dei bisogni dei propri aderenti rispetto a quella di altri soggetti estranei alla compagine e, ai fini della presente indagine, tale impostazione sembra costituire una sostanziale distinzione di fondo rispetto al rapporto con gli *stakeholder* esterni tracciato dalla nozione di sostenibilità ESG.

Tale primato del socio cooperatore sembra, infatti, permanere anche nei casi in cui, in ragione dell'ampiezza e della complessa articolazione del sistema cooperativo, lo scopo mutualistico venga proiettato oltre i confini della società, promuovendo varie forme di "cooperazione tra cooperative" che possono essere ricondotte entro il termine di "mutualità esterna" o "mutualità di sistema"[35]. Tale fenomeno è radicato fin dalle origini del movimento cooperativo nel principio cardine dei probi pionieri di *Rochdale* (poi riproposto anche dalla *International Cooperative Alliance*[36]) concernente proprio il mutuo aiuto e la solidarietà tra cooperative, il quale ha da tempi risalenti assunto anche una sua dimensione normativa. Paradigmatico nel nostro ordinamento è il ruolo dei Fondi Mutualistici per la promozione cooperativa (artt. 11 e 12, l. 31 gennaio 1992, n. 59), ai quali deve essere devoluto pressoché l'intero patrimonio delle cooperative a mutualità prevalente in caso di scioglimento, nonché il

[35] Cfr. G. Bonfante, *L'"altra" mutualità (lo scopo mutualistico: dal nulla alla gestione di servizio)*, in *Mutualità e capitale nelle cooperative*, a cura di A. Bassi e S. Fortunato, Milano, Giuffré, 2017.

[36] La "*cooperation among cooperatives*" consiste in uno dei principi cardine del movimento cooperativo fin dalla sua nascita, individuati nel 1844 dalla Rochdale Pioneers Society, ossia il primo storico esempio di società cooperativa costituito da operai tessili inglesi. Tale principio, adottato nel 1937 dalla *International Co-operative Alliance*, sancisce che «[c]o-operatives serve their members most effectively and strengthen the co-operative movement by working together through local, national, regional and international structures». In merito, cfr. R. Genco, *Gruppi cooperativi e gruppo cooperativo paritetico*., in *Giur. comm*., 2005, 4, I, 509, ove si puntualizza che «l'impresa cooperativa, per la sua natura e per le sue stesse finalità istituzionali, è spinta alla collaborazione con altre imprese analoghe: tracce evidenti di tali caratteri si trovano nei principi dei Probi pionieri di Rochedale, tra cui figura quello della cooperazione tra cooperative, che offre al fine mutualistico una di missione non limitata al piano della solidarietà tra i cooperatori, all'interno della singola società, ma estesa a quello dell'intero sistema cooperativo».

3% degli utili annuali di tutte le cooperative[37]. Benché, sul piano formale, i fondi mutualistici si collochino al di fuori del rapporto biunivoco tra socio e società, la loro funzione di promozione della nascita di nuove cooperative, di sostegno allo sviluppo di quelle esistenti e di soccorso alle imprese in difficoltà ne rivela la natura sostanziale di evoluzione sistemica dello scambio mutualistico. Tali fondi rappresentano, infatti, una risposta istituzionale alle crescenti complessità del mercato globale, orientata non a superare, ma a potenziare e diffondere la realizzazione della gestione di servizio, attraverso forme organizzate e rafforzate di solidarietà inter-cooperativa[38].

Accanto alla mutualità esterna o di sistema, si rinvengono ulteriori forme evolutive di mutualità, concepite per rispondere a bisogni economici e sociali di maggiore complessità, che non possono essere soddisfatti integralmente attraverso l'azione diretta della singola cooperativa. A tale esigenza di ampliamento risponde il D.M. 30 dicembre 2005 del Ministero delle attività produttive, il quale include, tra gli elementi utili alla misurazione del criterio di prevalenza, anche le prestazioni di beni e servizi erogate a favore di persone fisiche socie di enti giuridici che, a loro volta, sono soci della cooperativa[39]. Questa forma di scambio "espanso" configura la cosiddetta "mutualità indiretta" o "mediata", tramite la quale la cooperativa

---

[37] In merito, cfr. ampiamente G. Bosi, *Fondi mutualistici. Un'analisi giuridica ed economica*, Bologna, Il Mulino, 2012.

[38] Cfr. A. Fici, *Fondi mutualistici soci sovventori e prevenzione delle 'false' cooperative di somministrazione di lavoro*, in *Società*, 2022, 12, 1355; G.A.M. Trimarchi, *A proposito di società cooperative: appunti su an e quantum della devoluzione ai fondi mutualistici*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2017, 6, 507; R. Lolli, *La contribuzione annuale ai fondi mutualistici e la mutualità di sistema*, in *Società*, 2009, 5, 563; R. Genco, *Fusione eterogenea di società cooperativa ed obbligo di devoluzione patrimoniale ai fondi mutualistici*, in *Giur. comm*., 2003, II, 110; per quanto concerne il ruolo dei fondi mutualistici nel settore bancario, cfr. R. Genco, *Cooperative bancarie e obbligo di devoluzione in favore dei Fondi mutualistici per la promozione cooperativa*, in *Giur. Comm*. 2014, II, 175; F. Salerno, *Fusione di banche di credito cooperativo e devoluzione ai fondi mutualistici*, in *BBTC*, 2006, I, 388.

[39] L'art. unico del D.M. 30 dicembre 2005 del Ministero delle attività produttive sancisce precisamente che «ai fini del calcolo della prevalenza di cui all'art. 2513, comma 1, lettera a), tra le cessioni di beni e prestazioni di servizi verso soci sono ricomprese quelle effettuate nei confronti di persone fisiche socie di enti giuridici aventi la qualità di soci della cooperativa».

può non solo coinvolgere nella propria gestione di servizio altre società o enti appartenenti al medesimo gruppo, ma anche avvalersi di soggetti non cooperativi, eppure legati da uno specifico accordo di natura giuridica ed economica, attraverso i quali assicurare ai propri soci la prestazione mutualistica attesa[40].

Infine, se lo scopo mutualistico può espandersi nello spazio è anche possibile che entro certi limiti si possa proiettare nel tempo. Un altro dei principi sui quali si fonda sul piano sociologico la cooperazione fin dagli esordi concerne, infatti, la dimensione intergenerazionale dell'orizzonte temporale cui deve essere orientata l'attività economica caratterizzata dallo scambio. Al di là dell'impronta presente fin dagli stessi principi fondativi[41], nel contesto normativo italiano il carattere intergenerazionale dell'impresa cooperativa emerge da una serie di disposizioni che ne tutelano la continuità e la stabilità nel tempo. In primo luogo, la destinazione obbligatoria di una porzione rilevante degli utili a riserve indivisibili (art. 2545-quinquies c.c.) impedisce la distribuzione integrale del patrimonio ai soci e consente di accumulare risorse destinate alla solidità

[40] Come osserva G. Bonfante, *L'"altra" mutualità (lo scopo mutualistico: dal nulla alla gestione di servizio*), cit., p. 96, si riscontrano casi in cui la cooperativa opera attraverso strutture societarie ulteriori, anche di natura lucrativa: è il caso, ad esempio, della cooperativa di lavoro che impiega alcuni soci all'interno di una società controllata non cooperativa, remunerandoli mediante strumenti finanziari in luogo del tradizionale ristorno; ovvero della cooperativa di consumo che fornisce beni e servizi ai propri soci per il tramite di società lucrative controllate o collegate. In linea con tali fattispecie, può ritenersi la disciplina relativa al prestito da soci, la quale esclude l'applicazione delle norme sulla raccolta del risparmio nei casi in cui la cooperativa emetta strumenti di pagamento, equiparando – a tal fine – l'acquisto di beni e servizi forniti direttamente dalla cooperativa a quello di beni e servizi offerti, previa convenzione commerciale, all'interno di una rete limitata di prestatori ovvero per una gamma definita di beni o servizi (v. Banca d'Italia, Delibera 584/2016, sez. 3, par. 2, lett. b).

[41] Va ricordato che tra i principi dell'*International Cooperative Alliance* (consultabili presso il sito web dell'istituzione, *ica.coop*) il principio n. 5 (rubricato come «Educazione, formazione e informazione») impone alle cooperative l'obbligo di trasmettere ai propri membri – e non solo ai soci attuali, ma anche alle nuove generazioni – i valori, le competenze e la cultura cooperativa, affinché il progetto mutualistico possa proseguire nel tempo con continuità e consapevolezza. Inoltre, il principio n. 6 (intitolato «Cooperazione tra cooperative») rafforza questa dimensione intergenerazionale nella misura in cui promuove la costruzione di reti e rapporti duraturi tra cooperative di diversa natura e collocazione geografica, contribuendo alla stabilità strutturale del movimento cooperativo e alla sua trasmissione nel tempo.

e allo sviluppo futuro dell'impresa. In secondo luogo, la devoluzione del patrimonio residuo ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione (art. 2514, lett. d), e art. 2545-undecies c.c.), unitamente al già visto obbligo di versare a tali fondi una quota annuale degli utili (art. 11, comma 4, l. 31 gennaio 1992, n. 59), assicura che i frutti dell'attività di ciascuna cooperativa non vadano dispersi, ma siano reinvestiti a beneficio del movimento cooperativo nel suo complesso. A tali meccanismi si aggiungono le norme volte a preservare la stabilità dell'assetto patrimoniale e mutualistico – come il limite alla remunerazione del capitale sociale e dei prestiti dei soci (art. 2514, lett. b) c.c.) e il divieto di distribuzione delle riserve indivisibili anche in caso di scioglimento – le quali concorrono a garantire che l'attività cooperativa non sia esaurita dall'interesse dei soci attuali, ma protesa alla tutela dei soci futuri e alla stabilità del fine mutualistico nel tempo.

Anche in questa ipotesi, a ben vedere, le disposizioni che introducono la possibilità di operare anche nei confronti di soggetti diversi dai soci attuali, non alterano la struttura tipica dell'impresa mutualistica. I limiti imposti all'attività sociale sono volti ad agevolare il proseguimento futuro del vantaggio mutualistico dei soci, configurando così una apertura funzionale e non teleologica, che non sovverte ma piuttosto corrobora nel tempo la finalità mutualistica.

La sintetica analisi condotta, quindi, delinea una nozione di scopo mutualistico che, pur coinvolgendo una pluralità di soggetti e articolandosi in forme dirette, indirette o di sistema, sembra in sostanza mantenere una nitida gerarchia funzionale tra i destinatari dei suoi effetti. Se, da un lato, la normativa riconosce e disciplina le modalità attraverso cui la gestione cooperativa può estendersi anche a soggetti esterni, dall'altro lato la stessa preserva con fermezza la centralità del socio cooperatore, che continua a costituire il perno attorno al quale ruota l'intero impianto normativo e concettuale della mutualità. È rispetto al socio, infatti, che si misura la conformità dell'attività d'impresa alla causa tipica del modello cooperativo, e da tale posizione discendono le diverse declinazioni della mutualità, siano esse prevalente, non prevalente, esterna o mediata.

La cooperativa, apparentemente, anche quando apre la propria azione a interessi ulteriori o di carattere generale, permane dunque un'impresa strutturalmente orientata al primato del socio, che ne rappresenta il fondamento identitario e la chiave di coerenza sistematica. Proprio questo radicamento del fine mutualistico nella relazione socio–impresa solleva una questione di compatibilità tra mutualità e sostenibilità ESG, sollecitando il confronto critico con quest'ultima, il cui baricentro, come abbiamo visto, si sposta invece verso una responsabilità diffusa e multilivello, che compone una idea di impresa come garante di interessi plurimi e collettivi, che sovente si pongono in maniera naturalmente antagonista rispetto all'interesse sociale.

4. *Mutualità e sostenibilità: tensioni concettuali e possibili strumenti di integrazione*

L'analisi sin qui condotta consente di rilevare come tra scopo mutualistico e sostenibilità ESG sussista una tensione concettuale di fondo, derivante dal diverso orientamento teleologico che informa i due modelli. Il primo, come visto, si fonda sul primato del socio e sull'immediata reciprocità dello scambio cooperativo, esprimendo una logica di redistribuzione interna del valore. Il secondo, invece, proietta l'attività d'impresa verso una responsabilità estesa e multilivello, che incorpora interessi variegati e presuppone un più stretto coinvolgimento di soggetti estranei alla compagine sociale. Tale diversità di prospettiva comporta inevitabili frizioni interpretative e applicative, in particolare quando l'adempimento di obblighi o obiettivi di sostenibilità si traduce in scelte gestionali suscettibili di incidere negativamente sul rapporto economico tra cooperativa e soci.

La casistica che può emergere in tale ambito è ampia. Si pensi, in primo luogo, ai contrasti che possono nascere in seno alle cooperative di produzione e lavoro all'indomani dell'adozione di una classica *policy* di sostenibilità ambientale che imponga l'abbandono di determinate produzioni, ritenute inquinanti. Tale azione può avere

un impatto rilevante sui profili aziendali e sulle relazioni industriali della cooperativa, comportando ad esempio una diminuzione dei rendimenti attesi, con conseguenti ripercussioni sullo scambio mutualistico coi soci lavoratori. Questi ultimi potrebbero vedere compromesso il vantaggio loro destinato, in primo luogo mediante una diminuzione della retribuzione o dei ristorni, fino a subire una vera e propria riduzione del personale, implicante la risoluzione del legame economico posto alla base della gestione di servizio[42]. Le stesse conseguenze pregiudizievoli possono derivare dalla rimodulazione della stessa filiera produttiva, in ossequio ad un obbligo sociale (ad esempio qualora si sospetti che uno dei fornitori non rispetti pienamente i diritti umani sulla base di quanto previsto dalla CSDDD), con analogo pregiudizio per i soci lavoratori.

Una seconda ipotesi di conflitto può concernere una cooperativa in cui i soci conferiscono il frutto della propria attività agricola (si pensi alle latterie sociali, alle cantine sociali o ai frantoi cooperativi). Qualora la cooperativa decida che, in attuazione di una strategia eco-sostenibile, debbano essere escluse dal conferimento certe materie prime non certificate come biologiche, ovvero prodotte con l'utilizzo di alcuni pesticidi non sottoposti a divieto di legge, eppure ritenuti non congruenti con l'immagine che la cooperativa intende avere sul mercato. In tale situazione, i soci conferenti subirebbero un danno evidente, trovandosi di fronte alla necessità di applicare al metodo produttivo le modifiche richieste (sempreché praticabili), incorrendo nei costi relativi, salvo recesso dalla cooperativa stessa.

Si potrebbe osservare che nelle due tipologie di cooperativa esaminate la descritta decisione di adottare tali politiche sostenibili pro-

[42] Peraltro, in questa ipotesi sembra configurarsi un chiaro conflitto tra politiche di sostenibilità ambientali e dimensione sociale dell'attività d'impresa stessa, contrapposizione che può aversi anche al di fuori da un contesto cooperativo, come osserva puntualmente E. Barcellona, *Shareholderism versus stakeholderism*, cit., p. 54 ss., ove si sottolinea che «la scelta di chiudere uno stabilimento inquinante può essere giustificata dall'esigenza di tutelare la comunità locale, ma può pregiudicare i dipendenti colà impiegati o la comunità del paese del terzo mondo dove (in ipotesi) sarà costruito uno stabilimento pari inquinante». In merito cfr. anche G. Ferrarini, *Corporate purpose and sustainability*, European Corporate Governance Institute-Law Working Paper 559/2020, settembre 2020, reperibile su ssrn.com, p. 53 ss.

venga non da un'imposizione esterna, bensì necessariamente da una deliberazione del consiglio di amministrazione, ossia l'organo "custode" dello scambio mutualistico, nominato dalla maggioranza dei soci medesimi. Va tuttavia considerato che, nelle grandi cooperative di produzione e lavoro, la base sociale può essere molto numerosa e dispersa, denotando scarsa coordinazione oppure addirittura diffusa astensione in occasione dell'assemblea ordinaria (nonostante la convocazione delle assemblee separate normativamente previste)[43]. Pertanto, è ben possibile che gli amministratori siano di fatto indicati da una minoranza attiva e organizzata della compagine sociale. D'altro canto, è parimenti possibile che gli amministratori, benché espressione della maggioranza dei soci, decidano autonomamente di assumere una posizione radicale in merito alla sostenibilità della cooperativa, senza avere preventivamente condotto in merito alcuna discussione in sede assembleare o senza che tra soci e candidati *in pectore* al consiglio di amministrazione fosse intercorsa alcuna intesa programmatica in materia di sostenibilità precedentemente alla nomina di questi ultimi[44].

In maniera sostanzialmente analoga, una cooperativa di consumo potrebbe scegliere di eliminare dal proprio assortimento prodotti non conformi a criteri di responsabilità sociale o ambientale (ad esempio in ottemperanza agli obblighi di *due diligence* introdotti dalla Direttiva *CSDDD*), non solo determinando la generalizzata insoddisfazione dei soci consumatori, ma anche incidendo negativamente sul loro vantaggio mutualistico, in ragione della ridotta disponibilità di beni sostitutivi o a causa dell'aumento dei prezzi conseguente alla sostituzione dei prodotti giudicati non sostenibili[45].

---

[43] In merito alla disciplina delle assemblee separate, cfr. E. Cusa, *La nuova disciplina delle assemblee separate*, in *Riv. dir. priv*, 2004, 799; relativamente alle più ampie dinamiche tra socio e amministratori nelle società cooperative, cfr. *ex multis* P. Morara, *Governo dell'impresa e sistema tradizionale nelle società cooperative*, in *AGE*, 2008, 2, p. 377.

[44] Sulle dinamiche che interessano l'assemblea della società cooperativa, cfr. F. Vella, *La nuova disciplina dell'organo assembleare nelle società cooperative tra partecipazione e democrazia*, in *Il nuovo diritto delle società*. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 949.

[45] In merito alla fisionomia della mutualità nelle cooperative di consumo, cfr. diffusamente A. Bassi, *Cooperazione e mutualità. Contributo allo studio della cooperativa di consumo*, Napoli, Jovene, 1976.

Un'analoga tensione potrebbe manifestarsi nel caso delle cooperative energetiche, che decidano di approvvigionarsi esclusivamente da fonti rinnovabili, pur rivelandosi queste più costose e discontinue, determinando così un pregiudizio economico immediato per i soci-utenti. Peraltro, è opportuno sottolineare che nelle cooperative di consumo e di utenza, il problema della base sociale dispersa e della scarsa partecipazione può porsi con maggiore intensità, dato il numero di soci solitamente elevato e lo scambio mutualistico che si configura come più marginale o episodico rispetto a quello vissuto dai soci lavoratori o conferenti.

Discorso a parte, e forse ancor più intricato e complesso, può essere fatto per quanto concerne la declinazione cooperativa del settore creditizio, ove le banche di credito cooperativo (BCC) si trovino a privilegiare investimenti conformi ai criteri ESG a scapito di progetti localmente rilevanti ma non pienamente sostenibili, con effetti potenzialmente negativi sulla redditività mutualistica a breve termine[46].

In tutte queste ipotesi, la tensione si manifesta nella divergenza tra la finalità interna di servizio al socio e la finalità esterna di sostenibilità collettiva. Mentre la mutualità mira a garantire un vantaggio diretto, individuale e immediato ai soci, la sostenibilità impone decisioni orientate alla tutela di interessi diffusi, anche qualora tali decisioni siano atte ad imporre sacrifici economici o funzionali per i membri dell'organizzazione. Ne risulta una linea di confine delicata tra l'evoluzione fisiologica dell'impresa cooperativa verso modelli più responsabili e la potenziale eterogenesi dei fini, nella quale la ricerca di conformità ESG rischia di comprimere la causa mutualistica stessa.

---

[46] Sul complesso rapporto tra attività bancaria e sostenibilità, cfr. *ex multis* F. Sartori, *Fattori ESG e impresa bancaria di prossimità: criticità e prospettive di un modello a taglia unica*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2024, suppl. 3, 136; id. *Il diritto dell'economia europea alla prova della sostenibilità: regolazione, mercato, istituzioni* in *Dir. banca e del mercato finanziario*, 2025, 2, 328; sull'evoluzione delle recenti dinamiche che concernono il credito cooperativo, cfr. M. Arrigoni, *Stabilità e proporzionalità nella disciplina delle banche. Il caso del credito cooperativo italiano*, in *BBTC*, 2023, 2, I, 216; P. Abbadessa, F. Cesarini, *Le metamorfosi del credito cooperativo*, in *Riv. soc.*, 2020, 4, 1275; M. Sepe, *I nodi irrisolti nell'assetto del credito cooperativo, tra localismo e mutualità*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2019, 1, 51.

Per quanto invece concerne la dimensione temporale, pare sconsigliabile la ricerca di parallelismi tra le politiche di sostenibilità ESG proiettate alla tutela nel lungo periodo di interessi globali e il carattere intergenerazionale cui è improntata la gestione della società cooperativa, dal momento che, come si è già sottolineato *supra*, l'orizzonte di lungo termine che caratterizza l'attività mutualistica è funzionale alla "perpetuazione" dello scambio col socio, non già al conseguimento di vantaggi per altri *stakeholder*. Ne consegue quindi che, dato questo disallineamento fisiologico di interessi tra mutualità e paradigma ESG, ogniqualvolta le cooperative intendano adottare politiche di sostenibilità, siano esse di matrice volontaria oppure imposte o raccomandate per via regolamentare, le stesse debbono necessariamente trovare un punto di equilibrio tra due istanze impellenti, eppure tendenzialmente conflittuali. Da un lato, come tutte le società, anche l'impresa mutualistica deve attivamente impegnarsi in maniera credibile e manifesta affinché la sostenibilità sbandierata non si traduca in meri proclami privi di effettività; dall'altro, nel perseguimento di tali finalità extrasociali, la cooperativa ha il dovere di verificare costantemente che il suo impegno a favore delle tematiche ambientali e sociali non si traduca in un drastico indebolimento o in uno svuotamento del vantaggio spettante al socio.

Questa duplice esigenza – da un lato, evitare fenomeni di *greenwashing* e, dall'altro, garantire l'effettività e *l'enforcement* delle politiche ESG senza snaturare la funzione mutualistica – impone di riflettere su strumenti giuridici capaci di mediare tali interessi. In casi estremi, nei quali l'impatto delle scelte di sostenibilità leda in modo significativo la gestione di servizio con i soci, potrebbe rendersi necessario consentire alla cooperativa una forma di "*exit* motivata" dalla sostenibilità, ossia la possibilità di dissociarsi da determinate politiche o di modularne l'applicazione in funzione del proprio equilibrio mutualistico.

Una prospettiva di particolare interesse in tal senso può ricercarsi nel gruppo cooperativo paritetico (art. 2545-*septies* c.c.), il quale, come si vedrà, può essere utilizzato in modo innovativo quale strumento di coordinamento e compensazione tra esigenze di sostenibilità e tutela della mutualità. Questo istituto, pensato per finalità

ben diverse, consente infatti di aggregare più cooperative sotto un disegno strategico comune, armonizzando le scelte ESG a livello di sistema e ripartendo equamente gli eventuali oneri o vantaggi derivanti dall'attuazione delle politiche sostenibili, così da evitare che il peso economico delle stesse ricada in modo sproporzionato sui singoli soci o su specifiche categorie di cooperative aderenti.

5. *Cenni sulla funzione e la struttura del gruppo cooperativo paritetico*

Prima di esaminarne l'utilizzo a favore delle politiche di sostenibilità delle cooperative, è opportuno ripercorrere sinteticamente le caratteristiche fondamentali del gruppo cooperativo paritetico, così da evidenziarne fin d'ora il potenziale (ad oggi relativamente inespresso) offerto da tale strumento. Tale istituto, introdotto con la riforma del diritto societario del 2003 e disciplinato all'art. 2545-*septies* c.c., si configura come un accordo contrattuale stabile tra cooperative volto a coordinare in modo duraturo l'esercizio delle rispettive attività d'impresa. Tale istituto consente di realizzare sinergie operative e gestionali, condividere strategie comuni e, ove necessario, instaurare un vincolo di direzione e coordinamento tra le aderenti[47]. Il suo scopo è dunque duplice: da un lato, favorire l'efficienza economica e l'integrazione imprenditoriale all'interno del sistema cooperativo, dall'altro, promuovere forme di collaborazione ispirate a una visione condivisa del ruolo politico e sociale della mutualità di sistema, espressione della summenzionata "cooperazione tra cooperative"[48].

---

[47] In merito cfr. A. Zoppini, *Profili della mutualità di gruppo*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 1089; Id., *I gruppi cooperativi (modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societario)*, in *Riv. delle Società*, 2005, p. 760 ss.; sui gruppi cooperativi non paritetici, bensì gerarchici vedi diffusamente l'analisi esaustiva contenuta in P. Agstner, *Il gruppo cooperativo gerarchico*, Torino, Giappichelli, 2017.

[48] L'esigenza di una più stretta integrazione tra cooperative era avvertita già da tempo, ben prima dell'introduzione del gruppo cooperativo paritetico, e trova-

In altri termini, il gruppo cooperativo paritetico mette al servizio della descritta mutualità diffusa una struttura più flessibile e contrattuale, idonea a regolare in modo sistematico le attività di direzione e coordinamento tra cooperative, lasciandole autonome eppur convergenti verso uno scopo imprenditoriale comune. Il contratto di gruppo presenta un contenuto minimo obbligatorio, limitato alla durata, all'indicazione delle cooperative cui è affidata la direzione, all'eventuale partecipazione di enti pubblici o privati, ai criteri di adesione e recesso e alle modalità di compensazione e distribuzione dei vantaggi derivanti dal coordinamento. Oltre questi elementi, le parti dispongono di ampia libertà nella definizione dei reciproci poteri e degli strumenti di governo, potendo così modellare la struttura del gruppo in base alle proprie esigenze produttive e mutualistiche[49].

---

va realizzazione attraverso una pluralità di operazioni di natura societaria. Tra le soluzioni più semplici e tuttora ampiamente diffuse si annovera la costituzione, da parte di più cooperative, di nuove società finalizzate al perseguimento di uno scopo comune alle aderenti. Tali società possono assumere la forma di società di capitali a fine lucrativo (Spa o Srl), ovvero essere strutturate come cooperative "di secondo livello", vale a dire cooperative che annoverano tra i propri soci altre società cooperative. Un ulteriore strumento, largamente impiegato nella prassi cooperativa, è rappresentato dal consorzio tra cooperative, disciplinato dagli articoli 27 e seguenti del d.lgs. C.P.S. 14 dicembre 1947, n. 1577 (cosiddetta legge Basevi). Tale normativa contempla anche alcune fattispecie speciali, tra le quali i consorzi di cooperative per il coordinamento della produzione e degli scambi (art. 27-*ter*) e i consorzi di cooperative ammessi ai pubblici appalti (art. 27-*bis*), confermando la vocazione del modello consortile a fungere da strumento di integrazione economica e organizzativa tra imprese cooperative autonome. In merito ai consorzi cooperativi e ai problemi che pongono, cfr. G. Bonfante, L. Riciputi, *Dai consorzi ai gruppi cooperativi*, in *Riv. della Cooperazione*, 2008, 3, 153; cfr. anche M. Sarale, *La circolazione della partecipazione in società cooperative e consorzi*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2011, 9, 9; M.G. Iocca, *La "legge sviluppo" e le nuove disposizioni in materia di consorzi agrari e cooperative*, in *Nlcc*, 2010, 3, 696; U. Ruffolo, *Consorzi cooperativi e pubblici appalti*, in *Riv. della cooperazione*, 2001,1, 149, mentre per un'analisi di ampio sul coordinamento di gruppo applicato alla società cooperativa, cfr. diffusamente G. Schiano Di Pepe, R. Genco (a cura di), *Cooperative e gruppi di società*, Milano, Egea, 1992; nonché V. Buonocore (a cura di), *I gruppi cooperativi*, Milano, Giuffrè, 1997.

[49] R. Genco, *Gruppi cooperativi e gruppo cooperativo paritetico*, in *La cooperazione italiana*, 2004; Tombari U., *Società cooperativa e gruppi di imprese*, in *Giur. comm.*, 2008, 6, p. 750; M. Lamandini, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato" (bancario)*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 4, 2007, p. 1112.

Per quanto concerne l'instaurazione del vincolo contrattuale, la costituzione del gruppo o l'adesione della cooperativa allo stesso paiono demandati in via generale agli amministratori, rientrando la stipula di tale contratto nei poteri gestionali ordinariamente loro attribuiti[50]. Tuttavia, una deroga a tale principio potrebbe configurarsi qualora il contenuto del contratto di gruppo incida in maniera significativa sull'autonomia gestionale della cooperativa, comportando una rilevante limitazione della libertà decisionale degli amministratori stessi o delle direttive impartite dai soci. In tali circostanze, appare ragionevole attribuire all'assemblea la facoltà di autorizzare preventivamente la stipulazione di un contratto che determini un simile trasferimento di attribuzioni[51].

Come si è già accennato, la caratteristica più significativa del gruppo cooperativo paritetico consiste nella sua natura di contratto finalizzato alla regolazione delle attività di direzione e coordinamento tra società cooperative, imponendo la necessaria individuazione di una o più cooperative cui attribuire il ruolo di vertice e i poteri che ne conseguono. Tale struttura organizzativa, infatti, integra una classica fattispecie di direzione e coordinamento societario, caratterizzata da un rapporto di influenza dominante derivante dal vincolo contrattuale che lega le cooperative aderenti, come desumibile dal combinato disposto dell'art. 2359, n. 3 c.c. e dell'art. 2497-*septies* c.c.[52].

---

[50] Sui poteri degli amministratori delle società cooperative, cfr. diffusamente, G. Presti, *Amministrazione e controllo nelle cooperative*, in *Il nuovo diritto delle società*. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 975 ss.

[51] Qualora la cooperativa abbia adottato il sistema dualistico, si ritiene che la competenza per la stipulazione del contratto in esame spetti, in via ordinaria, al consiglio di gestione, in conformità all'art. 2409-*novies*, comma 1 c.c., che attribuisce a tale organo la gestione esclusiva dell'impresa e il compimento di tutte le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale. Tuttavia, qualora il contratto comporti una significativa compressione dell'autonomia gestionale della cooperativa, risulta opportuno coinvolgere anche il consiglio di sorveglianza, cui è affidato il compito di controllo e supervisione a tutela degli interessi dei soci. Tale coinvolgimento appare ancor più necessario nei casi in cui lo statuto societario attribuisca al consiglio di sorveglianza, ai sensi dell'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*) c.c., il potere di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani societari, ambiti che includono indubbiamente le attività negoziali volte a conseguire un miglior coordinamento tra la cooperativa e le altre entità aderenti al gruppo.

[52] Sui problemi in materia di direzione e coordinamento, cfr. ex *multis* F. Galgano, G. Sbisà, *Direzione e coordinamento di società. Art. 2497-2497 septies*, in *Commentario del Codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bo-

Le disposizioni normative, tuttavia, prescrivono soltanto un contenuto minimo obbligatorio del contratto, lasciando alle cooperative un ampio margine di autonomia nella definizione di accordi che meglio rispondano alle loro specifiche esigenze, sia organizzative che funzionali. Conseguentemente, è possibile delineare molteplici modelli di gruppo cooperativo paritetico, distinti per il grado di intensità del potere direttivo demandato alle cooperative poste al vertice del gruppo. In un primo modello, come suggerito dal testo normativo stesso, la direzione e il coordinamento del gruppo viene affidato in via specifica a determinate cooperative, escludendo così le altre aderenti dalle decisioni finalizzate al perseguimento dello scopo comune[53]. Detta ineguale distribuzione dei poteri amministrativi, che assurge a tratto fisiologico dell'assetto organizzativo, può trovare un correttivo sul piano economico, attraverso l'adozione di precisi criteri di ripartizione dei vantaggi derivanti dalla gestione di gruppo, prevedendo che, in caso di loro violazione, la cooperativa inadempiente è tenuta a risarcire il danno eventualmente subito dai contraenti sottoposti alla propria direzione[54].

Diversamente, è possibile configurare forme di gruppo cooperativo paritetico in cui la direzione sia articolata secondo diversi gradi di democraticità[55]. In primo luogo, può essere previsto che, pur

---

logna, Zanichelli, 2014; A. Valzer, *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, Giappichelli, 2011; cfr. da ultimo G. Agrusti, *La direzione e coordinamento delle imprese consorziate*, Milano, Giuffré, 2018; I. Porro, *Note in tema di attività di direzione e coordinamento*, in *Giur. comm.*, 2025, II, 447; A. Valzer, *'Compliance' e attività di direzione e coordinamento nei gruppi di imprese*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2024, 9, 1396,

[53] Cfr. A. Zoppini, *I gruppi cooperativi (Modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2005, 760, il quale, con riferimento al gruppo cooperativo paritetico, parla di «collaborazione subordinata tra imprese mutualistiche» (p. 775).

[54] Cfr. in merito all'applicazione di questa forma di gruppo cooperativo paritetico nel settore bancario, R. Costi, *Il gruppo cooperativo bancario paritetico*, in *BBTC*, 2003, I, 379 ss.; M. Lamandini, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato" (bancario). Prime riflessioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 4, Torino, 2007, 1112 s. G. Schiano di Pepe, *La disciplina dei gruppi ed il gruppo (paritetico) di credito cooperativo*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 102 ss.

[55] Sul gruppo cooperativo "debole", ossia quello che non impone comportamenti pregiudizievoli sulle cooperative subordinate, cfr. M. Lamandini, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato" (bancario)*, in *Il nuovo diritto*

essendo la direzione affidata a una o più cooperative aderenti, sia stabilito l'obbligo di consultare previamente tutte le parti contraenti ogniqualvolta occorra assumere decisioni idonee a incidere in modo significativo sui vantaggi propri del gruppo. In questo modo, si ricrea un modello gestorio che assegna ad alcuni soggetti la gestione ordinaria, riservando tuttavia le decisioni di natura straordinaria al consenso più ampio degli aventi diritto. In un simile contesto, il patto di gruppo può prevedere la raccolta del consenso dell'interezza o della maggioranza degli aderenti prima che le cooperative poste al vertice procedano ad atti di direzione. È altresì possibile che tale consenso assuma la forma di un parere obbligatorio ma non vincolante, avente natura meramente consultiva, il quale tuttavia possa esercitare un ruolo di *moral suasion* nei confronti dei soggetti responsabili della direzione.

I profili organizzativi dell'esercizio del potere di direzione e coordinamento poc'anzi analizzato possono, nella prassi, assumere configurazioni diverse, a seconda della complessità strutturale che le cooperative aderenti intendono conferire al vincolo associativo. Nella sua configurazione più semplice, il contratto di gruppo si qualifica come un accordo volto essenzialmente ad armonizzare l'azione delle cooperative, garantendone uno svolgimento coordinato e orientato al perseguimento del vantaggio comune. Questo schema contrattuale "leggero" opera esclusivamente nei rapporti interni tra cooperative, le quali mantengono piena autonomia esterna, negoziando con terzi in nome proprio senza obbligo di dichiarare l'appartenenza al gruppo paritetico. In tal caso, le singole cooperative acquistano diritti e assumono obbligazioni individualmente, vincolandosi ad orientarne in un secondo tempo l'esercizio in funzione del fine comune sancito dal contratto di gruppo. Conseguentemente, i beni strumentali al raggiungimento del vantaggio di gruppo possono essere acquistati dalle singole cooperative, che, sulla base di disposizioni contrattuali, li utilizzeranno per il fine comune o li trasferiranno ad altre aderenti, conservando la possibilità di includere le relative spese nel calcolo dei vantaggi compensativi previsti dal numero 5) dell'art 2545-*septies* c.c.

---

delle società. *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 4, 1107 ss.

In alternativa, le cooperative possono optare per una vera e propria struttura di *governance* comune, seppur semplificata, posta al vertice del gruppo. In tale ipotesi, è possibile istituire un organo direttivo, composto dagli amministratori delle cooperative aderenti, nonché eventualmente da esperti esterni con competenze tecniche specifiche inerenti all'attività oggetto di direzione e coordinamento[56]. Tale organo può agire come cabina di regia, delineando le attività del gruppo da eseguire a livello delle singole cooperative in modo coordinato. Inoltre, l'organo può svolgere funzioni di controllo sulle attività delle cooperative ed eventualmente operare anche come consiglio dei probiviri, risolvendo controversie tra aderenti e irrogando sanzioni disciplinate contrattualmente.

Una struttura ancor più articolata si configura qualora, in virtù del primo comma dell'articolo in esame, il gruppo cooperativo adotti la forma di consorzio o di società consortile, opzione che avvalora la possibilità di istituire un organo direttivo centrale. La flessibilità negoziale concessa alle parti consente di optare sia per un consorzio interno, regolante i rapporti tra consorziati, sia per un consorzio con attività esterna di cui agli artt. 2612 ss. c.c. Tuttavia, è importante evidenziare come anche in tale assetto permanga il tratto distintivo che differenzia sensibilmente un gruppo cooperativo in forma consortile da un consorzio classico, ossia la subordinazione, caratteristica del primo, di alcune cooperative a quelle incaricate della direzione, ribaltando la concezione democratica tradizionale del consorzio[57].

Infine, un ulteriore modello prevede che le cooperative aderenti costituiscano una nuova cooperativa di secondo livello, con il duplice ruolo di aderente e capogruppo. In tal caso, il vertice assume forma cooperativa e coordina il gruppo mediante un consiglio di amministrazione espressione delle altre aderenti, operando in un contesto societario dettagliatamente regolamentato. Ci si potrebbe chiedere

---

[56] Cfr. G. Bonfante, *La società cooperativa*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. V, tomo III: *La società cooperativa*, diretto da G. Cottino, 2014, p. 418; R. Santagata, *Il gruppo cooperativo paritetico (una prima lettura dell'art. 2545-septies c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2005, p. 531.

[57] Cfr. G. Racugno, *La società cooperativa*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da V. Buonocore, Torino, Giappichelli, 2006, p. 203 ss.

se sia ammissibile collocare al vertice del gruppo una società non mutualistica (ad esempio, Spa o Srl). Tuttavia, l'art. 2545-*septies*, n. 2) c.c. limita espressamente tale ruolo alle cooperative, relegando altri enti pubblici e privati a meri partecipanti (n. 3) e optando così per esclusione di soggetti lucrativi dalla direzione, al fine di preservare la pariteticità del gruppo ed evitare derive verso modelli dominativi propri di altri ordinamenti[58].

Esaminate le varie declinazioni che possono essere impresse al potere di direzione e coordinamento nell'ambito di un gruppo cooperativo paritetico, appare quindi necessario rivolgere l'attenzione ai rapporti tra questo istituto e la disciplina generale prevista *ex* artt. 2497 ss. c.c., poiché la costituzione stessa del gruppo paritetico richiama, infatti, una situazione di controllo contrattuale *ex* art. 2359, n. 3) c.c., corrispondente ad una chiara ipotesi di direzione e coordinamento esercitata dalle cooperative al vertice nei confronti delle associate subordinate.

Un primo elemento di rilievo riguarda i vantaggi derivanti dall'appartenenza al gruppo e i criteri compensativi applicabili qualora questa comporti decisioni pregiudizievoli per alcune cooperative aderenti[59]. La nozione di «vantaggi compensativi» contenuta nell'art. 2497 c.c. si riferisce ai benefici che una società può ottenere grazie alla sua appartenenza a un gruppo, neutralizzando così eventuali pregiudizi derivanti da operazioni a favore del gruppo stesso[60]. Nel contesto del gruppo cooperativo paritetico questi principi trovano applicazione, ma con la peculiarità che, ai sensi dell'art. 2545-*septies*, n. 5), il danno subito da una cooperativa aderente deve essere compensato automaticamente attraverso criteri stabiliti *ex ante* nel contratto di gruppo. Questo tratto pare distinguersi dalla disciplina generale, che consente compensazioni *ex post* tramite operazioni intragruppo, riflettendo un'impostazione contrattuale distante dai modelli di dominazione tipici di altri ordinamenti, come quello tedesco[61].

---

[58] Cfr. R. Santagata, *Commento sub art. 2545-septies*, in *Società cooperative*, a cura di G. Presti, in *Comm. Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, Egea, 2006, p. 469; G. Bonfante, *La società cooperativa*, cit., p. 419.

[59] Cfr. G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, Giappichelli, 1996, p. 114 ss.

[60] Cfr. Cass., I sez., 24 agosto 2004, n. 16707.

[61] Cfr. S. Sardelli, commento *sub art. 2545*-septies, in *Commentario breve al diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Milano, WKI, 2017, p. 1899.

Per quanto riguarda i rapporti interni, trova applicazione l'art. 2497 c.c., che disciplina la responsabilità della cooperativa con potere di direzione, la quale, agendo nell'interesse proprio o del gruppo, abbia violato i principi di corretta gestione societaria, arrecando pregiudizio ai soci delle cooperative subordinate. In questo contesto, la responsabilità non si limita alla perdita di valore delle quote dei soci, ma include anche il pregiudizio arrecato al carattere mutualistico stesso delle cooperative aderenti. Sul piano pubblicitario, l'art. 2497-*bis* c.c. impone alle cooperative del gruppo di indicare nella corrispondenza le entità che esercitano la direzione, e alle cooperative al vertice di depositare presso l'albo delle società cooperative l'accordo di partecipazione, come previsto dall'ultimo comma dell'art. 2545-*septies* c.c.[62]. Analogamente, l'art. 2497-*ter* c.c. impone alle cooperative aderenti di motivare analiticamente le decisioni prese nell'interesse del gruppo, specificandone le ragioni.

In tema di recesso, per i soci delle cooperative aderenti valgono le ipotesi previste dall'art. 2497-*quater* c.c., tra cui (1) i mutamenti dello scopo sociale e del fine mutualistico tali da alterare significativamente le condizioni economiche e patrimoniali delle aderenti (di grande rilievo per la presente indagine); (2) eventuali pronunce che dichiarino la responsabilità *ex* art. 2497 della cooperativa direttrice nei confronti del socio di una cooperativa subordinata; nonché (3) le alterazioni nelle condizioni di rischio connesse alla partecipazione al gruppo. Le cooperative medesime, invece, hanno facoltà di recedere dal gruppo in base all'art. 2545-*septies*, n. 4), che lascia alle parti libertà nel definire le ipotesi di recesso, ispirandosi ai principi dell'art. 2497-*quater* c.c. o modellandole sui peculiari rapporti imprenditoriali del gruppo. Quanto alle modifiche del contratto di gruppo, salvo diversa disposizione contrattuale, vale il principio generale che richiede il consenso unanime delle cooperative contraenti.

Alla luce dei rilievi svolti, quindi, il gruppo cooperativo paritetico si rivela un modello organizzativo di straordinaria flessibilità e coerenza sistematica, capace di coniugare le esigenze di autonomia

[62] Cfr. R. Sabadini, *Le forme di aggregazione*, in *Società Cooperative e Consorzi*, a cura di L. Macrì, D. Zanoni, R. Sabadini, Milano, Ipsoa-Wolters Kluwer, 2018, p. 415 ss.

delle singole cooperative con la necessità di un coordinamento unitario e stabile. La sua struttura contrattuale consente di superare i limiti delle tradizionali forme di aggregazione mutualistica, traducendo la cooperazione tra cooperative in un vero e proprio strumento di governo societario, idoneo a garantire coerenza strategica, controllo interno e responsabilità condivisa. In tale prospettiva, il gruppo paritetico può prestarsi a divenire la sede naturale per l'attuazione e il controllo delle politiche di sostenibilità – ambientali, sociali e di *governance* – attuate delle cooperative aderenti. In un contesto in cui, come dimostrato *supra*, vige una naturale divergenza tra scopo mutualistico e paradigma ESG, l'istituto appare in grado di fornire al sistema cooperativo uno strumento di integrazione delle politiche sostenibili, il quale tuttavia consente di salvaguardare la centralità del socio, delineando una compatibilità tra quest'ultima i modelli di responsabilità sociale d'impresa dettati dalle normative unionali esaminate.

6. *Il gruppo cooperativo paritetico come strumento di sostenibilità cooperativa*

La tensione, evidenziata nei paragrafi precedenti, tra preservazione della funzione economico-sociale dello scopo mutualistico e ricerca di una sua compatibilità con le nuove esigenze di responsabilità diffusa, trasparenza e rendicontazione impone alle cooperative di individuare strumenti giuridici capaci di coniugare il primato indiscusso del socio con l'apertura verso interessi plurimi, propri della sostenibilità d'impresa contemporanea.

In tale contesto, il gruppo cooperativo paritetico si presta ad assumere una funzione di straordinaria attualità. La sua natura di contratto di coordinamento tra cooperative, nonché l'espresso richiamo, contenuto nella norma, alla disciplina generale della direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497 ss. c.c., lo rendono uno strumento idoneo a recepire, attuare e far rispettare in chiave sistemica le politiche di sostenibilità delle imprese cooperative aderenti. Il suo carattere cogente e la sua funzione organizzativa consentono infatti

di trasformare gli impegni di sostenibilità – che rischiano di esaurisi in una dimensione meramente programmatica – in obbligazioni contrattuali dotate di efficacia vincolante, sottoposte a regole di *governance*, monitoraggio e responsabilità interne[63].

In particolare, il punto di forza di tale soluzione è costituito proprio dall'applicazione al gruppo paritetico dei principi della direzione e coordinamento societario in base al rinvio operato dall'art. 2545-*septies* agli artt. 2497 ss. c.c., che consente di qualificare il soggetto di vertice come centro di imputazione di poteri direttivi, fondati su un vincolo contrattuale ed orientati all'esercizio di una funzione unitaria di indirizzo strategico e di controllo. Nel contesto cooperativo, tale meccanismo assume una fisionomia *sui generis*, in quanto la direzione coordinata non mira all'accentramento del potere economico, bensì alla realizzazione più efficace dello scambio mutualistico e alla preservazione della solidarietà intercooperativa. In tale quadro, il gruppo paritetico può rivelarsi lo strumento ideale per istituzionalizzare una *governance* sostenibile, che traduca i principi ESG in regole cogenti di comportamento interno e in obblighi di rendicontazione collettiva.

Una prima funzione essenziale che il gruppo cooperativo paritetico può assolvere nell'ambito delle politiche ESG consiste nell'individuazione e gerarchizzazione degli *stakeholder* rilevanti in base all'attività svolta dalle cooperative aderenti. La scelta di qualsiasi azione di sostenibilità, infatti, impone all'impresa di operare preventivamente una selezione tra le numerose categorie di portatori di interessi – dipendenti, fornitori, comunità territoriali, ambiente – che possono essere interessati dall'attività produttiva o gestionale. In analogia con quanto previsto per le società quotate, in cui gli amministratori sono chiamati a definire la propria declinazione di

[63] In merito all'annoso problema connesso con la dimensione debole degli impegni di sostenibilità, cfr. L.A. Bebchuk, R. Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in *Cornell Law Review*, 2020, 91; M. Gatti, C.D. Ondersma, *Can a broader corporate purpose redress inequality? The stakeholder approach chimera*, in *Journal of Corporation Law*, 2020, 1 ss.; Id., *Stakeholder Syndrome: Does Stakeholderism Derail Effective Protections for Weaker Constituencies?*, in *North Carolina law Review*, 2021, 167.

"successo sostenibile"[64], le cooperative aderenti al gruppo paritetico possono individuare, nell'ambito del contratto o di un regolamento attuativo, una mappa degli *stakeholder* graduata secondo criteri di prossimità economica e funzionale.

Tale gerarchia ovviamente deve partire dal riconoscimento del primato del socio, rispetto al quale gli altri interessi non debbono porsi in aperto contrasto[65]. A seguire, possono quindi essere individuate ulteriori categorie di *stakeholder* di secondo livello, quali (a) i lavoratori non soci, in quanto soggetti che pur non partecipando al governo societario, contribuiscono alla produzione del valore; (b) le comunità locali, che beneficiano indirettamente dell'attività economica cooperativa; (c) i fornitori e i partner di filiera, il cui comportamento può riflettersi sull'impatto ambientale o sociale complessivo del gruppo; (d) infine, l'ambiente e le generazioni future, ossia i destinatari "di ultima istanza" delle politiche ESG, in quanto titolari di interessi diffusi, remoti, ma sempre necessariamente mediati dal rispetto dello scopo mutualistico.

---

[64] Sui problemi posti dalla nozione di successo sostenibile per le società quotate presso Borsa Italiana, cfr. ex *multis* M. Ventoruzzo, *Osservazioni sulle conseguenze applicative dell'adozione di clausole statutarie (e di autodisciplina) sul "successo sostenibile"*, in *Riv. soc.*, 2024,1, 129; M. Campobasso, *Gli amministratori, il successo sostenibile e la pietra di Spinoza*, in *BBTC*, 2024, 1, 19; E. Ginevra, *Il Codice di Corporate Governance: Introduzione e Definizioni (con un approfondimento sul Successo sostenibile)*, in *Riv. soc.*, 2023, 5/6, 1017; R. Felicetti, *Successo sostenibile e doveri degli amministratori*, Bari, Cacucci, 2023; M. Stella Richter, *Il 'successo sostenibile' del codice di corporate governance e le possibili modificazioni statutarie conseguenti*, in *Vita Notarile*, 2021, 2, 739; N. Abriani, *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Corporate Governance*, 2021, 1, 7.

[65] In realtà, secondo una visione consolidata, il perseguimento dell'interesse di qualsiasi altro stakeholder extrasociale, dovrebbe comunque lasciare impregiudicata la primazia del socio, in merito cfr. ex *multis* E. Rock, *For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose*, in the *Business Lawyer*, 2021, 2, 363; F.M. Mucciarelli, *Interesse sociale e sostenibilità: un falso problema*, Convegno "Orizzonti del diritto commerciale. Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale", Roma, 2023, p. 11 ss., il quale, rispetto alle varie teorie che incorporano gli interessi di altri stakeholder nei doveri degli amministratori evidenzia che « queste tesi, pur essendo apprezzabili, sono versioni rivedute del dovere di perseguire l'interesse dei soci in via prioritaria e preminente su altri interessi, che all'interesse dei soci sono solo ancillari. Infatti, qualora tra interessi dei soci e interessi di altri stakeholders vi fosse incompatibilità assoluta, gli amministratori dovrebbero comunque scegliere i primi».

Questa graduazione non deve avere una natura puramente descrittiva, bensì tradursi in un criterio di bilanciamento che orienta le decisioni del gruppo e le responsabilità delle cooperative aderenti. Gli altri *stakeholder* assumono rilievo nella misura in cui la loro tutela contribuisce alla stabilità, alla reputazione e alla durata della cooperativa nel tempo, in altri termini alla sostenibilità stessa della mutualità[66]. In tal modo, la sostenibilità non si pone in maniera antitetica allo scopo mutualistico, bensì come sua estensione razionalizzata, volta a garantire che la gestione di servizio verso i soci si svolga in un contesto sociale e ambientale armonico e durevole.

L'organo direttivo del gruppo cooperativo paritetico – eventualmente composto dagli amministratori delle cooperative aderenti e da figure tecniche indipendenti esperte proprio nelle politiche di sostenibilità prescelte – può quindi essere investito della funzione di definire e periodicamente aggiornare la mappa degli *stakeholder* e la relativa gerarchia. In questo modo non solo il vertice operativo del gruppo contribuirebbe a fornire un quadro informativo puntuale sulle azioni ESG poste in essere, ma si farebbe anche carico del carattere attuale delle stesse, rilevando la necessità di promuovere aggiornamenti o adattamenti che le rendano più efficaci o maggiormente in sintonia con l'evoluzione dell'attività delle cooperative aderenti.

In questa prospettiva, la sostenibilità viene ad assumere nel gruppo cooperativo paritetico una dimensione ordinamentale e non meramente etica, poiché la sua implementazione viene fatta discendere da un potere di direzione e coordinamento giuridicamente configurato e, dunque, suscettibile di produrre effetti vincolanti, anche sotto il profilo della responsabilità. Il gruppo diventa, così, il luogo in cui la responsabilità sociale si traduce in un insieme di doveri giuridici, controllabili e sanzionabili, senza tuttavia compromettere la logica partecipativa che caratterizza la cooperazione.

Sotto il profilo operativo, i poteri di direzione e coordinamento conferiscono il potere di impartire direttive strategiche alle so-

[66] Sul complesso rapporto tra perseguimento di interessi di stakeholder non soci, ricadute reputazionali e politiche di lungo termine, cfr. C. Angelici, *Divagazioni sulla responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, 13.

cietà sottoposte, a condizione che l'esercizio di tale potere sia conforme ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale[67]. Nello specifico contesto cooperativo, questo potere non si traduce in un comando gerarchico, ma in una funzione di indirizzo coordinato, preordinata all'attuazione delle finalità condivise di riduzione dell'impatto ambientale, all'adozione di pratiche inclusive o alla promozione di modelli di *governance* eticamente responsabili, tenendo nondimeno costantemente in considerazione l'interesse comune delle aderenti e il rispetto dello scambio mutualistico che le caratterizza.

Tale prospettiva consente di concepire il gruppo paritetico come una vera e propria piattaforma di *governance* sostenibile, il cui organo direttivo esercita un coordinamento costante sulle aderenti, ma soprattutto definisce e impone le linee guida ESG cui queste ultime debbono conformarsi. Il contratto di gruppo, o un suo regolamento attuativo, può quindi prevedere l'elaborazione di un piano di sostenibilità di gruppo, volto a individuare (a) gli obiettivi comuni in materia ambientale, sociale e di *governance* (ad esempio, il perseguimento della *carbon neutrality*, il costante rispetto di requisiti di parità di genere, la promozione di iniziative volte all'inclusione lavorativa); (b) i doveri specifici gravanti sulle singole cooperative per l'attuazione degli obiettivi individuati, opportunamente graduati secondo la loro dimensione e il settore di attività, rispettando così un ineludibile principio di proporzionalità; nonché (c) i meccanismi di monitoraggio e rendicontazione periodica sulle attività svolte, al fine di rendere agevolmente verificabile il rispetto degli impegni presi.

Il potere di direzione e coordinamento agisce come presidio degli obblighi ESG vincolanti, il cui inadempimento può generare responsabilità contrattuale o applicazione di sanzioni previste dal patto di gruppo. L'organo direttivo può richiedere alle cooperative aderenti di redigere con cadenza annuale una apposita *sustainability disclosure* o un bilancio di sostenibilità di gruppo, al fine di verificare la coerenza delle condotte aziendali con gli obiettivi fissati. La

[67] Sulle forme che può assumere concretamente la direzione e coordinamento della capogruppo, cfr. M. Lamandini, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato" (bancario)*, cit., p. 1109 ss.

previsione di simili meccanismi di *reporting* non solo appare necessaria ad assicurare trasparenza e *accountability*, ma contribuisce anche conformare le cooperative agli standard delineati dalla normativa unionale, che pone analoghi requisiti per prevenire il rischio di *greenwashing* e trasformare la sostenibilità da dichiarazione reputazionale in impegno giuridicamente verificabile. Infatti, la predisposizione di un'organica rendicontazione ESG di gruppo, coordinata dall'organo direttivo e basata su indicatori condivisi, consentirebbe di costruire una narrazione unitaria e credibile dell'impatto cooperativo, superando la frammentarietà delle esperienze individuali e favorendo l'allineamento con gli standard europei di *corporate sustainability reporting* fissati dal Reg. Taxonomy e dalla CSDDD.

La cooperativa (o le cooperative) capogruppo, nell'esercizio del potere direttivo, sono sempre tenute a rispettare i principi di correttezza e proporzionalità stabiliti dall'art. 2497, comma 1, c.c., i quali, trasposti nel contesto cooperativo, impongono che l'attuazione delle politiche ESG non si traduca mai in una compressione ingiustificata del fine mutualistico di ciascuna delle aderenti. Il gruppo deve cioè perseguire un equilibrio dinamico tra la realizzazione di obiettivi sostenibili e la salvaguardia della gestione di servizio verso i soci[68]. In tal senso, l'adozione di politiche ambientali o sociali idonee a comportare, per alcune cooperative, un temporaneo sacrificio economico (si pensi all'abbandono di produzioni ad alto impatto ambientale, alla conversione di filiere non trasparenti o all'aumento dei costi di approvvigionamento da fonti rinnovabili) può essere legittima soltanto se accompagnata da un adeguato ed effettivo vantaggio compensativo *ex* art. 2545-*septies*, n. 5, c.c. Detto vantaggio, di natura economica diretta o anche mediata, in chiave reputazionale, deve essere proporzionato e misurabile, e può corrispondere, ad esempio,

[68] Cfr. R. Genco, *Gruppi cooperativi e gruppo cooperativo paritetico*., cit., p. 516, il quale a proposito dell'interferenza tra attività del gruppo paritetico e lo scambio mutualistico delle cooperative aderenti, puntualizza «Diversa sarebbe, evidentemente, l'ipotesi in cui l'«oggetto del contratto di gruppo fosse tale da coinvolgere lo stesso rapporto mutualistico. […] In quest'ultimo caso sembrerebbe necessario riferirsi ad uno scopo mutualistico condiviso dall'intero gruppo non solo in termini di limite negativo (rilevante ai fini del recesso), ma anche in senso positivo, come finalità del gruppo stesso e non solo delle imprese (cooperative) aderenti».

a contributi interni di riequilibrio, ad un accesso privilegiato a fondi mutualistici o a linee di credito agevolate dedicate alla transizione sostenibile[69].

In merito, va peraltro ricordato che la disciplina codicistica consente l'adesione al gruppo cooperativo anche di enti pubblici e privati, i quali nel contesto cooperativo possono consistere nelle centrali cooperative (ad es. Legacoop, Confcooperative, AGCI, etc.), nelle loro articolazioni territoriali, nei fondi mutualistici presso le medesime istituiti, fino a prefigurare anche l'ingresso di altri enti non cooperativi, eppure profondamente coinvolti in specifiche aree della sostenibilità (si pensi a soggetti come Legambiente o WWF per quanto concerne le politiche ambientali, oppure al contributo dei vari osservatori sui diritti umani in materia di sostenibilità sociale, etc.).

Il gruppo paritetico, inoltre, proprio perché fondato su un contratto plurilaterale a struttura aperta, può introdurre meccanismi di vigilanza e sanzione volti a garantire l'effettiva attuazione delle politiche di sostenibilità. Le cooperative che non rispettino le direttive ESG di gruppo o che omettano la rendicontazione richiesta possono essere assoggettate a una gamma graduata di rimedi, di natura sia patrimoniale sia organizzativa, tra i quali possono essere annoverati l'ammonimento formale con conseguente imposizione di un piano di adeguamento; la sospensione temporanea dagli eventuali benefici economici derivanti dall'appartenenza al gruppo; fino all'esclusione dal gruppo, nei casi più gravi accompagnata da eventuale risarcimento dei danni economici e di immagine arrecati alle altre aderenti[70].

---

[69] Sul dibattuto tema dei vantaggi compensativi delle società sottoposte all'altrui direzione e coordinamento, cfr. *ex multis*, S. Rossi, N. Abriani, P. Montalenti, F.M. Mucciarelli, R Sacchi, *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, in *Giur. comm*., 2002; P. Montalenti, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm*., 1995, I, 710 ss.; da ultimo cfr. O. Cagnasso, *La rilevanza dei vantaggi compensativi futuri: qualche recente conferma normativa*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2021, 2, 219; M. Ventoruzzo, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc*., 2-3, 2016, 363.

[70] Sugli strumenti sanzionatori utilizzabili per garantire il rispetto delle aderenti alle prescrizioni provenienti dal vertice del gruppo cooperativo paritetico cfr, S. Bitossi, L. Stanghellini, *I contratti di gruppo cooperativo paritetico tra regole legali e autonomia negoziale*, in *AGE*, 2008, 2, p. 363, i quali pensano ad una clauso-

Tale apparato sanzionatorio trova fondamento nel potere di direzione e coordinamento stesso e si giustifica in quanto funzionale alla tutela dell'interesse di gruppo, inteso in senso cooperativo nell'accezione di interesse collettivo alla conservazione della credibilità dello scambio mutualistico perseguito. Tuttavia, al fine di preservare la natura mutualistica delle aderenti e di impedire derive autoritative, il contratto può prevedere un meccanismo di appello o di composizione interna contro le sanzioni irrogate. Tale funzione può essere attribuita a un organo collegiale di secondo grado, composto da rappresentanti delle varie cooperative e da esperti indipendenti in materia ESG, cui sono demandati poteri di revisione delle decisioni assunte in sede direttiva. La previsione di un tale rimedio potrebbe rafforzare la legittimazione democratica dell'attività di direzione, nonché garantire che la funzione correttiva non degeneri in uno strumento di dominio, salvaguardando l'equilibrio tra potere e solidarietà che caratterizza il modello paritetico.

Un aspetto cruciale riguarda, come osservato *supra*, la gestione dei conflitti tra le direttive di sostenibilità e la soddisfazione dei bisogni dei soci. Può infatti verificarsi che una politica ESG di gruppo, pur coerente con gli obiettivi ambientali o sociali, risulti pregiudizievole per la base mutualistica di alcune cooperative aderenti. Tale è il caso succitato del bando di prodotti privi di determinate certificazioni, che esclude dalla filiera produttori soci di piccole dimensioni o impone la dismissione di determinati beni da parte di cooperative di consumo, riducendo significativamente la disponibilità e aumentando esponenzialmente i costi per i soci consumatori. In tali casi, la sostenibilità rischia di tradursi in una compressione del fine mutualistico, contraddicendo la ratio solidaristica del modello.

Per prevenire e gestire siffatte situazioni, il contratto di gruppo può introdurre un meccanismo di segnalazione interna (non dissimile dai sistemi di *whistleblowing* previsti in ambito societario), che

---

la penale «basata sul loro adempimento ad opera degli organi delle singole imprese del gruppo, con la previsione di una sanzione a carico dell'impresa che non adempia alle direttive della struttura di vertice»; cfr. M. Lamandini, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato"*, cit., p. 1111, per il quale tale sanzione potrebbe essere pecuniaria ma anche reale, nonché applicabile purché non si dimostri la natura pregiudizievole e priva di adeguata compensazione di tali direttive.

consenta alle cooperative aderenti di comunicare agli organi direttivi l'esistenza di effetti distorsivi o pregiudizievoli derivanti dall'applicazione delle politiche ESG. L'organo di gruppo, ricevuta la segnalazione, può sospendere temporaneamente l'efficacia della direttiva contestata, avviare una valutazione di impatto e proporre eventuali correttivi. In questo modo, il gruppo paritetico diventa non solo un veicolo di imposizione delle politiche sostenibili, ma anche un *forum* di bilanciamento tra sostenibilità e mutualità, capace di correggere in itinere le distorsioni senza compromettere la coerenza complessiva del sistema, o addirittura di rilevare le frizioni di entità sistemica e sottoporle all'esame del movimento cooperativo nel suo complesso.

Qualora il conflitto si riveli insanabile, deve essere riconosciuta alle cooperative aderenti la facoltà di recedere dal gruppo, ai sensi dell'art. 2545-*septies*, n. 4, c.c., integrato dal principio generale dell'art. 2497-*quater* c.c. Il recesso può costituire l'*extrema ratio* attraverso cui la cooperativa salvaguarda la propria autonomia e la propria funzione mutualistica, nell'ipotesi in cui le politiche di sostenibilità di gruppo si traducano in una lesione sostanziale e inevitabile della gestione di servizio verso i soci. La decisione di recesso deve essere tuttavia motivata, fondata su un accertamento oggettivo dell'incompatibilità strutturale tra la politica di gruppo e lo scopo mutualistico statutario, nonché oggetto di comunicazione con congruo preavviso alle altre aderenti. È auspicabile, inoltre, che il contratto di gruppo preveda una procedura di composizione preventiva, volta a tentare un accordo di riequilibrio prima di procedere al recesso definitivo[71].

[71] Sul recesso dal gruppo cooperativo paritetico, cfr. R. Genco, *Gruppi cooperativi e gruppo cooperativo paritetico*., cit., p. 515 s., il quale precisa che «deve essere salvaguardato l'interesse delle società aderenti e la posizione della società subordinata alle altrui decisioni non può legittimare un pregiudizio che non trovi compensazione nei vantaggi che invece lettere direzione deve comportare per tutti i partecipanti"; cfr. S. Bitossi, L. Stanghellini, *I contratti di gruppo cooperativo paritetico tra regole legali e autonomia negoziale*, cit., 2, 351, ove si precisa che «[g]li amministratori di una cooperativa appartenente ad un gruppo paritetico dovranno […] altresì vigilare sulla corretta osservanza delle norme del contratto, sull'equilibrio nella distribuzione dei risultati e sull'equità delle eventuali compensazioni, e dovranno infine opporsi col recesso agli eventuali effetti pregiudizievoli che si dovessero produrre nei confronti dell'impresa o dei suoi soci».

L'insieme di questi strumenti – potere di direzione, obblighi di disclosure, meccanismi di sanzione e di recesso – consente quindi di delineare il gruppo cooperativo paritetico come una infrastruttura giuridica complessa, in grado di fungere da "cerniera normativa" tra l'impresa cooperativa e il paradigma europeo della sostenibilità, trasformando le *soft rule* ESG in regole organizzative dotate di vincolatività, ma al contempo sottoposte a un controllo democratico interno e orientate alla tutela del socio cooperatore. Tale declinazione dell'istituto in esame contribuisce alla creazione di una *governance* multilivello, capace di armonizzare la responsabilità diffusa verso gli *stakeholder* con il principio cooperativo della primazia della gestione di servizio. Questa "ibridazione virtuosa" permette di superare la contrapposizione tra modelli cooperativi e modelli capitalistici, offrendo un terreno comune in cui la sostenibilità non è imposta dall'alto, ma nasce dal basso, come risultato di una progettazione corale e consapevole.

Nel lungo periodo, tale modello di gruppo potrebbe addirittura apparire idoneo a rafforzare la legittimazione pubblica del movimento cooperativo, consolidandone l'identità istituzionale sotto il profilo della responsabilità sociale e dimostrandone la capacità di garantire una sostenibilità credibile sul piano giuridico. Lo sviluppo di questa applicazione del gruppo paritetico potrebbe, in questa prospettiva, costituire un paradigma per la futura evoluzione del diritto cooperativo europeo, delineando una forma originale di *corporate governance* partecipata e sostenibile, in cui la direzione unitaria non rappresenta un limite alla libertà, ma uno strumento di tutela collettiva e di efficienza sistemica.

In definitiva, nel suo funzionamento concreto, il gruppo paritetico non impone la sostenibilità *contro* la mutualità, bensì la realizza *attraverso* la mutualità, restituendo così al diritto cooperativo la sua vocazione originaria di strumento di progresso economico e sociale fondato sull'autogoverno e sulla responsabilità condivisa.

7. *Alcune considerazioni conclusive*

L'analisi condotta ha consentito di fare luce su due principali questioni. In primo luogo, è stato dimostrato come, sulla base degli

interessi e dei soggetti destinatari delle tutele normative, la concezione di sostenibilità ESG propugnata dalla ricca disciplina unionale non presenta una naturale compatibilità con la dimensione mutualistica dell'impresa cooperativa, così come regolata dal diritto italiano, nonostante gli equivoci che possono derivare dal fatto che entrambe si pongono in contrasto con uno scopo precipuamente lucrativo dell'impresa.

In secondo luogo, l'indagine effettuata mostra che, a fronte di questa frizione di fondo tra politiche ESG e perseguimento dello scambio mutualistico del socio cooperatore, il gruppo cooperativo paritetico può costituire uno degli strumenti più versatili e coerenti per l'integrazione tra mutualità e sostenibilità. La sua struttura contrattuale e la possibilità di applicarvi, in via analogica, la disciplina della direzione e coordinamento consentono di tradurre i principi ESG in obblighi organizzativi e di comportamento effettivamente vincolanti, superando la dimensione meramente etica o reputazionale che spesso caratterizza la sostenibilità d'impresa.

Il gruppo cooperativo paritetico, infatti, da un lato permette di preservare la centralità del socio, assicurando che ogni politica di sostenibilità venga calibrata in funzione del vantaggio mutualistico e non declinata in contraddizione con esso; dall'altro, consente di coordinare e uniformare le condotte delle cooperative aderenti, garantendo un'applicazione coerente e verificabile dei principi ambientali, sociali e di *governance* cui si è prestata volontaria, ma formale, adesione. Il sistema di direzione e coordinamento di gruppo rende possibile non solo la definizione di standard comuni, ma anche la loro attuazione mediante strumenti di monitoraggio, di *reporting* e di sanzione, riducendo il rischio di *greenwashing* e rafforzando, in ultima istanza, la credibilità stessa del modello cooperativo.

Inoltre, la possibilità di prevedere meccanismi di compensazione e solidarietà intercooperativa (art. 2545-*septies*, n. 5, c.c.) consente di bilanciare eventuali sacrifici derivanti dall'attuazione di politiche sostenibili, evitando che il peso economico delle stesse ricada in modo sproporzionato su alcune categorie di soci o sulle cooperative più fragili. In tal modo, la sostenibilità diviene parte integrante di una rimodulazione estesa di vantaggio mutualistico, ampliando-

ne la compatibilità con dimensioni temporali e collettive più ampie e variegate.

Sotto il profilo sistematico, dunque, il gruppo cooperativo paritetico si pone come una infrastruttura di *governance* multilivello, nella quale la sostenibilità si innesta nel tessuto della mutualità, mentre la mutualità fornisce alla sostenibilità un fondamento stabile, partecipativo e democratico. Tale simbiosi genera un modello d'impresa cooperativa che non rinuncia alla propria identità, ma che la evolve e la adatta alle (tuttora incerte) derive normative poste dal diritto unionale e dagli standard ESG.

In conclusione, il gruppo paritetico può rappresentare una via italiana alla sostenibilità cooperativa, ossia un modello che coniuga responsabilità e solidarietà, efficienza e partecipazione, offrendo un esempio paradigmatico di come l'autonomia privata possa farsi veicolo di progresso sociale. In un'epoca segnata da una veloce transizione ecologica e digitale, l'impresa cooperativa, grazie a tale istituto, può riaffermare la propria funzione originaria di attore del bene comune, capace di coniugare la tutela del socio con la salvaguardia del pianeta e delle generazioni future.

LE COOPERATIVE, SOCIETÀ BENEFIT?

Alessio Bartolacelli

SOMMARIO: 1. La finalità mutualistica… – 2. …e la finalità di beneficio comune prevista dallo statuto come criterio di qualificazione di società benefit. – 3. Il rapporto tra scopo mutualistico e finalità di beneficio comune. – 3.1. La società cooperativa come società benefit di diritto? – 3.2. Le cooperative a mutualità prevalente come società benefit di diritto? – 3.3. Nessuna cooperativa come società benefit di diritto, ma… – 4. Conseguenze dell'opzione scelta in termini di disciplina della società cooperativa benefit. – 5. Riflessioni conclusive.

1. *La finalità mutualistica…*

È ben noto e persino banale, in apertura di questo lavoro, ricordare come la caratteristica fondamentale dell'impresa cooperativa risieda nell'essere dotata, necessariamente, di uno scopo mutualistico[1].

Da un lato, l'art. 2515 c.c., al comma 2, ricorda che l'utilizzo della (auto)definizione in termini di società cooperativa è riservato alle sole società che abbiano uno scopo mutualistico[2]; e, dall'altro, è

[1] La bibliografia sul punto è sterminata, ma per tutti si v. U. BELVISO, *Scopo mutualistico e capitale variabile nelle società cooperative*, Milano, 2012, p. 45 ss.; A. BASSI, *Scopo mutualistico*, in *Trattato delle società* diretto da V. Donativi, IV, Torino, 2022, p. 1355 ss.; F. CASALE, *Scambio e mutualità nella società cooperativa*, Milano, 2005.

[2] Su cui cfr., anche per l'esercizio indiretto di finalità mutualistica da parte di entità diverse dalle cooperative, E. ROCCHI, *sub art. 2515*, in G. PRESTI (a cura di),

ben chiaro, perlomeno a seguito della riforma del diritto societario del 2004, che lo scopo mutualistico non necessariamente deve costituire *l'unico* fine ultimo della cooperativa. Soprattutto con la positivizzazione, per quanto *a contrariis*, della figura delle cooperative a mutualità non prevalente è ormai di patente evidenza come non vi sia alcun vincolo insormontabile alla coesistenza tra una finalità mutualistica ed una diversa, normalmente essendo quest'ultima di tipo lucrativo[3]. E, naturalmente, anche nelle cooperative che maggiormente rispondono all'immagine ideale dell'ente mutualistico, ossia quelle a mutualità prevalente, salvo naturalmente che non siano nella variante "pura", sempre meno frequente e comunque non oggetto di specifica regolamentazione normativa[4], si dà la coesistenza di diversi scopi. In altre parole, nella maggior parte dei casi si può sostenere che le cooperative in Italia sono enti societari *dual purpose*, anticipando e non di poco l'emersione di un fenomeno che trova nelle *benefit corporations* statunitensi, e nei loro diversi epigoni locali in vari ordinamenti europei e non solo, un tema di costante interesse nel corso degli ultimi anni[5].

Invero, il legislatore, nell'art. 2515 già ricordato, ma pure già all'art. 2511, e ancora all'art. 2527, all'art. 2538, all'art. 2545, e all'art. 2545-*septiesdecies*, per stare appena al codice civile, menziona lo *scopo* e non già la *finalità* mutualistica come tratto distintivo delle società cooperative. Pare tuttavia che si possano trattare i due

---

Società cooperative, nel *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti *et al.*, Milano, 2007, p. 76 ss.

[3] Cfr. G.F. Campobasso, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2024, p. 612 discorre esplicitamente di *attività*, e non già di *finalità*, lucrativa in compresenza con lo scopo mutualistico. Ma *ibidem* sottolinea come lo scopo delle cooperative è «*prevalentemente*, ma non esclusivamente mutualistico» (corsivo nell'originale), per cui la parte di *scopo* non di carattere mutualistico pare non poter essere che lucrativo.

[4] Ma su cui si v., ad esempio, V. Buonocore, *Diritto della cooperazione*, Bologna, 1997, p. 111 ss.

[5] Si v. per esempio, L. Ventura, *The Social Enterprise Movement and the Birth of Hybrid Organisational Forms as Policy Response to the Growing Demand for Firm Altruism*, in H. Peter *et al.* (a cura di), *The International Handbook of Social Enterprise Law. Benefit Corporations and Other Purpose-Driven Companies*, Cham, 2023, p. 9 ss., spec. 10 e 20, n. 62. E, sul duplice scopo, v. anche E. Codazzi, *La società benefit. Un modello di gestione cd.* multistakeholder *per le società di capitali*, Napoli, 2024, p. 17.

termini di *scopo* e *finalità*, perlomeno ai fini di questo lavoro, come sinonimi perfetti[6]. Il che, naturalmente, agevola e di molto il prosieguo dell'analisi, giacché come si vedrà tra breve, il redattore delle norme in materia di società benefit si è ben guardato dal riferirsi allo scopo, nel disciplinare il fenomeno, preferendo piuttosto utilizzare il concetto di finalità.

Lo scopo mutualistico, dunque, come tradizionalmente lo si intende anche in ragione dell'esplicazione data dalla Relazione ministeriale al Codice civile nella sua versione originaria, si sostanzia nella reciprocità di prestazione tra società e soci, attraverso la cosiddetta gestione di servizio, mediante contratti di scambio o remunerazione del lavoro o dei conferimenti, che determinano comunque una situazione di vantaggio per i soci della cooperativa in misura superiore a quella che deriverebbe loro sul mercato[7].

Si tratta, quindi, di una situazione che, già sul versante della mutualità interna presenta caratteri particolarmente positivi per una specifica categoria di soggetti, ovvero i soci, senza che ciò sia necessariamente legato alla percezione di utili maturati dalla società in termini di lucro soggettivo.

Analogamente si può argomentare ove si consideri la situazione sotto il profilo della mutualità di sistema. Sulla base del dettato dell'art. 45 Cost.[8], infatti, la promozione della cooperazione *senza carattere speculativo privato* si realizza perlomeno anche attraverso i Fondi di promozione della cooperazione[9], i cui patrimoni si alimentano tra l'altro anche attraverso il noto sistema della devoluzione di parte dell'utile annuale *ex* art. 2545-*quater*, c.c. D'altra parte, la funzione dei Fondi è, sulla base di quanto previsto dall'art. 11, l. 59/1992, esattamente quella di promuovere lo sviluppo del sistema cooperativo nel suo complesso. E, in posizione intermedia, si deve pure considerare quel fenomeno che taluni studiosi ammettono de-

---

[6] Sulla scorta, ad esempio, di quanto fatto da G, Marasà, *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società* benefit, Torino, 2019, p. 13.

[7] In questo senso il noto passaggio della Relazione al Codice Civile, n. 1025.

[8] Su cui si v. A. Nigro, *Sub art. 45*, in *Rapporti economici. III., Commentario della Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1980, p. 1 ss.

[9] Su cui si v. F. Cavazzuti, *I fondi mutualistici: dalla mutualità d'impresa alla solidarietà di sistema*, in Aa.Vv., *La nuova disciplina delle società cooperative*, Padova, 1993, p. 75 ss.

finendolo come di mutualità esterna[10], con estensione dei vantaggi riconosciuti ai soci anche a soggetti esterni alla compagine sociale.

Ecco dunque, in altri termini, che, per espressa previsione di legge o per previsione statutaria, nell'ambito cooperativo dalla società promanano vantaggi che potrebbero essere definiti a cerchi concentrici, con diffusione per irraggiamento. In quello più prossimo all'impresa, i vantaggi, immediati o mediante il meccanismo del ristorno sono destinati ai soci. In secondo luogo, ove la si ammetta e vi sia una apposita previsione statutaria in tale senso, la mutualità esterna, o spuria, consente anche a non soci di trarre vantaggio dall'attività della cooperativa[11]. Infine, e più diffusamente, il sistema della mutualità di sistema consente che dal risultato positivo dell'attività di una cooperativa altre imprese mutualistiche possano trarre linfa per la propria attività, con evidente vantaggio per soci, eventuali terzi e sistema, con una struttura destinata a perpetuarsi in un circolo (auspicabilmente virtuoso) potenzialmente senza fine.

Questa premessa è fondamentale per potere comprendere pienamente quali siano le caratteristiche di una società cooperativa per potere cogliere l'intersezione tra tale modello organizzativo e quello della società benefit.

2. *…e la finalità di beneficio comune prevista dallo statuto come criterio di qualificazione di società benefit*

Sulla base del comma 376, art. 1, l. 208/2015[12], le società benefit sono caratterizzate dal fatto che, nell'esercizio della propria attività economica:

> oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile,

[10] A. Bassi, *Scopo mutualistico*, cit., 1364 ss.; F. Vella, R. Genco, P.L. Morara, *Diritto delle società cooperative*, Bologna, 2018, p. 223 ss.

[11] Cfr. art. 2521, comma 2, c.c.

[12] Di qui innanzi, ove si citi per praticità e brevità unicamente il comma, esso dovrà essere inteso all'art. 1 della l. 208/2015.

> sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse.

Le finalità di beneficio comune sono poi definite, al comma 378, come quelle da cui si sostanzi

> il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376.

Infine, il comma 377 opportunamente chiarisce che possono rivestire la qualifica di società benefit tutte le società di cui al libro V, titoli V e VI del c.c., e dunque pure le società cooperative[13]. Si tratta di una specificazione tutt'altro che irrilevante, allorché si reputi opportuna una breve indagine comparativa con gli ordinamenti a noi prossimi che abbiano già avuto modo di introdurre modelli societari equiparabili alle benefit italiane. Infatti, mentre in Francia la disciplina delle *sociétés à mission* è chiaramente stata resa applicabile alle società cooperative e alle mutue assicuratrici[14], nella minimale disciplina spagnola tra i pochissimi dati normativi chiari si staglia esattamente l'impossibilità per una società cooperativa di acquisire la qualifica di *sociedad de beneficio y interés común* (SBIC)[15].

---

[13] Tra cui sono chiaramente da includere anche le mutue assicuratrici, per quanto non sia possibile in questa sede trattarle compiutamente.

[14] Si v. E. Cohen, *La société à mission. La loi Pacte: enjeux pratiques de l'entreprise reinventée*, Parigi, 2019, p. 81: «l'article L210-10 du Code commerce ne s'appliquera qu'aux sociétés commerciales, aux sociétés d'assurances, aux mutuelles et aux coopératives». Riguardo alle mutue assicuratrici si v. A. Couret, *Le décret du 2 janvier 2020 relatif aux sociétés à mission*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2020, p. 6.

[15] La situazione spagnola è per verità piuttosto peculiare. Il quadro normativo è dato dalla *Disposición adicional décima* della Ley 18/2022, del 28 settembre 2022, in cui ci si riferisce alle SBIC come opportunità offerta alle sole *sociedades de capital* (SA, SL, SCA); mentre un codice privato sviluppato nell'agosto 2023 da parte di un gruppo di soggetti privati si riferisce alle *sociedades mercantiles*, nozione che comprenderebbe anche le società cooperative. In ragione della prevalenza del sia pure scarno dettato normativo (che peraltro richiede una integrazione regolamentare allo stato attuale non ancora sviluppata), si deve ritenere che non vi sia la possibilità di avere legittimamente delle SBIC cooperative. Sul tema si rinvia

Ora, anche solamente restando al dato italiano, è evidente come la società benefit si caratterizzi per almeno due, se non tre, diverse peculiarità.

In primo luogo, la finalità di beneficio comune si *aggiunge* allo scopo di divisione degli utili[16]. Il che, naturalmente, rende quantomeno singolare il riferimento esplicito alle società cooperative in cui il lucro soggettivo non costituisce certamente un elemento connotativo indefettibile, a differenza degli altri tipi societari richiamati. Certo, può essere presente, ed in concreto lo è nella prevalenza dei casi, ma non si tratta naturalmente di caratteristica imprescindibile del modello cooperativo.

D'altra parte, la finalità di beneficio comune della società benefit deve esplicarsi nell'esercizio dell'attività d'impresa[17], evidentemente attraverso la sua azione economica. La disposizione ha dato adito a diverse interpretazioni, soprattutto con riferimento alla possibilità che la destinazione sistematica di una parte degli utili annuali a favore di attività, magari esercitate da terzi che ricevano questo denaro a titolo di donazione o di finanziamento ricorrente, costituisca una valida modalità di esplicitazione della finalità di beneficio comune[18]. Evidentemente, il tema non si pone in maniera particolare per le società cooperative, per le quali non vi saranno in via di principio

---

a A. Bartolacelli, *To B Or Not To B, That Is The Question. A few unsolicited remarks for the Spanish lawmaker (but not only) regarding the establishment of the sociedades de beneficio e interés común as a label*, in M.C. Chamorro Domínguez (dir.), *Creación de valor sostenible en sociedades cotizadas y pymes*, Madrid, 2024, p. 442 ss.

[16] Su questo si v. le riflessioni di E. Codazzi, *Le società benefit*, cit., p. 33 ss., ove si ricostruiscono nel dettaglio le posizioni dottrinali a riguardo, anche con riferimento alle esperienze straniere.

[17] Sul punto si v. ancora E. Codazzi, *Le società benefit*, cit., p. 59 ss.

[18] Il punto è tuttavia controverso: a fronte di chi ritiene che la eterodestinazione dell'utile non può configurare di per sé modalità di realizzazione della finalità di beneficio comune (ad es.: G.D. Mosco, *Scopo e oggetto nell'impresa sociale e nella società benefit*, in *AGE*, 1, 2018, p. 89; M. Cian, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 488 ss.; G. Presti, *Glosse in margine a* le società benefit *di Marco Palmieri*, in *BIS*, 2025, p. 14 ss.), vi sono posizioni quantomeno dubbiose (P. Butturini, *Società benefit e diritto di recesso*, Torino, 2022, p. 23), o più possibiliste (ad es.: G. Marasà, *Scopo di lucro*, cit., 23, ove si ammette la possibilità nel caso in cui alla devoluzione di utili si accompagni anche qualche profilo di effettiva attività di beneficio comune), sino a giungere ad una apertura più piena (tra gli altri: G.A. Rescio, *L'oggetto della*

delle difficoltà nel ritenere applicabili le conclusioni cui si addivenga nello spettro delle società lucrative. Per gli enti mutualistici, cooperative in particolare, è invece perlomeno più immediata l'interpretazione della previsione relativa al fatto che la finalità di beneficio comune si realizza mediante attività che si svolgono «nell'esercizio di una attività economica»[19]. Il beneficio comune (*finalità*) si realizza attraverso *attività* e *modalità* di realizzazione (responsabile, sostenibile e trasparente) di tali attività, *a favore* di una serie di soggetti («persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni»: comma 376; e «altri portatori di interessi», ossia «il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile»: comma 378, lett. b).

A tacere del requisito di previsione statutaria della finalità[20], di cui si dirà tra breve e che costituisce senz'altro un punto centrale della discussione sulle società benefit cooperative, il tema della declinazione in concreto della finalità di beneficio comune è certamente fondamentale. Ora, il riferimento alle modalità di realizzazione appare quantomeno vago, se non completamente stravagante. Come già si è avuto modo di osservare[21], richiedere che l'operatività di una benefit sia connotata da una condotta responsabile, sostenibile e trasparente non ha un reale valore identificativo della fattispecie.

Non lo ha innanzitutto dal punto di vista della definizione della condotta, in ragione della sua estrema vaghezza. Cosa significa operare in modo responsabile? Ben noto è come le norme che disciplinano la responsabilità degli amministratori sono presenti nei vari tipi societari, e ciò è esplicitamente ribadito, senza prevedere alcun inasprimento né sostanziale, né procedurale, dal comma 381, che rinvia proprio alla disciplina applicabile al tipo sociale di appar-

---

società benefit, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 466 s.; A. Bartolacelli, *Le società benefit: responsabilità sociale in chiaroscuro*, in *Nonprofit paper*, 2/2017, p. 280, n. 50).

[19] Si v. le posizioni di Mosco, Presti e Cian alla nota immediatamente precedente.

[20] Sul punto si v., specificamente, G.A. Rescio, *L'oggetto della società* benefit, cit., spec. p. 468 ss.

[21] A. Bartolacelli, *Le società benefit*, cit., p. 265, spec. n. 25.

tenenza della società benefit. Per cui, certo, gli amministratori sono nelle benefit responsabili come in qualunque altra società[22]. O forse la responsabilità della condotta è da ricondursi non già all'amministratore, ma alla società stessa; ed in tale caso il significato da attribuire alla previsione risulta forse ancor più oscuro, salvo che – come qui si sostiene – non si ritenga la riportata formulazione altro che non un volere esplicitamente ribadire un principio cardine dell'ordinamento, ossia che il debitore risponde con tutti i propri beni presenti e futuri per le obbligazioni contratte, ai sensi dell'art. 2740 c.c., significativamente rubricato *responsabilità* patrimoniale. Ma evidentemente questa norma si applica ad ogni società, e certo non dovrebbe essere necessario ulteriormente ripetere che le società benefit operano responsabilmente. Salvo che, si potrebbe obiettare, quella di cui si tratta non sia da intendersi come una responsabilità più morale che legale, e quindi una *responsibility*, più che non una *liability*. Ma anche ove così si opinasse, non è dato di comprendere che cosa una simile responsabilità ricomprenda e cosa no, e quale sia la fonte ed il contenuto dell'obbligo di condotta cui la società benefit sia soggetta.

Con riferimento alla condotta sostenibile, anche qui non vi sono elementi che consentano di dotare tale requisito di un minimo di precettività. Bene è noto come non si dia una definizione normativa di sostenibilità nel nostro ordinamento, e come sia assai impervio tentare di rinvenirne una che non sia soggetta a irreparabili (ed imprevedibili) arbitrii[23]. La richiesta di una condotta sostenibile da parte della società benefit, in altre parole, non è che una norma manifesto chiaramente vuota, e in quanto tale nella migliore delle ipotesi inutile; o,

[22] Ma resta la questione, semmai, del perimetro di questa responsabilità, che naturalmente va a "coprire" anche le attività che costituiscono la modalità di estrinsecazione della finalità di beneficio comune. Sul punto si v. D. Stanzione, *Profili ricostruttivi della gestione di società* benefit, in *Riv. dir. comm.*, 2018, p. 487 ss.

[23] Ma un indizio, per quanto parziale, potrebbe essere invenuto nel Regolamento (UE) 2019/2088, all'art. 2, n. 17, ove si definisce – ai soli fini del regolamento, ma ad avviso di chi scrive con portata teorica ben più ampia – l'oggetto di un investimento sostenibile". Da tale definizione – che integra il principio del contributo ad un obiettivo ambientale e/o ad un obiettivo sociale, mediante un appropriato sistema di *governance* e senza che alla realizzazione di uno degli obiettivi di cui sopra corrisponda un danno significativo agli altri – pare potersi desumere un concetto legale di "sostenibilità", basato su elementi positivizzati, idoneo ad un utilizzo ben più ampio.

nella peggiore, perniciosa, in quanto consente di essere riempita di significati differenti all'occorrenza di fattispecie diverse, ma sempre *ex post*, in sede di un sindacato giudiziale a valle del quale potrebbero essere (tardivamente) attribuiti agli amministratori doveri in termini di "sostenibilità" che essi non erano certamente in grado di intendere come propri nel momento in cui realizzarono la condotta.

E, in terzo luogo, la condotta dovrà essere trasparente. Quali i criteri per determinare tale limpidezza, anche qui non è dato di comprenderlo. Ma al contempo la disciplina della società benefit richiede, sì, una *disclosure* ulteriore, rispetto alle società non benefit, in termini di relazione sul beneficio comune (comma 382 e all. 4 e 5 alla l. 208/2015); ma ciò è evidentemente "a valle" dell'attività, come sua dimostrazione presso il pubblico. Una trasparenza *sulla* gestione, e non *nella* gestione, per essere chiari. E infatti, rispetto al momento gestorio, non pare davvero di potersi riscontrare nelle società benefit canoni di condotta che modifichino in maniera significativa quelli delle società non dotate di tale qualifica[24].

Ma anche ove, con titanico sforzo, si volesse attribuire una valenza precettiva a termini che non la hanno, si può forse ritenere che le società benefit e solo le società benefit devono essere caratterizzate da una gestione responsabile, sostenibile e trasparente? Questo significherebbe argomentare, con classico ragionamento *a contrariis*, che una società non benefit è legittimata ad agire in maniera *ir*responsabile, *in*-sostenibile e *opaca*. Ma difficilmente vi sarà chi ammetta una simile lettura.

E infine, da ultimo, anche ove si superino i dubbi – ad avviso di chi scrive evidentemente insormontabili – rispetto ad una asserita giuridicità (e, prima ancora, intellegibilità) del contenuto del precetto sin qui in discorso, e lo si ammetta e conceda, si è in altra sede

[24] Salvo che non si intenda che la trasparenza non abbia ad oggetto l'attività di bilanciamento della finalità di beneficio comune con quella lucrativa, del che si dirà appresso. Così, tuttavia, non pare: se così fosse, infatti, si tratterebbe della trasparenza non già della società, bensì dei suoi amministratori nel dare adeguatamente conto delle modalità in cui si esplica la valutazione sul bilanciamento. Dovere che, sia detto per inciso, pare comunque incombere sui gestori anche in assenza di una richiesta di condotta, tra l'altro, trasparente. Sul punto si v., per tutti, A.D. Scano, *La motivazione delle decisioni nelle società di capitali*, Milano, 2018, p. 119 ss.

dimostrato come tale questione attiene non già alla fattispecie della società benefit, ma alla sua disciplina[25]. E quindi, il dovere del perseguimento della finalità di beneficio comune non dipende dai canoni di responsabilità, sostenibilità e trasparenza, ma questi saranno semmai modalità di sua realizzazione attraverso le attività che, ove dovessero in parte o totalmente essere carenti, determineranno – sulla base delle regole generali, e non già di norme specificamente date per le società benefit – una responsabilità degli amministratori, ove tutti i restanti requisiti siano presenti per fare valere tale responsabilità. Si tratta, quindi, di elementi propri della disciplina, e non della fattispecie società benefit.

A fronte di ciò, quanto rileva al fine della corretta *qualificazione*, perlomeno in fase iniziale è la finalità di beneficio comune che la società si impegna a realizzare attraverso la propria attività economica, *per come sono state riportate in sede statutaria*[26]. La realizzazione della stessa – e, naturalmente, le modalità in cui tale realizzazione ha luogo –, attraverso le attività poste in essere da parte della società, ha invece rilevanza appena quanto al legittimo mantenimento della qualifica, il che costituisce il problema ad avviso di chi scrive più rilevante in punto di credibilità della fattispecie benefit[27].

Ora, come già ricordato sono "di beneficio comune" quelle finalità che determinano un impatto positivo, o la riduzione di un impatto negativo, a seguito dell'azione economica della società, su una serie di portatori di interessi. Ovviamente, non è richiesto che la società operi a favore di tutte le (molte) categorie riportate dalla norma: è da ritenersi che appena una sia di regola sufficiente. D'altro canto, i soci – cui unicamente spetta la definizione della finalità statutaria di beneficio comune – sono del tutto liberi di effettuare, in sede di redazione della clausola dell'oggetto sociale[28] che deve includere la finalità benefit, una selezione che porti la società ad essere *multista-*

---

[25] A. Bartolacelli, *Spunti minimi sulla fattispecie "società benefit" per una sua necessaria revisione*, in *BIS*, 2025, p. 71 ss. E pure, nei medesimi termini, G.A. Rescio, *L'oggetto della società* benefit, cit., p. 467.

[26] A. Bartolacelli, *Spunti minimi*, cit., p. 71 s.

[27] *Ibidem*.

[28] Eventualmente anche delegando ciò agli amministratori: G.A. Rescio, *L'oggetto della società* benefit, cit., p. 471.

keholder-oriented. Spetterà poi all'organo amministrativo valutare come in concreto potrà essere apportato un vantaggio ad ogni categoria di portatori di interessi, usando ovviamente la previsione statutaria come propria bussola.

3. *Il rapporto tra scopo mutualistico e finalità di beneficio comune.*

Stante quanto precede, non è difficoltoso riscontrare come vi sia un punto di sovrapposizione piuttosto imponente tra le due finalità come appena esaminate: la società cooperativa, in ragione della gestione di servizio che la caratterizza, è – o perlomeno dovrebbe essere – intrinsecamente impregnata di un *favor* per i propri soci, che costituiscono anche espressione di alcune di quelle categorie di potenziali beneficiari menzionate dalla normativa in tema di società benefit.

Dinanzi a tale considerazione, vi possono essere diversi approcci e diverse considerazioni.

La prima, e forse la più semplice, è considerare che qualunque società cooperativa è, necessariamente ed automaticamente, una società benefit. In seconda istanza, anche in ragione della differenziazione normativa tra società cooperative a mutualità prevalente e non a seguito della riforma organica del 2004, si potrebbe pensare che solo talune tra le società cooperative – quelle a mutualità prevalente – potrebbero essere considerate *ex lege* società benefit, mentre le rimanenti no. In terza opzione, si deve considerare che nessun tipo di cooperativa sia, di per sé considerato, automaticamente da qualificare come società benefit.

Ora, vale la pena in via preliminare di sgombrare il campo da una questione terminologica. Si potrebbe essere tentati di attribuire una rilevanza alla denominazione della società: ove i soci non avessero inteso di modificarla includendo la dicitura *Società benefit* o la sigla *SB*, da ciò si desumerebbe che la cooperativa in questione non sarà da ritenersi una benefit. Tale conclusione, tuttavia, non soddisfa; e ciò proprio in ragione delle prescrizioni normative: è evidente dal dettato del comma 379 come il mutamento di denominazione

sia meramente opzionale. Certo, nella maggior parte dei casi esso si darà, anche per consentire il pieno esplicarsi della finalità pubblicitaria e reputazionale che deriva dalla denominazione dedicata. Ma si è già altrove dimostrato[29] come, ove ricorrano le condizioni di qualificazione di una società in termini di benefit, l'ente in discorso sarà da considerarsi una società benefit, con le prescrizioni connesse a tale modello (nomina del responsabile del beneficio comune; realizzazione della relazione prescritta; e, naturalmente, applicazione della normativa consumeristica in caso di mancato adempimento) indipendentemente dal fatto che alla denominazione sociale sia stata aggiunta l'indicazione di società benefit, o meno. Evidentemente, quindi, la questione legata alla denominazione non esplica particolare rilevanza.

Si esaminino, quindi, le tre opzioni separatamente.

3.1. *La società cooperativa come società benefit di diritto?*

Come si è detto, la sovrapposizione concettuale e pratica delle nozioni di scopo mutualistico e finalità di beneficio comune potrebbe condurre, in linea teorica, a considerare qualunque cooperativa come società benefit. Se la benefit si connota per un impatto positivo su perlomeno una categoria di suoi *stakeholder*, e in ragione della gestione di servizio i soci di una cooperativa vivono il rapporto sociale proprio in termini di vantaggio rispetto alle condizioni che potrebbero riscontrare altrove, o nel rapporto commerciale con la medesima cooperativa non assistito dalla qualità di socio, allora si potrebbe da ciò inferire che la stessa essenza della società cooperativa implica il suo dover essere considerata una società benefit. Così, tuttavia, non pare.

---

[29] A. Bartolacelli, *"Predicare bene e razzolare male": la concorrenza sleale delle società dichiaratamente benefit, ma che non perseguono una finalità di beneficio comune*, in L.M. Miranda Serrano, J. Pagador López (diretto da), *Desafiós del regulador mercantil en materia de contratación y competencia empresarial*, Madrid, 2021, p. 328 ss., spec. 336 ss.; Id., *Spunti minimi*, cit., p. 76. E si v. anche D. Caterino, *Denominazione e* labeling *della società* benefit *tra marketing "reputazionale" e alterazione delle dinamiche concorrenziali*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 800 s.

Vero è che una lettura della norma avulsa da considerazioni sulla funzione delle società benefit nel nostro ordinamento potrebbe giustificare questa conclusione. Ma proprio tale funzione è, ad avviso di chi scrive, l'ostacolo più rilevante per approdare al risultato che le cooperative sarebbero tutte benefit *ex lege*.

La funzione spiegata dalle società benefit nel nostro ordinamento è, infatti, da ritenersi caratterizzata dal volere consentire agli altri operatori economici e ai consumatori di individuare quelle organizzazioni imprenditoriali che si connotino per il desiderio – quantomeno dichiarato – di fornire un vantaggio ad almeno una parte della comunità, in termini che esorbitano ciò che è usualmente proprio di analoghe realtà che tuttavia non aderiscono alla forma di società benefit. In questo senso, come già osservato, la finalità di beneficio comune si *aggiunge* e non si sovrappone a quella lucrativa. Non si ritiene che in realtà la seconda debba necessariamente essere compressa in ragione della prima, come già si è avuto modo di affermare[30]; ma è evidente che la funzione segnalatoria della società benefit

[30] Cf. A. Bartolacelli, *Le società benefit*, cit., p. 262. Ed infatti ben si può immaginare che sia qualificabile come benefit una società che riesca comunque a massimizzare il profitto, nonostante una dichiarata – e realizzata – finalità di beneficio comune Sul punto, assai diffusamente, M. Palmieri, *Le società benefit*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 1030 ss. Si pensi al caso delle imprese alberghiere che adottano misure di maggiore attenzione al *green* (ad esempio, il non dare luogo al cambio della biancheria salvo che ciò non sia espressamente richiesto dal cliente) che si traducono in un risparmio sui costi di gestione, oltre che in un ritorno positivo dal punto di vista ambientale (e, sul punto: S. Bynoe, *Does Reusing Hotel Towels Save the Planet or Just Money?*, in *Asparagus Magazine* (27 August 2020), *https://www.asparagusmagazine.com/articles/environmentalist-from-hell-looks-into-hotel-housekeeping-greenwashing*). Peraltro, se un caso siffatto ben potrebbe costituire la declinazione di una società benefit, per darvi corso non è tuttavia da ritenersi necessario aderire a tale modello. Dandosi infatti comunque una massimizzazione del profitto per i soci, evidentemente la ricerca del beneficio comune non confligge con la finalità lucrativa e dunque, in ultima ratio, con la lesione della prospettiva remunerativa dei soci. Atteso ciò, non pare essere necessario aderire allo schema benefit perché gli amministratori si possano sentire legittimati a tale tipo di condotta. Diversamente, ove il caso appena visto sia solo parte di una strategia più ampia, da cui possa derivare un nocumento alle aspettative di lucratività nutrite dai soci, allora certamente sarà necessario – attesa la formulazione assai poco perspicua del comma 379 – che siano i soci ad autorizzare tale condotta sociale, esattamente modificando l'atto costitutivo per vedervi incluso il perseguimento della finalità di beneficio comune, e così avendo la società traghettata verso il modello benefit. Cfr. A. Bartolacelli, *Spunti minimi*, cit., p. 77 ss.

consiste proprio nel dare evidenza ad una deviazione, intesa come positiva dal legislatore e da perlomeno parte del mercato ed esplicitamente voluta dai soci della società, rispetto al *business as usual* di tale modello societario.

Ora, traslando il discorso sul piano mutualistico, ove si ammettesse che ogni cooperativa è, di per sé, una società benefit in ragione delle già osservate sovrapposizioni di situazioni vantaggiose, si dovrebbe riconoscere che la funzione segnalatoria specifica della società benefit verrebbe meno, essendo già di per sé ricompresa nella qualifica di cooperativa[31]. Sarebbe in altri termini del tutto inutile qualificare una cooperativa come società benefit: il perseguimento di un vantaggio a favore di almeno una categoria di portatori di interessi – lavoratori, clienti, finanziatori, nella loro declinazione di soci cooperatori a seconda del tipo di cooperativa di cui si discorra – è (o dovrebbe essere, ancora) garantito dalla stessa natura della società come cooperativa. L'essere società benefit richiederebbe solamente una compliance più esigente, che si manifesta attraverso la nomina del responsabile del beneficio comune e la relazione annuale sul perseguimento dello stesso, che peraltro non pare aggiunga nulla alla affidabilità della cooperativa rispetto alla realizzazione in concreto del suo scopo mutualistico[32]. Se, solo in virtù del suo essere società mutualistica, quindi, una cooperativa potesse fregiarsi sempre del titolo di società benefit, o comunque sempre, anche in assenza di estrinsecazione di tale qualifica, fosse soggetta a quella disciplina, evidentemente la funzione segnalatoria delle società benefit verrebbe completamente meno, perlomeno nell'ambito delle imprese mutualistiche.

L'equivalenza società cooperativa = società benefit pare quindi recisamente da escludersi, in quanto essenzialmente inutile[33].

---

[31] E pare che la finalità segnalatoria/reputazionale sia quella maggiormente propria delle società benefit come categoria: M. Palmieri, *Le società benefit*, cit., p. 1039 s.; A. Bartolacelli, *Spunti minimi*, cit., p. 75 ss.

[32] Ovvero, ove si opini il contrario, evidentemente si dovrà ritenere che, in condizioni usuali, la disciplina cooperativistica non fornisce sufficienti garanzie rispetto al perseguimento dello scopo mutualistico da parte della società, per cui si rende necessario attivare (sempre) anche le (pur tuttavia scarse) ulteriori tutele che si rinvengono nella disciplina delle società benefit.

[33] E potenzialmente addirittura dannosa se si pensi a quelle cooperative preesistenti alla l. 208/2015 che di fatto si troverebbero assoggettate alle regole delle

3.2. *Le cooperative a mutualità prevalente come società benefit di diritto?*

Una seconda possibilità è quella di ritenere che solo alcune, tra le società cooperative, siano automaticamente da considerarsi società benefit. Le più credibili candidate potrebbero essere, per ragioni sostanzialmente analoghe a quelle appena osservate, le cooperative a mutualità prevalente[34]. Se, infatti, il punto di partenza è costituito dalla sovrapposizione tra scopo mutualistico e finalità di beneficio comune, essa si realizza allorquando maggiormente pregnante sia l'impegno da parte della società sul versante mutualistico, e quindi, ragionevolmente, quando la società sia a mutualità prevalente.

Tuttavia, da un punto di vista concettuale, questa ipotesi sconta la medesima criticità appena osservata nel paragrafo che precede: la funzione segnalatoria della società benefit sarebbe resa pressoché irrilevante dal fatto che l'attività di vantaggio a favore di almeno una categoria di portatori di interessi rientra tra le caratteristiche essenziali della cooperativa, come necessaria realizzazione del suo scopo mutualistico.

Rispetto al caso appena osservato, qui la situazione di fondo non cambia, se non per aversi una maggiore garanzia rispetto al perseguimento della finalità di beneficio comune/realizzazione dello scopo mutualistico. Questo, infatti, sarebbe l'effetto di avere le società cooperative a mutualità prevalente qualificate come benefit *di diritto*.

Ma anche qui, al di là della criticità apicale rispetto alla sopravvenuta irrilevanza della funzione segnalatoria della qualifica di benefit che si verificherebbe allorché si aderisse a questa teoria, si presen-

---

società benefit senza volerlo, e senza una via d'uscita per evitarlo, salvo la trasformazione della società. Il caso, infatti, è diverso da quello – che invece si riteneva ammissibile: cfr. A. Bartolacelli, *Le società benefit*, cit., p. 278 – delle società lucrative (ma non solo) che già prima della l. 208/2015 avevano inserito finalità di beneficio comune nel proprio oggetto sociale, e che quindi, all'entrata in vigore della normativa benefit, si sono trovate ad essere qualificate automaticamente società benefit, con gli oneri a ciò connessi. In questa ipotesi, infatti, ove non si desideri l'assunzione della qualifica di società benefit, una modifica statutaria che rimuova semplicemente la finalità di beneficio comune dall'oggetto sociale sarà sufficiente allo scopo. E non sfugge come tale modifica è certamente meno impattante della trasformazione che si richiederebbe nella prima ipotesi considerata.

[34] Su cui si v. E Rocchi, *Sub artt. 2512-2513-2514 e 2545*-octies, in G. Presti (a cura di), *Società cooperative*, cit., p. 27 ss.

tano ulteriori problematiche, per quanto si possa comunque partire da un apparente vantaggio.

Difatti, nel predisporre uno statuto normativo apposito per le società cooperative a mutualità prevalente, il legislatore della riforma non le ha tuttavia dotate di una denominazione specifica che consenta ai terzi di rendersi immediatamente conto se l'ente mutualistico in discorso sia caratterizzato o meno da una prevalenza dello scopo mutualistico, così come declinato dall'art. 2512 c.c., rispetto a quello lucrativo[35]. Vero è, certamente, che l'iscrizione nell'apposito albo di cui al comma secondo della norma appena citata fornisce garanzie in termini pubblicitari rispetto ai terzi; tale iscrizione, tuttavia, non è certamente dotata della medesima immediatezza di percezione che è propria di una denominazione dedicata. Il riconoscere alle (sole) cooperative a mutualità prevalente la qualifica di società benefit *ex officio* potrebbe colmare questa lacuna, se di lacuna si tratta.

Così ragionando, tuttavia, pare che le criticità superino comunque i potenziali benefici. Nel domandarsi per quale ragione il legislatore non abbia dotato la cooperativa a mutualità prevalente di una denominazione, o perlomeno di una etichetta propria, non si può non osservare come la qualifica relativa alla mutualità perseguita in misura prevalente è determinata da una serie di situazioni fattuali (cfr.: art. 2513 c.c.: l'entità dei ricavi delle vendite e prestazioni servizi verso soci, rispetto a quelli verso terzi; costo del lavoro dei soci rispetto a quello dei terzi; costo della produzione per servizi ricevuti da soci o per beni conferiti da soci, ancora rispetto a servizi ricevuti o merci o materie prime conferite o acquistate da terzi. Il tutto senza considerare la media ponderata da calcolare allorquando siano presenti più gestioni mutualistiche) che devono essere presenti senza intervalli superiori all'anno[36]. A tali situazioni fattuali, poi, è noto

[35] Non soltanto. Infatti la formulazione originaria (post-riforma) dell'art. 2515 riportava un terzo comma che prevedeva, oltre alla iscrizione nell'apposito albo di cui immediatamente si dirà nel testo e che comunque sopravvive nella formulazione dell'art. 2512, che i dati relativi a tale iscrizione dovessero essere indicati negli atti e nella corrispondenza della società. Tale comma è stato tuttavia abrogato dalla l. 23 luglio 2009, n. 99, art. 10, comma 5.

[36] Così, come noto, l'art. 2545-*octies*, sulla base del quale la qualifica di cooperativa a mutualità prevalente si perde ove non siano rispettate le condizioni di

come si accompagni la necessaria introduzione di clausole c.d. "antilucrative" negli statuti, come prescritto dall'art. 2514.

Ora, evidentemente le due condizioni per la qualificabilità di una cooperativa come a mutualità prevalente devono essere congiuntamente presenti. In altri termini, se è presente solo il rispetto del profilo fattuale, ma non sono state introdotte le clausole, la società cooperativa vedrà rigettata la domanda di iscrizione all'apposito albo delle società a mutualità prevalente. E analogamente si deve ritenere allorquando la cooperativa abbia introdotto le clausole prescritte, ma non siano presenti (*ab ovo* o a seguito di cambiamenti nel corso della vita della società) le condizioni fattuali di cui agli artt. 2512 e 2513 c.c.: la presenza delle clausole antilucrative, senza che si dia una mutualità prevalente empiricamente verificata, non consente di qualificare la società in discorso come società a mutualità prevalente. Nonostante le regole piuttosto stringenti dettate dall'art. 2545-*octies* per il passaggio da coop a mutualità prevalente a cooperativa "diversa" (che qui definiamo anche, con una certa dose di provocazione, "a lucratività prevalente"), la permanenza nell'alveo del mutualismo prevalente potrebbe quindi essere anche ondivaga, per ragioni di mercato, anche quando siano presenti clausole statutarie (che sono evidentemente del tutto legittime anche in un regime di cooperativa a lucratività prevalente) che potrebbero tuttavia essere il retaggio non modificato di una situazione fattuale (quella della prevalenza della mutualità sulla lucratività, in concreto) che si è poi venuta modificando fatalmente *in minus*, in via temporanea o definitiva[37].

Queste considerazioni portano quindi a comprendere le ragioni della mancanza di una denominazione legale dedicata per le coop a mutualità prevalente: da un lato (forse non del tutto correttamente) si trasmette l'idea di una unitarietà di fondo del sistema cooperati-

---

prevalenza per due esercizi consecutivi, oltre che nel caso di rimozione delle clausole antilucrative dallo statuto.

[37] Ma, chiaramente, ove la situazione di prevalente lucratività sia destinata a protrarsi nel tempo, allora tra le prime reazioni dei soci è ragionevole che troverà luogo quella di eliminare anche le clausole antilucrative dallo statuto, in modo da potere trarre a quel punto il massimo legittimo beneficio anche in termini economici dalla partecipazione sociale, ferma restando l'indisponibilità del patrimonio preesistente, sulla base delle regole dettate dall'articolo 2545-*octies* c.c.

vo[38]; dall'altro, si evita così di richiedere alle cooperative che passassero dalla mutualità alla lucratività prevalente un ulteriore onere formale anche sul piano della necessaria modifica della denominazione[39]. Ecco quindi che non sarebbe perspicuo a quel punto sopperire a ciò attribuendo alla cooperativa, nel momento in cui sia a mutualità prevalente, anche la qualifica di società benefit. Le due grandezze (benefit e mutualità prevalente) sono disomogenee, e utilizzare la denominazione (per di più meramente opzionale) dedicata ad una (benefit) per segnalare l'altra (mutualità prevalente) pare nel complesso insensato.

Ma vi è anche una ulteriore ragione, più apicale, che lascia intendere come un focalizzarsi eccessivamente sulle cooperative a mutualità prevalente potrebbe non essere in linea con lo spirito che anima le società benefit, escludendone la qualifica *ex officio*.

La ragione per cui ci si concentra sulle coop a mutualità prevalente è data dal fatto che sono quelle in cui la asserita sovrapposizione tra finalità di beneficio comune e scopo mutualistico si realizza con maggiore certezza e con maggiore peso; in altri termini, le cooperative a mutualità prevalente sarebbero le società in cui più compiutamente si realizzerebbe la finalità di beneficio comune. Questa scelta, tuttavia, denuncia un approccio non coerente (purtroppo) con la disciplina dettata in materia di società benefit.

Quando, infatti, consideriamo le società benefit, dobbiamo ricordare come non sia in alcun luogo prescritto un *minimo* di beneficio comune da realizzarsi obbligatoriamente per mantenere la qualifica. Già in altre sedi[40] si è avuta occasione di segnalare come questo significhi che anche attività minime, espressioni di una finalità di beneficio comune altrettanto di minimo impatto, non ostano a che la

[38] In questi termini anche A. Bassi, *Scopo mutualistico*, cit., p. 1367.

[39] Gli oneri comunicativi previsti dal legislatore, infatti, sono orientati essenzialmente al Ministero, sia con riferimento all'art. 2545-*octies*, comma 2 ss. c.c., e art. 223-*sexiesdecies* disp. att. trans. c.c., senza uno specifico intervento a favore dell'informazione al mercato in generale, che si intende realizzata ancora attraverso l'aggiornamento dell'albo.

[40] A partire da A. Bartolacelli, *Le società benefit*, cit., p. 261 ss.; e sino a Id., *Spunti minimi*, cit., p. 75, passando per Id., *"Predicare bene e razzolare male"*, cit., p. 338, ove si propone la normativa armonizzata a livello europeo in materia di diritto dei consumatori come sistema per elaborare buone prassi e così garantire un minimo accettabile di beneficio comune perseguito dalle varie società simil-benefit nei diversi Paesi membri.

società si auto-qualifichi legittimamente come società benefit. E, in ipotesi, ciò anche allorquando le (altre) attività sociali nulla abbiano a che vedere con il beneficio comune come delineato dal comma 376[41]. Se così è – e la conclusione pare francamente poco controvertibile – allora non è necessario che le società cooperative cui si guarda siano quelle caratterizzate da una prevalenza dello scopo mutualistico. Questo potrebbe forse segnalare una maggiore e più certificata serietà della qualifica di società benefit, ma la disciplina relativa non pone alcun limite a riguardo.

Anche in ragione di ciò, quindi, si ritiene preferibile un approccio che consideri le cooperative nel loro complesso, senza distinguere tra mutualità prevalente o meno.

3.3. *Nessuna cooperativa come società benefit di diritto, ma…*

L'ultima opzione da discutere è relativa proprio a ciò: se le cooperative sono da trattare unitariamente – e si è già dimostrato come non sia in alcun modo soddisfacente ritenerle tutte società benefit *ex officio* – stante che il dettato normativo è inequivoco nel consentire che una società cooperativa possa essere qualificata come società benefit, allora non resta che osservare quali siano i requisiti che una qualsiasi coop deve soddisfare per potersi dire società benefit.

Ciò che si è sin qui avuto modo di osservare è che la cooperativa che semplicemente svolga la propria funzione attuando la gestione di servizio a favore dei propri soci non può, solamente per questo, essere considerata una società benefit; per potere ottenere (o, *rectius*, vantare) questa qualifica, è necessario che siano riscontrabili ulteriori requisiti, che sono a questo punto agevolmente desumibili dalla disciplina delle società benefit.

In primo luogo, in punto di legittimazione, la scelta deve spettare ai soci: ciò significa che quanto necessario per la qualificazione richiederà l'intervento dei soci in sede di redazione o di modifica dell'atto costitutivo. In altri termini, non sarà sufficiente il mero

[41] Questo essendo il corollario del ragionamento che vede esplicitazione possibile di attività volta alla realizzazione della finalità di beneficio comune nella eterodestinazione di parte degli utili annuali: v. *supra*, n. 18.

compimento di attività riconducibili ad una generica finalità di beneficio comune da parte degli amministratori della società[42].

E tale scelta, *in secundis*, deve avere ad oggetto il perseguimento di una finalità di beneficio comune. Ma, attesa la ricostruzione offerta, già l'opzione per lo scopo mutualistico al fine di costituire una società cooperativa anziché non una lucrativa costituisce oggetto di una chiara scelta effettuata dai soci. In definitiva, la ragione per cui non si è ritenuta percorribile la prima opzione proprio in ciò risiede: nel fatto che, a fronte di una unica scelta dei soci (l'opzione per lo scopo mutualistico), l'ente assumerebbe automaticamente *due identità*, di cooperativa e di società benefit. A fronte di ciò, si darebbe quindi l'applicazione cumulativa ed automatica dei due regimi normativi (quello relativo alle società cooperative e quello delle società benefit), da un lato, senza possibilità di scampo; e, dall'altro e sistematicamente, senza che la normativa in materia di benefit, in ipotesi incidente su tutte le società cooperative, sia in alcun modo contemplata all'interno del codice civile, ossia dove è situata la grande maggioranza delle norme cooperativistiche, né coordinata in via generale con la disciplina cooperativa, su cui, appunto in ipotesi, andrebbe invariabilmente ad incidere. Tale conclusione non può essere condivisa, come abbiamo osservato.

Si ritiene, quindi, che le società cooperative *possano* essere società benefit, senza esserlo in via automatica; ma a tale fine è necessario intendere come questa opzione potrà essere realizzata e quali conseguenze potrà ragionevolmente avere.

Quanto al primo punto, non pare esservi alcuna difformità rispetto al regime generale. Come si è già asserito, una società diviene società benefit solo e soltanto in ragione di una scelta dei soci che includono nella clausola dell'oggetto sociale una finalità di beneficio comune. L'inclusione della finalità di beneficio comune, declinata in una modalità specifica[43], all'interno dell'oggetto sociale della società è condizione necessaria e sufficiente per l'acquisizione della qualifi-

[42] A. Bartolacelli, *"Predicare bene e razzolare male"*, cit., p. 329 s., spec. n. 37; Id., *Spunti minimi*, cit., p. 77, n. 27.

[43] Così il comma 377, ai sensi del quale le «finalità di cui al comma 376 sono indicate specificatamente nell'oggetto sociale della società benefit».

ca di società benefit; e questo anche, per così dire, *praeter voluntatem* dei soci[44].

Come già si è avuto modo di ricordare, certamente i soci di una cooperativa hanno operato la scelta di realizzare un beneficio comune a favore di loro stessi come portatori di interesse a vario titolo, attraverso la gestione di servizio. Questa, tuttavia, è condizione necessaria e sufficiente per la qualificazione dell'ente in termini di cooperativa, ma non già per l'assunzione della qualità di società benefit. Al fine di divenire benefit, la società cooperativa deve essere attiva anche su un fronte ulteriore, che non sia direttamente ed indefettibilmente legato al suo essere cooperativa.

Ecco che allora, argomentando sia sulla base del dibattito sviluppatosi in ambito di società lucrative, sia partendo dal pur scarno dettato normativo, è richiesto ai soci di cooperativa desiderosi di aderire al regime benefit uno sforzo *ulteriore* rispetto a quello mutualistico.

Nel campo delle società lucrative, infatti, è evidente come il perseguimento della finalità di beneficio comune *bilanciata* con lo scopo di dividere gli utili, come si desume dalla lettura congiunta dei commi 376 e 377, determina una *alterità* della finalità di beneficio comune rispetto all'usuale scopo sociale[45]. Questa alterità determina la natura comunemente definita *dual purpose* nelle società benefit.

D'altra parte, anche il dettato letterale della normativa benefit supporta questo ragionamento: al comma 377, infatti, con formulazione opportunamente più ampia di quella del comma precedente che considera appena l'interesse lucrativo dei soci, si legge che la

[44] Ossia, allorquando i soci, pur non volendo costituire una società benefit, o traghettare l'ente nei confini della società benefit, includono comunque una finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale. La società sarà comunque da considerarsi società benefit, in ragione del rispetto dei requisiti oggettivi per la qualificazione. Si v. *supra*, n. 33.

[45] E infatti al comma 376 si legge esplicitamente che la finalità di beneficio comune, sia pure attuata attraverso l'esercizio dell'attività economica della società, è aggiuntiva a quella lucrativa («oltre allo scopo di dividerne gli utili»). Peraltro, così come la legge non si perita di definire un minimo di attività di beneficio comune, non è neppure definito un massimo; è semplicemente da ritenersi che lo scopo *non* di beneficio comune non debba essere completamente espunto dalle finalità sociali, non potendosi in quel caso dare luogo al bilanciamento, e potenzialmente cambiando l'ente i suoi connotati essenziali.

gestione è volta al bilanciamento "con l'interesse dei soci", senza alcuna specificazione ulteriore, e quindi ricomprendendo qualunque interesse dei soci, incluso quello mutualistico.

A fronte di ciò, quindi, la cooperativa potrà assumere la qualità di società benefit allorché si inseriscano nella clausola dell'oggetto sociale finalità di beneficio comune *ulteriori* rispetto a quelle mutualistiche. E, naturalmente, ulteriori anche rispetto a quelle lucrative, calmierate per le società a mutualità prevalente, e libere salvi i limiti consueti per le coop che invece si configurino come a *lucratività* prevalente.

Questa impostazione, che pare la più aderente allo spirito che informa le società benefit[46] e che consente di fatto un maggiore rispetto delle specificità proprie sia della fattispecie cooperativa sia della forma società benefit, pare quella decisamente preferibile. Di fatto si concretizza in un quadro complessivo per cui si rifiuta che, per le società benefit, il beneficio comune possa essere configurato come un vantaggio per i soci cooperatori, in quanto in questo si traduce lo scopo mutualistico. Per poter essere qualificata come benefit, quindi, la cooperativa dovrà offrire vantaggi a portatori di interessi ulteriori rispetto ai propri soci cooperatori, inserendo tale finalità all'interno della clausola dell'oggetto sociale.

4. *Conseguenze dell'opzione scelta in termini di disciplina della società cooperativa benefit*

La soluzione appena presentata è certamente la più coerente per combinare correttamente i principi di entrambi i modelli societari coinvolti e che qui si intersecano. È però opportuno esaminare perlomeno brevemente le conseguenze sulla disciplina cooperativa

[46] A ben vedere, infatti, in tutti i tipi sociali la qualificazione della società come benefit richiede che si preveda un vantaggio per portatori di interessi che sono di norma percepiti come estranei alla compagine societaria. Anche per questa ragione, ipotizzare una qualificazione in termini di società benefit *ex officio* per tutte o anche solamente per alcune tra le società cooperative, con conseguente limitazione dei beneficiari ai soli soci cooperatori, pare non coerente con una funzione perlomeno parzialmente altruistica che costituisce uno dei profili di maggiore peculiarità delle benefit.

della adozione del modello benefit. Chiaramente, in ragione della sua intrinseca attenzione rispetto al vantaggio personale diretto per i propri soci, nonché della mutualità c.d. di sistema, le cooperative si candidano a frequentare con una certa assiduità e convinzione il mondo delle società benefit.

In primo luogo, con riferimento alla qualificazione di una cooperativa come a mutualità prevalente, ove l'ente intenda qualificarsi come benefit, come deve essere computata la prevalenza? Ora, è noto come l'indicazione di una finalità di beneficio comune non richiede, sulla base della normativa sulle società benefit, alcuna specificazione rispetto all'esborso finanziario legato alla realizzazione di tale finalità, che costituisce, invece, il criterio fattuale di selezione delle cooperative a mutualità prevalente *ex* art. 2513 c.c. Ora, il sistema per come è stato congegnato dal legislatore del 2004 prevedeva una alternativa sostanzialmente binaria, con selezione da operarsi tra risorse dedicate o derivate da un lato attività volta a realizzare lo scopo mutualistico e dall'altro da esercizio lucrativo. Evidentemente, con l'avvento delle società benefit e l'estensione della possibilità di attribuzione della qualifica anche in capo alle cooperative questo teorema si deve modificare in senso ternario. Sarà da considerare, in altri termini, quanto alla verifica del requisito fattuale, sia la quantificazione delle attività espressione dello scopo mutualistico, sia quelle riconducibili allo scopo lucrativo, sia, pure, quelle riconducibili allo scopo di beneficio comune. La cooperativa società benefit, in altri termini, si connota per non essere già *dual purpose*[47], ma necessariamente *tri-purpose*. E ciò, chiaramente, se è destinato ad essere maggiormente rilevante ai fini qualificatori quando si discorra di cooperative a mutualità prevalente, è comunque vero per *tutte* le società cooperative, anche ove la mutualità sia ridotta, o molto ridotta.

Restando tuttavia nell'alveo delle coop a mutualità prevalente, che qui maggiormente interessano, stante il dettato dell'art. 2513 c.c., evidentemente le attività che realizzano lo scopo mutualistico dovranno essere preponderanti in valore rispetto alla somma *congiunta* delle attività lucrative e di quelle di beneficio comune. Per

[47] Giacché si può sostenere che qualunque società cooperativa spuria è di fatto espressione di una logica "dual purpose" *ante litteram*.

semplificare, la società cooperativa benefit a mutualità prevalente è soprattutto, quanto al suo impatto, una cooperativa, e solo in seconda battuta è società benefit. In questa configurazione evidentemente si garantisce un impatto della società nei confronti dei suoi portatori di interessi estremamente avanzato: sono *stakeholders* i soci cooperatori, che beneficiano perlomeno della maggioranza dell'attività della società; e sono *stakeholders* i soggetti che beneficiano delle attività volte a realizzare la finalità di beneficio comune. Sulla base di queste osservazioni si dovrà svolgere l'attività di bilanciamento che deve essere operata dagli amministratori.

Ancora, con riferimento a quest'ultimo punto, discutibile è se tali soggetti, beneficiari della finalità di beneficio comune, possano ricomprendere anche i soci della cooperativa. La risposta, atteso quanto sin qui sostenuto, non può essere affermativa, o perlomeno non con riferimento ai soci *in quanto tali*. Se così fosse, infatti, si darebbe luogo ad una ulteriore gestione mutualistica, utile senz'altro a rafforzare la preminenza della mutualità della società rispetto ai suoi eventuali caratteri lucrativi, ma non già alla realizzazione di attività riconducibili all'attuazione della finalità di beneficio comune. La finalità di beneficio comune, quindi, dovrà essere specificata avendo ad oggetto categorie di soggetti non già ricompresi nelle attività collegate allo scopo mutualistico della società[48], incrementando così ulteriormente l'impatto positivo esterno della società.

Da questa impostazione deriva quello che può apparire, a prima vista, un paradosso, ovvero che le cooperative c.d. pure, che quindi svolgono la propria attività *unicamente* nei confronti dei soci, non potranno *mai* acquisire la qualifica di società benefit. Sulla base della ricostruzione qui proposta, infatti, la società benefit può essere vista anche come una deviazione non già dello scopo mutualistico,

[48] Tale considerazione consente di chiarire come i soci non possano essere i beneficiari della finalità di beneficio comune non già in assoluto, ma solamente in quanto destinatari diretti e privilegiati. Per chiarire: una coop che decida di supportare, come finalità di beneficio comune, le attività di una associazione locale, in cui la maggioranza dei membri è costituita da suoi soci, non sta in questo modo attribuendo vantaggi direttamente ai soci, bensì all'associazione e alle sue attività di impatto pubblico, per cui pare corretto ritenere che si tratti di attività pienamente riconducibile ad una finalità di beneficio comune a favore della comunità in cui, ad esempio, la cooperativa opera o con cui si trova ad avere un qualche tipo di legame.

ma di quello lucrativo. Portando questa considerazione in ambito cooperativistico a mutualità prevalente, allora, in una coop benefit ad essere diminuito è il tasso di lucratività massima, mentre il limite minimo della mutualità per considerarsi la prevalenza resta intatto. E un corollario di questo principio è il fatto che nella società cooperativa benefit a mutualità prevalente che perda successivamente tale prevalenza, questa circostanza non ha di per sé un impatto sulla qualificazione della stessa in termini di società benefit, ove permanga quantomeno la finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale[49].

Atteso quanto precede, le restanti prescrizioni relative alle società benefit sono da ritenersi applicabili sostanzialmente *de plano*. La coop dovrà quindi provvedere a nominare un responsabile per il beneficio comune; gli amministratori dovranno operare il bilanciamento tra le diverse finalità (ma, a questo punto, a tre vie, giostrandosi tra mutualismo, lucro e beneficio comune sulla base delle indicazioni generali offerte dai soci in sede statutaria); e dovrà essere redatta la relazione annuale sul perseguimento delle finalità di beneficio comune, da strutturarsi secondo gli standard internazionali menzionati dal legislatore.

5. *Riflessioni conclusive*

Sulla base della ricostruzione qui offerta, dunque, la configurabilità di una società cooperativa come società benefit è senz'altro possibile, ma non avviene mai in via automatica. Sebbene vi siano indubbi punti di contatto tra la finalità di beneficio comune e la struttura mutualistica che caratterizza le cooperative, tale convergenza non è sufficiente a giustificare una sovrapposizione normativa

[49] Diversa è, invece, la questione sull'effettivo svolgimento dell'attività che dovrebbe realizzare la finalità di beneficio comune, per cui – come già osservato anche *supra* – i correttivi predisposti dal legislatore italiano appaiono particolarmente poco efficienti. Ma ciò ha a che vedere non già con l'(auto)attribuzione della qualifica, ma con il suo legittimo mantenimento. Per alcune riflessioni a riguardo, anche prendendo come punto di riferimento la *société à mission*, versione francese (più evoluta) della società benefit, si rinvia a A. Bartolacelli, *To B or Not To B*, cit., p. 420 ss.

o concettuale tra i due modelli. Opinare diversamente corrisponderebbe a postulare una equivalenza tra forma cooperativa e società benefit che pare tradire la natura di "walking the extra mile" propria di quest'ultima.

La società benefit, per come delineata dalla l. 208/2015, si configura come una fattispecie che richiede una scelta statutaria esplicita, volta all'inserimento di una finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale. Tale finalità deve essere distinta e ulteriore rispetto allo scopo mutualistico nelle cooperative, così come lo è rispetto allo scopo lucrativo nelle società lucrative. Ancora, la finalità deve rivolgersi a categorie di portatori di interesse che non si sovrappongano ai soci cooperatori. In tal senso, i soci che intendano fare assumere alla propria cooperativa la qualifica di società benefit devono compiere un atto volontario ulteriore alla definizione delle modalità di realizzazione dello scopo mutualistico, che si traduce in una modifica statutaria e nella predisposizione di una finalità di beneficio comune che porti vantaggio a soggetti – latamente intesi – terzi. Da ciò discenderà, poi, la necessaria adozione degli strumenti previsti dalla disciplina benefit per esecuzione e monitoraggio del beneficio comune, quali la nomina del responsabile del beneficio comune e la redazione della relazione annuale.

Questa impostazione consente di preservare la funzione segnalatoria propria sia delle cooperative, sia delle società benefit, evitando che entrambe vengano in sostanza svuotate di significato ove si ammettesse la coincidenza automatica delle qualifiche.

Infine, questa impostazione potrà essere utile – e ci si riserva di farlo in futuro – a verificare la compatibilità della finalità di beneficio comune con altri scopi altruistici in cui il fenomeno imprenditoriale può declinarsi.

PARTE SECONDA
SOSTENIBILITÀ TRA *GOVERNANCE*, MERCATO E POLITICHE ENERGETICHE

L'INFORMAZIONE SELETTIVA DI SOSTENIBILITÀ TRA AZIONISTI E *BOARD* NEL PRISMA DELL'AUTONOMIA PRIVATA

*Luca Orciani**

SOMMARIO: 1. La *disclosure* asimmetrica quale strumento di transizione sostenibile tra diritto positivo e *soft law*. – 2. Il ruolo nodale dell'autonomia statutaria per rafforzare la certezza del diritto: limiti e opportunità. – 2.1. Trasversale impossibilità di configurare un diritto informativo degli azionisti rilevanti stante la riserva esclusiva del potere gestorio. – 2.2. La portata multi-ordinamentale della parità informativa come problema per la configurazione degli statuti. – 3. Le azioni speciali con privilegio informativo consistente in un'aspettativa legittima dei loro titolari e le criticità operative. – 4. Sulla legittimità di una clausola statutaria che preveda una facoltà dei gestori di aprire canali informativi con gli azionisti sopra soglia. – 5. La disciplina di cui al regolamento sugli abusi di mercato quale limite invalicabile dalla libertà privata? – 6. Il problema dei diritti di controllo del socio di SRL "aperta" come argomento *a contrario*. – 7. Alcuni spunti tratti dall'istituto della lista presentata dal consiglio di amministrazione uscente. – 8. L'autorizzazione assembleare riguardante in via diretta i dialoghi selettivi. – 9. Rilievi finali con vari "suggerimenti" al legislatore.

1. *La* disclosure *asimmetrica quale strumento di transizione sostenibile tra diritto positivo e* soft law

L'informazione selettiva rappresenta un fenomeno di crescente rilevanza nella *corporate governance*, configurandosi come meccanismo privilegiato di interazione tra l'organo gestorio e determinati azionisti, in particolare gli investitori istituzionali e i soci rilevanti,

* Assegnista di Ricerca in Diritto commerciale nell'Università di Bologna.

compreso naturalmente quello di controllo, ove presente[1]. Tale prassi si è progressivamente affermata, trovando un significativo impulso nel quadro normativo europeo in materia di diritti degli azionisti, che ha promosso un paradigma di *engagement* della base sociale quale strumento di *monitoring* sull'operato degli amministratori e di miglioramento complessivo della gestione[2].

Il recepimento della seconda *Shareholder Rights Directive*, operato mediante il d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49, ha introdotto disposizioni senz'altro centrali per iniziare a formare un seppure molto embrionale accenno di "statuto" giuridico dell'informazione asimmetrica. Il riferimento è rivolto all'art. 124-*quinquies* TUF[3], che,

---

[1] Sul punto, anche nella dimensione internazionale, v. G. Strampelli, L. Enriques (a cura di), *Board-Shareholder Dialogue: Policy Debate, Legal Constraints and Best Practices*, Cambridge, CUP, 2024; nella letteratura italiana vi sono molteplici contributi, tra cui due studi monografici: S. Gilotta, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, Milano, Giuffrè, 2022, nonché, volendo, L. Orciani, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, Milano, Giuffrè, 2024. Inoltre, v. C. Mosca, *Comunicazione selettiva degli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 33 ss.; Id., *Director-Shareholder Dialogues Behind the Scenes: Searching for a Balance Between Freedom of Expression and Market Fairness*, in *Eur. Comp. Fin. L. Rev.*, 2018, p. 805 s.; G. Strampelli, Engagement *degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, I, p. 393 ss.; Id., *Knocking at the Boardroom Door: A Transatlantic Overview of Director-Institutional Investor Engagement in Law and Practice*, in *Virginia Law & Business Review*, 2018, p. 187 ss.

[2] Come è noto, si tratta segnatamente delle direttive 2007/36/CE e 2017/828/UE (c.d. *Shareholder Rights Directive* I e II). Sulla nozione di *engagement* degli azionisti e per una sua differenziazione rispetto a quella necessariamente più specifica di *stewardship*, v. G. Strampelli, Engagement *degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, cit., p. 393 s.; R. Guidotti, *La società con azioni quotate. Alcune regole di funzionamento*, Milano, Wolters Kluwer, 2021, 50 ss.; S. Alvaro, M. Maugeri, G. Strampelli, *Investitori istituzionali, governo societario e codici di* stewardship*. Problemi e prospettive*, Quaderni giuridici Consob, gennaio 2019, p. 11 ss., disponibile su *www.consob.it*; nonché nella letteratura internazionale M. Corgatelli, *Reconstructing the Framework of Institutional Investor Stewardship in Italy: Synergies Between Hard and Soft Law*, in *Eur. Bus. Org. L. Rev., online*, 24 aprile 2024; I.H-Y Chiu, *Turning Institutional Investors into "Stewards": Exploring the Meaning and Objectives of Stewardship*, in *Current Legal Problems*, vol. 66, issue 1, 2013, p. 443 ss.; J.W. Winter, *Shareholder Engagement and Stewardship. The realties and illusions of institutional share ownership*, 2011, disponibile su *www.ssrn.com*.

[3] Disposizione che al momento non è oggetto di modifica secondo la bozza di schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'art. 19 della

incentrandosi sul meccanismo del *comply or explain*, richiede agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi l'adozione e la comunicazione al pubblico di una *policy* di *engagement*, la quale deve descrivere come l'impegno in qualità di azionisti viene integrato nella loro strategia di investimento.

Più in dettaglio, tale politica illustra le modalità attraverso cui gli investitori «monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario», oltreché quelle attraverso le quali «*dialogano* con le società partecipate, esercitano i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni, collaborano con altri azionisti, comunicano con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate e gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno» (corsivo aggiunto)[4].

Il delineato quadro normativo ha formalizzato queste prassi, così elevando l'*engagement* a componente essenziale della strategia di investimento e rendendo esplicita la rilevanza dei profili di sosteni-

---

l. 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali di cui al Testo Unico della Finanza, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento, approvata, in esame preliminare, dal Consiglio dei Ministri in data 8 ottobre 2025.

[4] Si tratta dell'art. 3-*octies*, par. 1, lett. *a*), della *Shareholder Rights Directive* II (in quest'ottica sono significativi anche i consideranda 14 e 15), su cui v. D. Katelouzou, *Reflections on the Nature of the Public Corporation in an Era of Shareholder Activism and Stewardship*, in *Understanding the Company: Corporate Governance and Theory*, a cura di B. Choudhury e M. Petrin, Cambridge, CUP, 2017, p. 117 ss.; S. Carbonara, S. Gilotta, *La politica di impegno degli investitori istituzionali*, in *Il recepimento in Italia della shareholder rights II*, a cura di F. Raffaele, E. Ruggiero, Padova, Cedam, 2021, p. 233 ss.; G. Sandrelli, *Il dialogo degli amministratori con gli azionisti dopo il Codice di* Corporate Governance, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, p. 698 s.; M. Maugeri, *Sostenibilità ed* Engagement *degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1353 ss. Una simile impostazione legislativa ha determinato la necessità degli investitori istituzionali di dimostrare ai loro beneficiari l'impegno profuso nel monitorare le società partecipate, tant'è che i contatti informativi con il *board* o i suoi riporti sono sicuramente una modalità per soddisfare ciò (cfr. H.S. Birkmose, *European Challenges for Institutional Investor Engagement – Is Mandatory Discolsure the Way Forward*, in *Eur. Comp. Fin. L. Rev.*, 2014, p. 224 s.). Tale disposizione è stata poi recepita attraverso l'articolo richiamato nel testo.

bilità, con particolare riferimento all'impatto sociale e ambientale, tra le questioni oggetto di controllo e confronto. È da notare tuttavia che, a ben vedere, la scelta è stata quella di limitarsi a prevedere un dovere che potremmo definire di "secondo livello" o semplicemente indiretto, appunto perché esso non riguarda direttamente lo svolgimento del dialogo tra investitori istituzionali e società partecipate, bensì le *informazioni* circa le *modalità* con cui i dialoghi vengono svolti; inoltre, si tratta di un dovere di rendicontazione "temperato" dal meccanismo per cui l'omissione dalla politica di impegno dei chiarimenti su tali interazioni informative deve essere oggetto di puntuale motivazione da parte dei detti soci.

Se fin qui si è in sostanza fatto perno sugli azionisti, si deve ora considerare il rovescio della medaglia: pur non senza complessità, sembra argomentabile anche la configurabilità di un *dovere* in capo agli amministratori. Ciò pare che rappresenti la precondizione rispetto all'imposizione a valle di un dovere di *disclosure* sugli investitori istituzionali circa i dialoghi intrattenuti con il *board* o i suoi riporti inferiori, pur temperato dal *comply or explain*, lasciando probabilmente intendere che le stesse interazioni informative debbano a monte svolgersi. In questo senso, non pare che il *non-comply*, ossia in sostanza la violazione di questo dovere da parte degli azionisti istituzionali, possa dipendere da una scelta unilaterale dei gestori di non fornire informazioni, così come neppure sembra che l'*explain* possa consistere puramente nella circostanza del mancato rilascio delle informazioni da parte degli amministratori, vale a dire nell'impossibilità dei dialoghi ascrivibile ai gestori; altrimenti, la norma avrebbe dovuto essere formulata in maniera differente, come è stato più ampiamente rilevato in altra sede[5].

Deve poi aggiungersi che pure i Codici di *Corporate Governance*, tra cui quello italiano, hanno seguito tale approccio sovranazionale talvolta finanche rafforzandolo, ossia prevedendo espressamente raccomandazioni che favoriscono l'instaurazione di canali di comunicazione continuativa tra il *management* e gli investitori, con

[5] Sia consentito rinviare a L. Orciani, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, cit., p. 158 s., ove vengono altresì messe in luce le analogie rispetto al meccanismo adottato nell'art. 2381, comma 5, c.c.

decisa enfasi su quelli caratterizzati da un orizzonte di investimento di *long termism*[6].

Tanto premesso a livello di soggetti, deve rilevarsi che nel contesto attuale l'informazione selettiva assume sempre più una connotazione oggettiva peculiare, siccome si concentra, tra gli altri ambiti, anche sul fondamentale tema della sostenibilità, intesa nelle sue molteplici declinazioni ambientale, sociale e di *governance*, e ivi può certamente svolgere una funzione propulsiva. Del resto, tale *focus* risponde all'esigenza di accompagnare e accelerare la transizione verso modelli di *business* maggiormente sostenibili, in linea con gli obiettivi del *Green Deal* europeo e con le più recenti direttive in materia di rendicontazione ESG[7].

L'informazione selettiva di sostenibilità si rivela centrale, poiché consente di trasmettere agli investitori qualificati dati, strategie e metriche di *performance* non ancora consolidate nella reportistica standardizzata e soprattutto di fare ciò secondo tempistiche differenti e più flessibili rispetto a quelle tipizzate, anche assembleari[8],

---

[6] Si richiama, a titolo esemplificativo, l'art. 1, principio IV del Codice di *Corporate Governance* italiano (nella versione del 2020), ove, seppure in termini molto generali, si specifica che «l'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società».

[7] Direttiva 2022/2464/UE, nota come *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), su cui, nell'ambito di una sconfinata letteratura, v. T. Pantazi, *The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement*, in *Eur. Comp. Fin. L. Rev.*, 2024, p. 509 ss.; Id., T. Papafloratos, *A Systematic Review of the Effects of Mandatory Corporate Sustainability Reporting*, in *Sustainability*, 2025, 17, 5336; K. Hummel, D. Jobst, *An Overview of Corporate Sustainability Reporting Legislation in the European Union*, in *Accounting in Europe*, 2024, p. 320 ss. La direttiva richiamata è stata recepita a livello interno per mezzo del d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125, determinando il passaggio dall'informativa non finanziaria alla rendicontazione di sostenibilità: v. E. Pedersoli, *Gli obblighi informativi sulla sostenibilità della "catena del valore" e responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Nuove leggi civ.*, 2025, p. 234 ss., il quale mette in luce l'importanza di un'applicazione proporzionata alle caratteristiche (quanto a dimensione e attività) della singola impresa; F. Salerno, *Gli obblighi di "attestazione" della rendicontazione della sostenibilità nella CSRD*, in *Nuovo dir. soc.*, 2024, p. 262 ss.

[8] In materia di voti consultivi si possono leggere L. Calvosa, Say-on-climate *e competenze assembleari nella società per azioni quotata*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 1073 ss., e L. Orciani, *Il ruolo dell'assemblea degli azionisti nello sviluppo delle politiche di sostenibilità:* say on pay, say on climate, in *Giur. comm.*, 2025, I, in corso di stampa.

facilitando una valutazione più accurata dei rischi e delle opportunità connessi alla transizione ecologica e tecnologica[9]. Tale flusso informativo privilegiato permette agli azionisti di esercitare una funzione di monitoraggio e di stimolo più efficace rispetto alle scelte strategiche del *management* in materia, accompagnando o meglio "spingendo" per mezzo della tecnica del *nudge*[10] le imprese verso l'adozione di strategie sostenibili grazie a una *stewardship* responsabile. In definitiva, l'informazione asimmetrica si configura come strumento essenziale per allineare gli interessi degli azionisti agli obiettivi di sostenibilità dell'impresa, contribuendo a una *governance* più consapevole e orientata alla creazione di valore sostenibile nel medio-lungo termine.

2. *Il ruolo nodale dell'autonomia statutaria per rafforzare la certezza del diritto: limiti e opportunità*

Si deve rilevare che, nonostante le precedenti righe, la poc'anzi menzionata disposizione del TUF non consente invero di risolvere in radice il problema di inquadramento giuridico al fine di affermare la legittimità dei dialoghi selettivi, quantomeno per due ordini di ragioni tra loro complementari: da un lato, essa si caratterizza per un ambito soggettivo di applicazione circoscritto ai soli investitori istituzionali, sicché non estensivamente applicabile a tutti gli altri azionisti pur rilevanti che siano; dall'altro lato, occorre sottolineare che, come già accennato, sebbene l'esistenza di un dovere degli amministratori di dialogare con gli investitori istituzionali si possa *indirettamente* desumere dalla norma sulla politica di impegno, mettendo in luce un adeguato meccanismo logico sotteso alla scelta adottata dal legislatore, il percorso è in realtà abbastanza complesso e non munito di assoluta certezza. Vi è poi che pure a livello di *soft law* si

[9] Al tema è stato dedicato il convegno internazionale di studi organizzato dalla *Rivista delle società*, Venezia, 10-11 novembre 2023, i cui atti sono raccolti in P. Marchetti, S.P. Rossi, G. Strampelli, F. Urbani, M. Ventoruzzo (a cura di), *La Spa nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Milano, Giuffrè, 2024.

[10] F. Vella, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, Il Mulino, 2022, p. 99 s.

rinvengono solamente raccomandazioni di tenore assai generale e, se si vuole, di natura programmatica, che dunque peccano nel chiarire le modalità giuridiche attraverso cui ciò si possa poi in concreto legittimamente e tecnicamente realizzare nell'attuale *framework* normativo.

Ecco che a livello ampio, e quindi pure in relazione ai soggetti da ultimo richiamati, potrebbe assumere un rilievo centrale l'esercizio dell'autonomia statutaria, cui può ascriversi una portata correttiva e chiarificatrice[11]. Un'indagine su questo profilo conserva un ruolo indubbiamente rilevante e merita di essere effettuata per comprendere se ed eventualmente entro quali limiti sia possibile rafforzare la certezza del diritto, dando una veste giuridica più sicura a tali diffuse prassi. Il che spiega la centralità e la rilevanza del tema di cui al presente contributo, stante l'assenza di particolare approfondimento in dottrina, unitamente alla circostanza che nella bozza di decreto legislativo da ultimo approvata dal Consiglio dei ministri non risulta presente nulla al riguardo[12], sicché potrebbe anche rappresentare l'occasione per formulare taluni "suggerimenti" di riforma al legislatore[13].

Occorre però subito avvertire che nel delicato ambito dell'informazione societaria, a maggior ragione quella propria dell'ordinamento dei mercati finanziari, tale strumento non è di facile utilizzo e incontra vari limiti che rendono necessarie altrettante specificazioni, pena non voler introdurre delle clausole che verosimilmente, a seguito di un più meditato vaglio, verrebbero a essere fulminate di nullità.

Il fulcro della questione si rinviene, anzitutto, nella necessità di comprendere se tale comunicazione selettiva possa essere configurata, per il tramite dell'autonomia privata, quale risultato di un *diritto*

---

[11] In via più generale sul ruolo dell'autonomia statutaria è stato scritto che essa «può rappresentare un laboratorio di sperimentazioni […] in grado di far crescere l'ordinamento verso nuovi e più maturi equilibri»: così F. Vella, *La presentazione della lista del c.d.a. da parte del consiglio uscente. Relazione al seminario della Direzione di Giurisprudenza Commerciale del 21 maggio 2022*, in *Giur. comm.*, 2022, I, p. 1121; cui *adde* M. Stella Richter jr, *Tendenze e problemi attuali dell'autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2022, p. 437 s.

[12] *Supra*, nt. 3.

[13] *Infra*, § 9.

degli azionisti e quindi di un *dovere* dei gestori oppure se a essere consentita sia solo una pattuizione funzionale a prevedere una *facoltà* degli amministratori di comunicare con i soci rilevanti, che avranno dunque un'*aspettativa* legittima (§ 2.1).

Si tratterà poi di comprendere se sia possibile che tali diritti o aspettative legittime siano condizionati alla circostanza che i soci abbiano un certo "peso" nella compagine societaria in termini di capitale sociale, oppure se il flusso informativo che vi si correla risulti rispetto a ciò indipendente[14], il che richiederà di partire dalla portata multi-ordinamentale della parità informativa. Non sembra infatti definitivamente risolutiva la comune affermazione per cui l'uguaglianza tra azionisti è relativa e cioè variabile in base alla partecipazione da ciascuno detenuta, essendo di contro presenti, come è noto, diritti che risultano anche indipendenti dal *quantum* di quest'ultima (§ 2.2). Nel fare ciò si dovranno analizzare due differenti tecniche, ossia la categoria speciale di azioni (§ 3), oltreché la clausola statutaria volta a creare un diritto di quota o quantomeno un'aspettativa legittima di taluni azionisti qualificati che legittimi gli amministratori ad attivare flussi comunicativi con essi (§ 4). Dovrà poi essere approfondito il caso in cui l'informazione risulti *price sensitive* e quindi venga in rilievo la disciplina sugli abusi di mercato, per cercare di comprendere se ed eventualmente come l'autonomia statutaria possa ritagliarsi uno spazio in questo contesto (§ 5).

Verranno in seguito presi in considerazione altri elementi connessi all'autonomia privata, quali l'argomento *a contrario* tratto dalla comparazione con la situazione delle Srl aperte, oltreché la lista

[14] L'impostazione classica è orientata nel senso di considerare il diritto all'informazione come ontologicamente paritario, in modo analogo al diritto di intervento in assemblea, riconducendolo cioè nella classe di quelle «situazioni che spettano a qualsiasi socio in quanto tale e che non sono suscettibili di variazioni dipendenti dall'entità della quota spettante a quel socio»: così d'Alessandro, *I titoli di partecipazione*, Milano, Giuffrè, 1968, p. 123. Cfr. anche Maugeri, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., p. 911, segn. nt. 9, per cui «resta aperta, peraltro, la questione se un privilegio informativo possa assurgere a referente di un diritto "speciale" ai sensi dell'art. 2348 [comma 2] e così giustificare una differenziazione tra soci ricorrendo alla tecnica della categoria di azioni». Sempre in senso dubitativo sull'utilizzo della tecnica della categoria di azioni per creare un privilegio informativo v. Fleischer, *Investor Relations und informationelle Gleichbehandlung im Aktien-, Konzern- und Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 2009, p. 525.

presentata dal consiglio di amministrazione uscente e le autorizzazioni statutarie previste dell'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. (rispettivamente, §§ 6-8), per appurare se possano trarsi argomentazioni favorevoli per concludere nel senso della legittimità di utilizzare gli statuti per rendere maggiormente chiare e certe le prassi in oggetto. Seguiranno alcune conclusioni in chiave di riforma del diritto vigente (§ 9).

2.1. *Trasversale impossibilità di configurare un diritto informativo degli azionisti rilevanti stante la riserva esclusiva del potere gestorio*

A prescindere dalla tecnica utilizzata (*i.e.* azioni speciali oppure clausola statutaria per la configurazione di una situazione giuridica soggettiva di quota ovvero di una minoranza qualificata), pare che si debba già *in limine*, ossia prima di prendere in considerazione tutte le problematiche sottese alla parità di trattamento, evidenziare l'impossibilità per l'autonomia statutaria di configurare un diritto degli azionisti (ancorché solo di alcuni di essi) all'attivazione di un canale informativo con il consiglio di amministrazione.

E questo per la fondamentale ragione che in assenza di una specifica norma abilitante in tal senso, la libertà privata non può di per sé derogare al principio manageriale che vuole la gestione dell'impresa esclusivamente riservata agli amministratori, trattandosi di una norma inderogabile e indisponibile da parte dei soci e della stessa società[15]. Per intendersi meglio va detto che, secondo questo ordine di idee, se risponde al vero che la riserva menzionata non abbia portata impeditiva dei dialoghi con gli azionisti[16], si deve evidenziare che questo può affermarsi solo con riferimento alla creazione di un'*aspettativa* legittima degli azionisti rilevanti di intrattenere i dia-

[15] Sul rapporto tra norme imperative e disposizioni di *default* nel diritto azionario si può leggere L. Orciani, *Riflessioni sul diritto alla discussione assembleare nelle società azionarie e in quelle cooperative: nuovi equilibri tra imperatività e derogabilità?*, in *Riv. soc.*, 2025, pp. 313-316, ove anche ulteriori riferimenti bibliografici.

[16] Cfr. S. Gilotta, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, cit., p. 84 ss.

loghi con il *board*, cui in modo speculare corrisponderebbe una *facoltà* dei gestori; diversamente, ove si attribuisse per via statutaria un *diritto* informativo a certi soci non si inciderebbe *solo* in senso favorevole sulla posizione degli azionisti, ma per forza di cose *anche* simmetricamente su quella degli amministratori, facendo sorgere in via indiretta e implicita un loro *dovere* di fornire informazioni[17].

Si tratta cioè di un diritto degli azionisti a cui corrisponde come contraltare un dovere del *board*, ovvero, e meglio, un diritto che si realizza per il tramite della condotta di quest'ultimo, e quindi occorre prestare particolare cautela. Queste interrelazioni tra posizioni giuridiche soggettive sono fondamentali e, a rigore, non paiono poter essere obliterate[18].

Un simile dovere gestorio in quanto tale va posto in relazione all'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c. per verificare se sia o meno (in)compatibile rispetto a esso. Qualche considerazione deve allora essere dedicata più specificamente a spiegare perché una simile esplicazione dell'autonomia statutaria volta a creare privilegi informativi si pone in violazione della riserva di competenza gestoria: vi è che un dovere del genere probabilmente incide sull'*esercizio* procedimentale del potere amministrativo, ancorché poi i gestori, almeno dal punto di vista formale, restino liberi di determinarsi come meglio creda-

[17] La dottrina che più ampiamente se ne è occupata non si pone tendenzialmente il problema del *dovere* di dialogare, ma assume per presupposto che si possa trattare solo di una *facoltà* e che occorra comprendere se essa esista e semmai a quali limitazioni sia soggetta. *Supra*, nt. 16.

[18] Per una differente soluzione v. Id., *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, cit., p. 296 ss., il quale ammette la legittimità dell'emissione di categorie speciali di azioni dotate di *diritti* di informazione, unitamente alla possibilità di seguire la via dell'introduzione di una clausola statutaria che riconosca diritti di informazione speciali agli azionisti titolari di partecipazioni rilevanti, pur ritenendo che quest'ultima presenti maggiori ostacoli, attesa la diffusa opinione per cui la diversificazione dei diritti dei soci può avere luogo per mezzo della creazione di categorie azionarie speciali senza la possibilità di una diretta attribuzione ai singoli di diritti diversi. Esprime in via generale questo principio anche C. Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, vol. I, Milano, Giuffrè, 2012, pp. 28-31. Da notare che lo stesso principio non viene però in rilievo quando si tratta di creare dei diritti di quota, perché non vi è una concreta attribuzione *ad personam*, visto che possono spettare in astratto a tutti gli azionisti a condizione che raggiungano la soglia (*amplius*, *infra*, §§ 3 e 4).

no in relazione alle varie operazioni che di volta in volta vengano in rilievo (anche considerata la loro esclusiva responsabilità), e così di non dare seguito a quanto i soci domandano di effettuare.

Secondo questa impostazione, anche una richiesta di informazioni proveniente dai soci, finirebbe per porsi in frizione rispetto al potere di gestione in senso stretto, ove fosse tale da condizionare anche solo una fase del complesso *iter* di esplicazione del potere amministrativo (composto essenzialmente, come è noto, da proposta, discussione, deliberazione consiliare ed esecuzione), seppure non si tratti di quella propriamente finale; si registrerebbe comunque un vincolo all'agire degli amministratori, dovuto a una procedimentalizzazione del potere gestorio che incide sul medesimo[19].

È facile comprendere come, a fronte di una simile configurazione, l'amministratore che ometta di comunicare selettivamente con i soci rilevanti, ai quali spetti tale diritto, violi un dovere discendente dal proprio ufficio. Sembra allora innegabile che tutto questo abbia un impatto sull'esercizio della funzione gestoria, ma non già perché vi sia un vincolo quanto all'esecuzione della decisione, bensì in riferimento alle precedenti fasi del procedimento di estrinsecazione del potere amministrativo[20].

Pare che risulti estremamente complesso e forse poco convincente con riferimento all'informazione in favore di certi azionisti argomentare una deviazione dal richiamato principio quando non si riesca a far discendere, espressamente o implicitamente, da una norma di legge un'abilitazione della libertà contrattuale e quindi un'eccezione allo stesso per mezzo della previsione di un dovere degli amministratori di dialogare[21]. Non sussistendo a quanto consta in que-

[19] Siamo di fronte a un ragionamento per certi versi simile a quello che si può condurre in relazione all'impossibilità di prevedere un voto consultivo che risulti obbligatorio non quanto al suo esito, ma al suo svolgimento, così come già avevamo argomentato in altro contributo: L. Orciani, *Il ruolo dell'assemblea degli azionisti nello sviluppo delle politiche di sostenibilità:* say on pay, say on climate, cit.

[20] Si tratta in fondo di un limite implicitamente contenuto nel sistema del diritto azionario comune (quello dell'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c. è tale). Sul punto cfr. anche M. Cera, *Categorie di azioni, diritti speciali e limiti di validità*, aprile 2022, disponibile su *www.studiocera.it*.

[21] Quest'ultimo, del resto, non sembra che lo si possa trarre da principi molto ampi, quasi delle clausole generali, quali ad esempio il dovere di predisporre assetti adeguati. Dovrebbe cioè essere il legislatore a effettuare una simile operazione,

sto caso alcuna deroga, vi è che un simile dovere può essere eventualmente previsto solo da parte del legislatore.

Altrimenti detto, le deroghe alla riserva esclusiva di competenza dei gestori sembrano possibili, ma solo se espresse dalla stessa legge, salvo il limitato settore delle competenze assembleari implicite (se ritenute condivisibili), in cui però non si tratterebbe di un controllo solo informativo, ma di un controllo in senso decisorio e l'informazione sarebbe strettamente necessaria per deliberare, il che sposta il baricentro del problema rispetto all'informazione asimmetrica, visto che si rientrerebbe nella collegialità propria dell'assemblea.

Inoltre, anche se nel prosieguo della trattazione si riuscisse a trovare una deroga al diverso principio della parità informativa mediante le categorie speciali di azioni o altro mezzo che transiti per gli statuti, la stessa sarebbe strettamente limitata a tale regola, sicché non si potrebbe estendere anche a un altro postulato, quale è appunto quello di esclusività del potere gestorio in capo agli amministratori, perché un conto è creare azioni speciali che di per sé sono previste per deviare dalla regola di *equal treatment* dei soci, e un altro conto è che il diritto "diverso" connesso alle medesime finisca per contraddire la struttura corporativa dell'emittente, la quale risulta insensibile agli interventi dell'autonomia privata, salvo abilitazioni della medesima che però necessitano di un intervento legislativo.

Tutte queste considerazioni inducono a propendere nel senso di escludere in radice un diritto degli azionisti e dunque un dovere degli amministratori al di fuori di specifiche disposizioni di legge, lasciando semmai spazio alla possibilità, peraltro ancora tutta da ve-

---

scegliendo di derogare alla riserva di esclusiva competenza gestoria. È interessante notare che una proposta, per certi versi analoga quanto a funzione, in ottica *de iure condendo*, è stata altresì avanzata in relazione all'assemblea dei soci e segnatamente al diritto di discussione e a quello di intervento che dovrebbero essere subordinati a un possesso azionario minimo (ambito nel quale anche l'autonomia statutaria potrebbe avere margini di manovra, visto che non si incide sull'ufficio gestorio). Cfr. M. Notari, *Diritti di* voice *degli azionisti e tutela delle minoranze*, in *Il testo unico della finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, a cura di F. Annunziata, Milano, Egea, 2015, p. 247 ss.; P. Montalenti, *La Direttiva Azionisti e l'informazione preassembleare* in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 685 ss.; Id., *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di* restyling, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 1085. *Contra* M.S. Spolidoro, *Tersite in assemblea?*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 171 ss.; nonché, più di recente, il riferimento di cui *supra*, nt. 15.

rificare, che gli statuti contemplino una sola facoltà gestoria, ove sia possibile derogare al regime informativo paritario. Resta pertanto da esaminare esclusivamente la possibilità di prevedere un'aspettativa legittima di informazione da parte di alcuni soci.

2.2. *La portata multi-ordinamentale della parità informativa come problema per la configurazione degli statuti*

Così liberato il campo di analisi dalle questioni preliminari connesse alle limitazioni intrinsecamente dovute alla struttura corporativa delle compagini azionarie, è ora ineludibile prendere le mosse dalla portata multi-ordinamentale del principio paritario, vale a dire quella propria dell'ordinamento societario comune e quella che invece si innesta nel sistema dei mercati finanziari, cui si aggiunge altresì la dimensione degli abusi di mercato qualora a venire in rilievo sia l'informazione *price sensitive*[22]. Il che crea problemi notevoli quando si ricercano delle eccezioni alla parità di trattamento allo scopo di dare spazio a forme di interazione selettiva tra soci e amministratori, appunto perché occorre svolgere una duplice e articolata verifica, il che complica molto le cose e soprattutto finisce per rendere le soluzioni, ancorché adeguatamente argomentate, abbastanza incerte.

Ecco che, volendo verificare la possibilità di rinvenire nell'esercizio dell'autonomia privata un punto di chiusura e correzione del sistema in senso rafforzativo della legittimità di tali pratiche informative asimmetriche, occorre sin dal principio dire che si può certo lavorare in questo ambito, ed è forse opportuno farlo, necessariamente distinguendo le società chiuse da quelle quotate, perché mentre per le prime il quadro è più lineare, per le seconde allo stato della legislazione vigente non è affatto così semplice e scontato raggiungere una soluzione positiva.

---

[22] Per la disamina di questo concetto nei suoi profili qui rilevanti, si rinvia a C. Di Noia, M. Gargantini, Corporate governance *e comunicazione di informazioni privilegiate*, in *Informazione societaria e* corporate governance *nella società quotata*, a cura di U. Tombari, Torino, Giappichelli, 2018, 11 ss., nonché a L. Orciani, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, cit., pp. 86-101.

Infatti, se il principio della parità informativa di diritto azionario generale, vale a dire l'unico a venire in rilievo nelle società chiuse, è sufficientemente pacifico che sia disponibile e possa essere derogato tramite la libertà privata[23], deve rilevarsi che il problema diventa maggiore e più profondo con riferimento alle compagini quotate. Nelle stesse alla regola paritaria di diritto azionario comune *si aggiunge* quella dettata dal TUF e propria di questo ordinamento speciale, la quale è "insensibile" alla (e fa premio sulla) autonomia statutaria che di per sé sola considerata incontra un considerevole ostacolo e nulla può fare, poiché non è ammessa a derogare alla speciale parità informativa, avendo quest'ultima una portata esosocietaria posta a presidio dell'intero mercato, ed essendo quindi indisponibile da parte della maggioranza anche qualificata dei soci. Tutto ciò è vero, a meno che si trovi un "appiglio" più o meno espresso di deroga nella legge, in base al quale il contratto sociale venga abilitato a superare anche la dimensione extra-societaria della parità di trattamento.

Detto in altri termini, una clausola statutaria che, secondo varie modalità, prevedesse anche solo un'aspettativa legittima di certi azionisti almeno titolari di una data percentuale del capitale sociale di una società quotata (e correlativamente, dal lato dei gestori, una facoltà) di dialogare selettivamente con il *board*, si porrebbe in violazione del paradigma paritario proprio del sistema dei mercati finanziari, sicché si dovrebbe a monte appurare l'esistenza di una *deroga* al medesimo per via statutaria e coperta dalla legge, pena la nullità della pattuizione.

È vero che l'allocazione paritaria dei diritti di informazione è una costante di ogni tipo societario e non solo di quello azionario[24], ma è necessario capire se possano darsi delle eccezioni. Le verifiche

[23] In questa accezione la parità informativa, essendo un elemento endosocietario può ben essere derogata dall'autonomia statutaria con la maggioranza qualificata prevista per le modifiche dello statuto, senza bisogno di ulteriori supporti. Vige infatti il principio maggioritario *ex* art. 2377, comma 1, c.c., per cui la scelta della maggioranza dei soci vincola anche la minoranza, che ove non sia d'accordo, nei limiti di legge, potrà avvalersi del diritto di *exit*.

[24] È notorio che sia nel tipo a responsabilità limitata che in quelli di persone i diritti di controllo vengono egualmente riconosciuti a favore di ogni socio non gestore, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione che egli detiene.

si incentreranno sulla possibilità di utilizzare strumenti eccezionali, ma almeno in sostanza tipizzati: dapprima le azioni speciali e poi la creazione di posizioni giuridiche di quota per mezzo degli statuti[25].

3. *Le azioni speciali con privilegio informativo consistente in un'aspettativa legittima dei loro titolari e le criticità operative*

Sotto l'egida del riformato diritto societario è stata ampliata la possibilità di emettere azioni speciali munite di diritti diversi, sia sul piano amministrativo che patrimoniale, ivi compreso quello di informazione: ad assumere rilievo è l'art. 2348, comma 2, c.c. sulla creazione di categorie speciali di azioni, dal quale emerge che è il legislatore a prevedere la possibilità di una chiara deroga alla parità di trattamento. Vi è però da domandarsi quanto segue: tale deroga può estendersi dal livello endosocietario sino alla più ampia prospettiva del mercato? Ed è in questo quesito che si annida forse il più profondo problema.

La risposta negativa dovrebbe imporsi ove, ancora una volta, si consideri che la parità di trattamento nella dimensione qui individuata si pone a tutela dell'intero mercato dei capitali e non già di interessi privati[26] e quindi disponibili. Però sembrerebbe che, almeno in questo ambito, debba ridursi il rilievo della distinzione tra la dimensione "interna" e quella "esterna" alla società, sulla base di una considerazione pratica, e cioè che altrimenti non si potrebbero mai prevedere nelle società quotate categorie speciali di azioni dotate di diritti diversi, perché si violerebbe l'art. 92 TUF; inoltre, questa nor-

[25] Posto che, come si dirà più ampiamente, i tetti al riconoscimento di certe posizioni giuridiche soggettive possono articolarsi sia come massimi ma pure quali soglie minime (*infra*, § 4). E a condizione che con tali meccanismi non si preveda un diritto di informazione degli azionisti in ragione delle motivazioni già spiegate (*supra*, § 2.1), quantomeno ove si ritenga di condividere la tesi ivi sostenuta.

[26] Cfr. la posizione di R. Costi, *Risparmio gestito e governo societario*, in *Giur. comm.*, 1998, I, p. 316, secondo cui il principio di pari trattamento contenuto nell'art. 92 TUF «probabilmente preclude […] alle norme regolamentari e all'autonomia statutaria la possibilità di riconoscere ai soci che rivestono la qualità di investitore istituzionale un qualsiasi privilegio, anche sul piano dell'informazione». Si richiama altresì S. Gilotta, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, cit., p. 283 s.

ma tratta di "identiche condizioni" anche come stessi strumenti finanziari e le azioni speciali sono diverse.

Ad avviso di chi scrive, il punto centrale per una soluzione della questione risiede nei rapporti tra *norme di diritto societario comune* sull'autonomia statutaria, quale l'art. 2348, comma 2, c.c. che consente la creazione di categorie di azioni dotate di diritti diversi, e *norme specificamente dettate per la società quotata*, quale l'art. 92 TUF. In realtà, il problema della parità di trattamento non si pone ove la citata disposizione del Codice civile venga inquadrata come norma applicabile anche alle società quotate e quindi derogatoria essa stessa, per espressa volontà del legislatore, del principio della parità di trattamento contenuto nel TUF; e questo è vero a meno di non voler diversamente concludere che la norma codicistica sulla creazione delle categorie speciali di azioni non potrebbe in alcun modo trovare applicazione nelle società quotate[27], tranne in quei pochissimi casi tipici previsti dal TUF, perché diversamente si violerebbe il regime paritario. La lettura più flessibile qui proposta, che ravvisa nello stesso art. 2348, comma 2, c.c. una deroga all'art. 92 TUF voluta dal legislatore della riforma, risulta preferibile[28].

Fermo restando quanto appena rilevato, occorre chiedersi se da altra e complementare angolazione, la creazione di categorie specia-

[27] Al limite sarebbe ipotizzabile uno spazio solo per la creazione di queste categorie di azioni in sede di costituzione della SPA quotata in cui la parità di trattamento non sarebbe forse violata. Tuttavia, il caso di maggiore rilevanza pratica non è l'inserimento della clausola al momento della costituzione della società, ma *durante societate* (si pensi a tutte le società già esistenti).

Non appare probabilmente utilizzabile a suffragio della legittimità di una clausola statutaria volta a creare categorie speciali di azioni con privilegio informativo la circostanza per cui «il diritto azionario conosce molteplici situazioni in cui diritti e prerogative dell'azionista non sono costruiti come attributi dell'azione […], ma risultano assegnati secondo criteri afferenti in senso lato all'azionista. Il caso più ovvio e probabilmente più significativo è quello dei c.d. diritti di quota o "della minoranza": questi sono un insieme di speciali prerogative che il diritto societario riconosce sulla base del numero di azioni possedute» (così invece ID., *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, cit., p. 301 s.). In senso differente rispetto al visto assunto si può forse rilevare che in questi casi è stato proprio il *legislatore*, e non invece l'autonomia statutaria, ad avere previsto i diritti di quota o della minoranza; l'art. 2348 c.c. consente all'autonomia privata solo la creazione di categorie speciali di azioni.

[28] Di analogo avviso è U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 965 SS.

li di azioni possa attestarsi su un privilegio informativo *sub specie* di aspettativa legittima, e non già di diritto come invece normalmente accade[29]. La soluzione è affermativa, atteso che la nozione di «diritti diversi» viene dalla dottrina interpretata in modo assai esteso alla stregua di una *situazione giuridica soggettiva* attribuibile ad alcune azioni, tant'è che in essa si può pertanto far rientrare pure l'aspettativa legittima[30], potendo così continuare a rinvenire nelle categorie speciali di azioni la deroga al principio paritario dell'ordinamento dei mercati finanziari[31].

In conclusione, risulta legittima la creazione di una categoria speciale di azioni che preveda un'aspettativa di certi e ben individuati soci ai quali saranno assegnati detti titoli, cui si collegherà una *facoltà* degli *amministratori* di comunicare. E questa pare tanto più utile nelle società "chiuse" in funzione correttiva dei limiti presenti nell'ordinamento, soprattutto quando si voglia dare luogo alla comunicazione di informazioni che possano avere degli effetti sulle scelte degli azionisti di disinvestire o meno e quindi con un pregiudizio patrimoniale per coloro che restino esclusi da questa infor-

[29] Il che confliggerebbe come già detto con fondamentali principi alla base dell'organizzazione corporativa dell'emittente (*supra*, § 2.1).

[30] Si veda la *voce* «Aspettativa», in *Enciclopedia online Treccani*, disponibile su *www.treccani.it*. L'aspettativa legittima è a pieno titolo una situazione giuridica soggettiva attiva tutelata dal nostro ordinamento, la quale si sostanzia in uno stadio preliminare del diritto soggettivo in cui si individua la presenza di un determinato fatto, necessario ma non ancora sufficiente affinché possa nascere un vero e proprio diritto.

[31] *Supra*, nt. 28: «si può affermare in estrema sintesi che, se una categoria di azioni è contraddistinta da "diritti diversi", questa locuzione deve essere intesa in senso ampio e non restrittivo, ossia nel senso che qualsiasi situazione giuridica soggettiva astrattamente attribuibile dallo statuto alle azioni […] ed astrattamente suscettibile di una diversa attribuzione ad una parte delle azioni rispetto alle altre azioni, sia idonea a fondare una categoria azionaria» (p. 967); nonché M. Notari, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Torino, Utet, 2006, p. 611 ss., secondo cui «soprattutto in seguito alla riforma societaria, una categoria si contraddistingue per la presenza più in generale di "regole diverse" di cui i "diritti diversi" altro non sarebbero che una manifestazione "dell'organizzazione societaria"; ossia regole che si applicano ad un gruppo di azioni oggettivamente predeterminate, in modo diverso rispetto alle altre azioni». Una volta offerta soluzione affermativa ai precedenti problemi, emerge come il problema della parità di trattamento venga meno, perché è proprio la categoria speciale di azioni in sé stessa che, appurato che sia possibile realizzarla, determina in radice una deroga di legge alla parità tra azionisti.

mazione; diversamente parrebbe difficile escludere in ogni caso tale *vulnus* e non si potrebbe derogare al principio paritario di origine codicistica (l'unico a operare in relazione a tali società) con preclusione del controllo da parte dell'azionista di riferimento o comunque di quelli rilevanti.

È però opportuno evidenziare che la creazione di tali categorie speciali di azioni non deve essere sovrapposta né confusa con la creazione di un'aspettativa di quota in senso stretto che si ricollega cioè agli azionisti (rilevanti) che raggiungono (o superano, a seconda della concreta articolazione della pattuizione) una soglia minima di partecipazione al capitale sociale. Questo in quanto le categorie speciali di azioni prevedono posizioni giuridiche "diverse" che non spettano astrattamente a *tutte* le azioni e quindi a *ciascun* socio (ancorché raggiunga una certa percentuale del capitale sociale), ma soltanto a coloro ai quali sono specificamente assegnate a monte dallo statuto o che comunque ne ottengono la titolarità a seguito di successive vicende circolatorie[32]. Al limite, all'interno di una categoria speciale di azioni è consentito creare diritti di quota speciali, ossia che spettino solo ai titolari della categoria, sebbene calcolati sull'intero capitale[33].

---

[32] Se è vero che l'unico tratto comune di queste due tipologie di diritti è che non spettano sempre e comunque a tutte le azioni, è altresì corretto rilevare che oltre a questo profilo non vi sono altre similitudini, visto che i diritti di quota intesi in senso stretto possono spettare non già ad azioni predeterminate, bensì a *qualsivoglia* azione purché gli azionisti che intendono esercitare il diritto raggiungano (o superino, a seconda dei casi) una certa percentuale del capitale sociale integrale.

[33] In questo senso, v. M. Notari, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Torino, 2006, p. 601, nt. 21. La detta distinzione consente al cit. a. di tenere ben distinti i «diritti diversi» relativi alle categorie speciali di azioni rispetto ai diritti di quota. Più in particolare, «la nozione di categoria […] presuppone che ad un gruppo di azioni il diritto speciale spetti sempre e comunque, mentre non spetti mai ai restanti gruppi di azioni: i gruppi di azioni che compongono le categorie, in altre parole, sono individuati *a priori* e non sono modificabili se non con una modificazione dello statuto. Il che non esclude poi, una volta individuate *a priori* le azioni della categoria, di attribuire loro un "diritto diverso" che si atteggia come diritto di quota, ma che non spetta alle altre azioni o che spetta alle altre azioni in misura diversa o con regole diverse (si pensi ad esempio ad una categoria di azioni alle quali, fermo restando il disposto dell'art. 2367 c.c. per le azioni ordinarie, viene attribuito il diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea con un *quorum* ridotto, pari al 2% anziché al 10%)».

Si deve però sottolineare che, nonostante la dimostrata legittimità di utilizzare categorie speciali di azioni, detto strumento potrebbe non sempre essere idoneo a soddisfare l'allocazione dei diritti informativi speciali o diversi in favore degli azionisti aventi un "peso" rilevante, e questo per varie ragioni: anzitutto, perché tali azioni una volta emesse sono suscettibili di essere oggetto di trasferimento e così possono finire in mano a soci titolari di percentuali irrisorie, sicché non è affatto detto che questi titoli speciali siano inscindibilmente collegati ai soli azionisti di rilievo, salvo ammettere limitazioni alla loro circolazione; inoltre, in quanto gli investitori istituzionali incontrerebbero verosimilmente difficoltà ad acquistare tali titoli a causa di limitazioni contrattuali o anche regolamentari negli strumenti finanziari che possono avere ingresso nei loro portafogli.

Ora, considerato che la situazione giuridica speciale consiste in un'aspettativa, a destare perplessità non è affatto il timore che la posizione giuridica possa essere esercitata a livello strumentale da soci che hanno effettuato investimenti irrisori, ma che gli amministratori non possano in realtà dialogare con gli azionisti rilevanti, perdendosi interazioni che potrebbero apportare benefici alla *governance*.

Per completezza di analisi, a questo punto meritano di essere prese in esame le modalità per fare sì che tali azioni speciali permangano in mano a soci titolari di una certa percentuale di capitale sociale[34], garantendo le vie comunicative di cui si è detto. Infatti, se si trasferiscono le azioni a chi non è titolare di quel *quorum* predeterminato, il diritto diverso non potrà essere esercitato finché non si raggiunge la soglia (calcolata sul capitale sociale totale).

Il problema, come visto relativo alle sole società quotate in cui opera l'art. 92 TUF, appare solo parzialmente superabile attraverso due vie alternative: in primo luogo, si potrebbero configurare le categorie di azioni predeterminandole attualmente sui soci rilevanti con previsione di un vincolo di circolazione a favore di chi sia sopra soglia o diventi tale a seguito dell'acquisto, anche se in realtà non vi è poi alcuna garanzia che il *quantum* della partecipazione del socio

[34] È il caso in cui le azioni speciali siano state congegnate in modo che le posizioni giuridiche "diverse" si atteggino come situazioni di quota calcolate sull'*intero* capitale sociale (in ogni caso, non si tratta qui in senso tecnico di vere e proprie posizioni di quota, come spiegato nella precedente nota).

cessionario resti sempre tale, nonostante vi sia una chiara assenza di interesse ad andare sotto soglia, perché altrimenti si perderà l'aspettativa, ossia la possibilità, di essere informati selettivamente dagli amministratori[35]; in secondo luogo, l'emissione di nuove azioni speciali a favore dei nuovi soci sopra soglia, ma richiederebbe continue modificazioni dello statuto, sicché si tratta di una strada non agevolmente percorribile in concreto[36].

[35] Vi è da dire che le categorie speciali di azioni che prevedono come posizione giuridica soggettiva diversa un'aspettativa legittima che si atteggia come aspettativa di quota potrebbero anche sollevare ulteriori questioni, considerato che un socio titolare di una partecipazione sopra soglia (calcolata sul capitale sociale totale e non solo su quello rappresentato dalle azioni speciali), ove non sia titolare di nessuna azione speciale del tipo di cui si è detto non sarà destinatario di detta aspettativa (e gli amministratori non potranno dialogare con lui, a meno di non trovare altre deroghe nell'ordinamento positivo). In tutti quei casi in cui con la modifica statutaria si intenda a monte mantenere l'effetto di consentire ai gestori l'informazione selettiva, il problema sorge consequenzialmente non solo quando si trasferiscano le azioni speciali (per cui si dovrebbe prevedere, come detto nel testo, un vincolo di loro circolazione in favore esclusivo di cessionari che rispettino il *quorum*), ma altresì qualora a essere alienate siano solo le azioni ordinarie (mentre quelle speciali vengano mantenute in portafoglio). E questo perché il trasferimento delle azioni ordinarie (cui non si accompagni quello delle azioni speciali) potrebbe portare il cedente sotto soglia, con le ovvie conseguenze di rendere inutilizzabili le prerogative speciali, in spregio di una migliore *governance* che la *selective disclosure* potrebbe consentire. A questi fini si dovrebbe limitare la trasferibilità della partecipazione alla circostanza che a essere trasferita siano azioni (ordinarie e/o speciali) pari a una certa percentuale di capitale sociale totale che comunque garantisca al cessionario o preservi in capo al cedente l'aspettativa di informazione (facendo in modo che questa possibilità non vada persa o sterilizzata). Quindi sarebbe necessario introdurre statutariamente, a carico di chi è sopra soglia o supera la stessa grazie all'acquisto, un vincolo a cedere *anche* le azioni speciali quando il trasferimento lo conduce sotto soglia: si deve prestare attenzione alla circostanza che dunque il vincolo di circolazione dovrebbe riguardare *tutte* le azioni di cui i soci, che hanno anche azioni speciali, sono titolari e pertanto anche le azioni ordinarie. Il che non convince e pare francamente eccessivo, perché nel caso in cui vengano venute azioni ordinarie pari a una percentuale che conduce il cedente sotto il *quorum* si richiederebbe di fare in modo che tale vendute di azioni ordinarie sia consentito fare solo se si accompagni al contestuale trasferimento delle azioni speciali e solo a favore di soci che siano o vadano sopra soglia con la transazione effettuata. Così facendo si prevederebbero in fondo limiti alla circolazione della totalità delle azioni che i soci (titolari delle azioni speciali) possiedono, sicché non si tratterebbe più di categorie speciali, ma di un tetto minimo per il trasferimento che non pare legittimo (sul punto v. anche G. Rescio, *Tetti di voto, tetti di partecipazione*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, I, p. 294 ss.).

[36] Un'ulteriore e forse più estrema via di uscita, sempre da questa prospettiva, potrebbe essere quella di creare categorie speciali di azioni munite di veri e pro-

Questa analisi ha messo in luce come le categorie speciali di azioni non siano lo strumento decisamente più indicato per soddisfare le esigenze sottese all'informazione selettiva, data la complessità e l'incertezza che le caratterizza ove le si vogliano plasmare per le finalità indicate. Pare quindi necessario esaminare un'altra e differente via di esplicazione dell'autonomia statutaria, ossia quella della clausola con cui si creano dei diritti di quota senza passare per le categorie azionarie.

4. *Sulla legittimità di una clausola statutaria che preveda una facoltà dei gestori di aprire canali informativi con gli azionisti sopra soglia*

Occorre ora chiedersi se sia o meno conforme alla legge prevedere una clausola statutaria funzionale alla creazione di un'aspettativa di quota, avuto specifico riguardo all'informazione asimmetrica[37], ossia la creazione per mezzo dello statuto di una posizione

pri diritti di quota, ossia categorie determinate in base alla percentuale di capitale sociale (totale), e in tal caso occorrerà precisare che la distinzione svolta in punto di predeterminazione della categoria e delle "posizioni giuridiche diverse" richiederà una lettura che consenta ad ogni modo l'inquadramento nell'art. 2348, comma 2, c.c. e quindi di munire di fondamento la deroga alla parità, con ciò intendendo da questa prospettiva la nozione di categoria non solo in senso statico e aprioristico, ma anche in senso *dinamico*, cioè in un preciso momento temporale. In fondo, pare che il problema di qualificare e ricondurre alle categorie speciali i diritti di quota creati in questo modo, al limite riguardi la disciplina conseguente delle assemblee speciali *ex* art. 2376 c.c., sicché ci si dovrebbe domandare se anche a tali categorie, la cui specialità è intesa in senso dinamico, si applichi la disposizione appena menzionata. Si dimostrerà *infra*, § 4, che questo complesso *iter* argomentativo viene superato molto più semplicemente dimostrando la possibilità diretta di creare situazioni giuridiche di quota senza fare ricorso alle categorie azionarie.

[37] Un meccanismo simile a quello utilizzato direttamente dal legislatore per il diritto di impugnare le deliberazioni assembleari annullabili *ex* art. 2377, comma 3, c.c. Inoltre, in questo caso, siccome non esiste nell'ordinamento un preesistente diritto di ogni azionista a ricevere informazioni sulla gestione indipendentemente dalla quota di capitale di cui essi sono titolari, né in ragione della medesima, dello stesso non occorre naturalmente accertarne la derogabilità. Ciò diversamente da quanto si è fatto per il diritto dell'azionista alla discussione su cui v. L. Orciani, *Riflessioni sul diritto alla discussione assembleare nelle società azionarie e in quelle cooperative: nuovi equilibri tra imperatività e derogabilità?*, cit., p. 314 ss.

giuridica soggettiva spettante astrattamente a *tutte* le azioni, a condizione che siano insieme sopra soglia con riferimento al loro titolare[38]. Come si è evidenziato, la questione pone un nitido problema di parità di trattamento con riferimento agli azionisti sotto soglia che non otterranno la detta aspettativa.

Il problema è nuovamente quello di comprendere con quale espediente tecnico nelle società quotate sia possibile legittimare gli statuti a derogare alla parità informativa dell'ordinamento dei mercati finanziari. A prima vista, potrebbe sembrare molto più complesso del percorso svolto per la categoria speciale di azioni, in quanto la creazione delle categorie è chiaramente prevista dal legislatore (anche secondo varianti atipiche), laddove per la formazione di un'aspettativa di quota il percorso risulta più arduo. Tuttavia, questo è vero solo in apparenza, in quanto l'indispensabile deroga al principio paritario si può, a ben vedere, individuare, con un percorso logico-ricostruttivo più semplice e lineare, nella disciplina relativa ai tetti di voto di cui all'art. 2351, comma 3, c.c., la quale si dimostrerà poter essere oggetto di interpretazione estensiva[39]. Due sono i passaggi rilevanti nel ragionamento, che si procede a enucleare in modo distinto.

In primo luogo, si deve evidenziare che nel caso in esame non si è al di fuori della fattispecie dei "tetti", perché questi non sono solo quelli *massimi*, come la parola stessa lascerebbe di primo acchito intendere, ma pure quelli *minimi*, dovendosi concepire il tetto come una sorta di limite o di soglia, appunto di estensione massima o minima, che determina il *trigger point*, per quanto qui rileva, nel riconoscimento oppure nella rimozione/negazione di una posizione giuridica soggettiva di varia natura[40].

---

[38] Sulla fondamentale distinzione rispetto alla categoria azionaria speciale v. *supra*, § 3. Basti qui rilevare che manca la differente attribuzione di una posizione giuridica a una parte oggettivamente e previamente definita delle azioni in cui è suddiviso il capitale sociale.

[39] Anche quanti si sono occupati della disposizione concordano con questa lettura: G.A. Rescio, *Tetti di voto, tetti di partecipazione*, cit., p. 294 ss.

[40] *Ibidem*: «nel diritto societario il "tetto" è una specie del genere "soglia"»; «per "soglia" si intende il punto di cambiamento nella disciplina e/o nel contenuto di una posizione giuridica semplice (es. diritto di voto) o complessa (es. un fascio di diritti inclusi nella partecipazione sociale) per la quale sia rilevante una qualsiasi

In secondo luogo, si tratta di spiegare come la posizione giuridica che i tetti possono avere ad oggetto non è soltanto il diritto di voto, giacché la disposizione deve essere interpretata estensivamente facendovi rientrare anche gli altri diritti connessi alla titolarità della partecipazione azionaria. Dalla riforma del 2003 si trae il principio generale in base al quale tutte le situazioni giuridiche soggettive potrebbero essere congegnate con le soglie, ovvero i tetti, e in questo modo si deroga alla parità di trattamento, con un'eccezione, appunto, che è per tipologia simile a quella prevista dall'art. 2348, comma 2, c.c. per le categorie speciali di azioni. La circostanza per cui il sistema prevede in via espressa il tetto esclusivamente al diritto di voto, non impedisce pertanto di fare riferimento a tutte le posizioni giuridiche di natura patrimoniale o amministrativa che possono essere oggetto di graduazione[41].

Da notare che i tetti di voto si applicano anche alle società quotate, atteso che nel testo dell'art. 2351, comma 3, c.c. in vigore dal 1° gennaio 2004 al 20 agosto 2014 si faceva riferimento allo «statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio»; a seguito della novellazione non si fa più menzione a queste società, ma a tutte le SPA senza distinzioni e quindi altresì alle quo-

forma di misurazione quantitativa. L'effetto del superamento in alto o in basso di una determinata soglia consiste in un cambiamento che si può apprezzare sul piano dell'intensità o forza o peso della posizione giuridica (modifica quantitativa) oppure sul piano della qualità di tale posizione (modifica qualitativa), ivi inclusa la spettanza o il venir meno della posizione giuridica interessata dalla soglia». Di analogo avviso è pure CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 202. Clausole statutarie di "tetto minimo" di azioni o quote (artt. 2355*-bis *e 2469 c.c.)*, 5 luglio 2022, disponibile su *www.consiglionotarilemilano.it*, secondo cui vi possono anche essere «tetti minimi» e non solo tetti massimi.

[41] G.A. RESCIO (nt. 39), p. 313 s., precisa «come debba riconoscersi compatibile con l'attuale normativa una differenziazione nei diritti riconosciuti ai soci, ivi incluso il diritto di voto, fondata sull'appartenenza a diverse categorie di azionisti anziché sulla titolarità di diverse categorie di azioni. Altre differenziazioni possono conseguire talora per scelta legale, talaltra come frutto di lecita esplicazione dell'autonomia statutaria, ad altre tecniche che hanno quale comune denominatore l'effetto di provocare una medesima conformazione di un diritto sociale per chiunque si trovi in una determinata situazione oggettivamente rilevabile». Inoltre, la sola eccezione alla graduabilità deve essere individuata nel diritto di alienare la partecipazione e quindi nella circolazione delle azioni.

tate[42]. Il che può dirsi anche per la soluzione interpretativa estensiva sopra ipotizzata.

Ai fini della valutazione circa la legittimità di detta clausola, una volta analiticamente dimostrata la derogabilità statutaria della parità di trattamento (con le viste distinzioni in ordine a quest'ultima), si ritiene di poter affermare che proprio la derogabilità della regola paritaria implichi a sua volta la piena operatività del principio maggioritario *ex* art. 2377, comma 1, c.c.[43] e dunque che non occorra il consenso dei soci sotto soglia per l'approvazione della relativa delibera di modifica dello statuto; a diversamente voler concludere si finirebbe per trattare non già di derogabilità, bensì di *disponibilità* del (diritto alla) parità di trattamento[44], intesa quale *rinuncia* alla stessa effettuata dai soci *uti singulis* e non di una scelta che deriva dalla società quale ente collettivo[45].

Non pare allora potersi condividere quella posizione del Consiglio Notarile milanese che richiede il consenso dei soci "pregiudicati" dall'introduzione statutaria della clausola del "tetto minimo" al possesso delle azioni, allorché essa sia configurata quale requisito della legittimazione all'esercizio di alcuni diritti sociali[46], ritenendo

---

[42] Cfr. d.l. 24 giugno 2014, n. 91, conv. con modificazioni dalla l. 11 agosto 2014, n. 116.

[43] Principio che informa di sé l'intera attività assembleare, in base al quale in via generale la maggioranza dovrebbe vincolare anche la minoranza dissenziente.

[44] La parità di trattamento può essere inquadrata come una regola generale dalla quale promana un diritto di ogni socio a essere trattato in modo eguale agli altri.

[45] È proprio la precedente dimostrazione che la parità informativa endosocietaria è derogabile da parte dello statuto e che quella extra-societaria di cui all'art. 92 TUF trova un'eccezione nel meccanismo dell'art. 2351, comma 3, c.c. (da cui si può trarre un principio di ordine generale), che rende chiaro come non sia necessario il consenso dei soci "danneggiati", o comunque non "avvantaggiati", dalla clausola.

[46] Consiglio Notarile di Milano, *Massima n. 202. Clausole statutarie di "tetto minimo" di azioni o quote (artt. 2355*-bis *e 2469 c.c.)*, cit., secondo cui sarebbe legittima una clausola statutaria analoga a quella in esame, ossia che condizioni la legittimazione all'esercizio di parte dei diritti sociali alla titolarità di un numero di azioni o di una quota di partecipazione almeno pari o superiori al possesso minimo (c.d. "tetto minimo" di possesso azionario); la sua introduzione in statuto richiederebbe però una delibera da adottare, oltreché nel rispetto delle canoniche maggioranze dell'assemblea straordinaria, con il voto favorevole dei soci ai quali non venga riconosciuta la posizione giuridica soggettiva considerata in quanto sotto soglia, ossia titolari di un numero di azioni minore del possesso minimo richiesto

così la parità di trattamento non derogabile da parte della maggioranza.

Si consideri, infatti, che la conclusione da noi proposta trova conferma esaminando le argomentazioni alla base della massima n. 202[47] che palesano una contraddizione tra la soluzione di quest'ultima e quella della n. 184, la quale depone nel preferibile senso che pure al di fuori dei casi espressamente contemplati nel Codice civile o in leggi collegate sono legittime le clausole statutarie consistenti nell'attribuzione di diritti diversi con riferimento a circostanze riferite al singolo socio, astrattamente riferibili all'azionista non determinato, fermo restando che esse non siano lo strumento per creare «condizioni meramente potestative» o «differenziazioni illegittimamente discriminatorie»; inoltre, viene chiarito che, salvo diverse disposizioni del contratto sociale, per introdurre simili clausole è sufficiente una delibera dell'assemblea straordinaria e quindi in ossequio ai *quorum* richiesti dalla legge o dallo statuto, «a condizione che sia rispettato il principio di parità di trattamento», e naturalmente con possibilità di recesso *ex* art. 2437, comma 1, lett. *g*), c.c., sempreché ne sussistano i presupposti[48].

---

dalla nuova pattuizione (non si tratta qui di "perdita" di una situazione giuridica, visto che l'informazione non è un'aspettativa prevista dall'ordinamento in via di *default* a favore di tutti gli azionisti).

[47] La soluzione che fornisce il Notariato nella citata massima n. 202 (ossia la necessità del consenso dei soci incisi) deriva invero dalla massima n. 99 sulle azioni riscattabili. Tuttavia, leggendo quest'ultima massima si nota essere legata alla nozione di categoria speciale di azioni che determina l'applicazione dell'art. 2376 c.c. sulle assemblee speciali (norma inderogabile), ma questa massima, così come l'articolo da essa citato non può applicarsi ai tetti minimi perché non rappresentano categoria speciale di azioni, così come è stato sopra spiegato, anche richiamando la dottrina che si è espressa molto chiaramente sul tema.

[48] Id., *Massima n. 184. Attribuzione di diritti diversi al ricorrere di condizioni "soggettive" dei soci (artt. 2348, 2351 e 2468 c.c.; artt. 127*-quater *e 127*-quinquies*, TUF)*, 7 gennaio 2020, disponibile su *www.consiglionotarilemilano.it*. È però per inciso da notare che l'esercizio del diritto di recesso non sembra di necessità essere la precondizione per consentire delibere che introducono clausole incidenti sui diritti individuali dei soci e su quello della parità di trattamento, né che queste ultime pattuizioni debbano *ex se* determinare la possibilità di recedere e che, in caso contrario, risultino illegittime: questo pare vero a patto che sia stata rinvenuta una deroga a entrambi i diritti menzionati. Un esempio può chiarire meglio la posizione che si intende sostenere: l'introduzione in statuto, mediante sua modifica, di una clausola di tetti di voto o voto scalare, anche se astrattamente non vi fosse

È chiaro che il rispetto del principio della parità di trattamento con riferimento a clausole di questo tipo deve essere inteso quale *assenza di violazione* dello stesso dovuta alla circostanza che opera una *deroga* di legge (o dallo stesso ordinamento positivo argomentabile) alla regola paritaria[49]. Nel momento in cui è stata individuata

---

la possibilità di recedere per i soci "incisi", non sembra idonea a mettere in dubbio l'adozione a maggioranza della relativa delibera e così richiedere il consenso dei soci "interessati", perché in questo caso la *deroga* al diritto di voto, così come al principio paritario, è espressamente prevista dalla legge (art. 2351, comma 3, c.c.) e la modifica dello statuto segue le maggioranze dell'art. 2365 c.c. Quella di controbilanciare il principio maggioritario con il recesso anche in questo caso pare essere una scelta di politica del diritto compiuta dal legislatore; diversamente, egli avrebbe richiesto una modifica doppiamente speciale, quando invece la norma sui tetti di voto menziona solo lo statuto, lasciando intendere che una sua modifica in quel senso soggiace al canonico procedimento. Occorrerà allora verificare di volta in volta se si rientri o meno in una delle cause di *exit*, ma senza conseguenze ai fini della legittimità di modifiche statutarie (per un ragionamento simile nel contesto della parità di trattamento v. il testo all'altezza della nt. 49 s.). In particolare, per quanto qui interessa, a venire in rilievo è l'art. 2437, comma 1, lett. *g*), c.c., sulla cui interpretazione dottrina e giurisprudenza non sono tuttavia ancora concordi tra loro e neppure, rispettivamente, al loro interno. Offre soluzione affermativa per posizioni giuridiche affini a quella che ci occupa, in luogo di molti, V. Calandra Buonaura, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 295 s.; nella prassi Consiglio Notarile di Roma, *Massima sulla fattispecie prevista dall'art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, 2013, disponibile su *www.consiglioroma.it*; *contra* Cass., 1° giugno 2017, n. 13875, in *Giur. it.*, 2018, p. 652, con nota di M.C. Rosso, *Variazione dei* quorum *assembleari – variazione dei* quorum *e diritto di recesso: le prime "linee guida" della Suprema Corte*, ma non confermata né smentita da Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 420 ss., con commento di F. Annunziata, M.L. Passador, *Sulla "lettera g)" dell'art. 2437, c.c. e sulla disciplina del recesso* post-*riforma*; per una completa ricognizione delle varie posizioni v. N. Atlante, G. Ferri jr, *La nuova figura del rappresentante designato obbligatorio nella legge capitali: primi problemi interpretativi*, in *Consiglio Nazionale del Notariato*, *Studio n. 41*, I, 22 marzo 2024, p. 5 s.

[49] E che il principio della parità di trattamento di diritto societario comune sia derogabile dallo statuto, e quindi a maggioranza, pare essere pacifico e non richiedere di trovare appigli in articoli di legge, anche se a maggior ragione la conclusione si può trarre, come visto *supra* nel testo, dal principio generale sotteso all'art. 2351, comma 3, c.c. (eccezione, questa, utilizzabile anche e soprattutto per la parità di trattamento *ex* art. 92 TUF).

Da notare poi che nella massima n. 184 (*supra*, nt. 48) il principio della parità di trattamento viene inteso in modo oggettivo e non soggettivo, cioè nel senso che tutte le partecipazioni devono essere assoggettate a parità di condizioni alle medesime nuove regole, a prescindere dalle condizioni soggettive in cui si trovano i loro titolari in quel momento (che potranno assumere valore solo sul piano dell'abuso del diritto e della mala fede). È forse per questa ragione che gli estensori non ne han-

una tale deroga, quest'ultima determina in radice l'assenza di alcuna violazione (anche potenziale) della parità di trattamento e così la superfluità di ottenere il consenso degli interessati, lasciando liberamente operare il principio maggioritario. Destrutturando l'ordito motivazionale alla base della citata massima notarile n. 202, ci si deve invero chiedere che ruolo abbia il consenso dei soci sotto soglia: da una lettura del correlato commento esplicativo[50] si può notare che l'approvazione da parte dei soci "lesi" si atteggia come fosse, si passi il termine, un meccanismo di "ratifica preventiva" funzionale a evitare una violazione della parità di trattamento che altrimenti, *in thesi*, avrebbe a consumarsi.

Ma, è facile replicare che l'espediente di cui si è appena parlato presuppone una violazione che però nel caso di specie non sussiste, stante l'individuata deroga. Diversamente, la parità di trattamento non sarebbe mai derogabile e di conseguenza simili clausole non sarebbero mai legittime. In questo ambito, invece, nonostante la sussistenza della deroga, gli unici casi di violazione dello stesso principio si riducono così a quelli estremi dell'abuso del diritto e della malafede, in cui per il tramite della clausola si intenda "colpire" un certo e ben determinato azionista[51].

---

no ricercato una deroga. Si tratta in sostanza dello stesso discorso che molti facevano nella ricostruzione dell'art. 92 TUF, escludendo che il principio si applicasse a quanti avessero percentuali di partecipazione al capitale sociale diverse, inferiori e irrisorie, tesi che però non sembra da condividere. Di questo avviso sono anche i seguenti aa.: M. Ventoruzzo, *Commento all'art. 92 TUF*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza. Commentario*, a cura di P. Marchetti e L.A. Bianchi, I, Milano, Giuffrè, 1999, p. 9 ss.; P. Masi, *L'articolo 92 del TUF*, in *Testo unico della finanza. Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, II, Torino, Utet, 2002, p. 755; F.M. Mucciarelli, *Sulla parità di trattamento nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 190 ss.

[50] Dalle argomentazioni addotte a supporto della massima (*supra*, nt. 46) emerge che la conclusione è motivata dalla necessità di evitare violazioni della regola paritaria: «la questione diviene più problematica allorché uno o più soci si trovino, nel momento di introduzione della clausola, al di sotto del "tetto minimo". Appare in questo caso necessario che la delibera sia adottata, in conformità alla precedente massima n. 99 in tema di riscatto, col voto favorevole di tali soci, poiché si incide non solo sul profilo organizzativo della società, ma si introducono limitazioni incidenti esclusivamente sulla posizione di alcuni soci, a differenza di altri, *in violazione del principio di parità di trattamento*» (enfasi aggiunta).

[51] Si può richiamare al riguardo anche l'ipotesi della conversione forzosa di azioni, in cui mancando un appiglio testuale per derogare alla parità di trattamento,

A tutto quanto rilevato si può poi aggiungere una considerazione di ordine prettamente empirico: se effettivamente occorresse sempre il consenso dei soci lesi, ossia dei soci sotto soglia, parrebbe assai difficile avere dagli stessi un voto favorevole all'introduzione di posizioni giuridiche soggettive a vantaggio dei soli azionisti rilevanti.

5. *La disciplina di cui al regolamento sugli abusi di mercato quale limite invalicabile dalla libertà privata?*

Giunti a questo stadio dell'analisi, la stessa non potrebbe dirsi completa senza considerare lo spinoso rapporto tra l'informazione selettiva di sostenibilità e la disciplina degli abusi di mercato. E ciò poiché anche queste informazioni potrebbero talvolta essere *price sensitive* e quindi ricadere nel campo di applicazione del regolamento UE n. 596/2014 (anche Reg. MAR), malgrado tradizionalmente vi fosse la tendenza a considerare i dati di sostenibilità come marginali rispetto alle informazioni finanziarie rilevanti per il mercato[52]. Tuttavia, questa prospettiva è stata superata per almeno tre ordini di ragioni: (*i*) la rilevanza finanziaria intrinseca delle informazioni ambientali, sociali e di *governance*, le quali possono costituire fattori di

si richiede il consenso dei soci "svantaggiati", o meglio il consenso unanime all'operazione: sul punto si può leggere G. Bevilacqua, M. Masotti, *La conversione "forzosa" di azioni ordinarie e/o speciali in azioni di altra categoria*, in *Rivista delle operazioni straordinarie*, 2019, p. 2 ss. Questo conferma che l'approvazione dei soci danneggiati/incisi dalla clausola statutaria che prevede i tetti minimi è necessaria non nel caso in cui vi sia una semplice deroga alla parità di trattamento, ma nell'ipotesi in cui la deroga sia nel caso concreto ispirata a un intento abusivo del diritto e quindi incentrata su mala fede.

[52] Per approfondimenti v. E. Rouen, K. Sachdeva, A. Yoon, *The Evolution of ESG Reports and the Role of Voluntary Standards*, in *Harvard Business School Working Papers*, n. 23-024, 28 ottobre 2022, p. 1 ss., ove viene analizzata l'evoluzione dei *report* ESG delle imprese S&P 500 dal 2010 al 2021, mettendo in luce la crescita modesta nell'estensione dei documenti e le questioni di materialità finanziaria; D.S. Dhaliwal, O.Z. Li, A. Tsang, Y.G. Yang, *Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: the Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*, in *The Accounting Review*, 2011, p. 59 ss.; F. Berg, J.F. Koelbel, R. Rigobon, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, in *Review of Finance*, 2022, p. 1315 ss., in punto di scostamenti tra i *rating* ESG e le conseguenti difficoltà per gli investitori nell'utilizzo di siffatte informazioni.

rischio od opportunità materiali per la valutazione del valore della società e delle prospettive reddituali future[53]; (*ii*) la già richiamata dir. 2022/2464/UE (CSRD)[54] e la disciplina dell'informativa sulla sostenibilità richiedono alle imprese di comunicare dati finanziariamente rilevanti, anche secondo le più recenti tassonomie[55]; (*iii*) l'art. 7 Reg. MAR secondo cui un'informazione è *price sensitive* quando, se resa pubblica, potrebbe influenzare in modo significativo i prezzi degli strumenti finanziari interessati, di talché non esiste un'esclusione categoriale per le informazioni ESG. L'elemento cruciale è la materialità sostanziale dell'informazione rispetto alla situazione della società considerata.

Le conseguenze sono le seguenti: qualora una compagine disponga di informazioni sulla sostenibilità potenzialmente *material*[56], la stessa è tenuta a comunicarle tempestivamente al mercato, ove non ricorra un'eccezione, come quella prevista dall'art. 17 Reg. MAR e relativa al rinvio della *disclosure*, o quella di cui all'art. 10 del medesimo.

Si pone allora il problema di comprendere se, una volta individuata una deroga per via statutaria a entrambi i principi di parità informativa dell'ordinamento comune e di quello particolare (lo si è fatto mediante le categorie speciali di azioni oppure, e meglio, con i tetti "minimi"), ciò sia di per sé sufficiente al fine di affermare anche una deroga alla disciplina sugli abusi di mercato. In sostanza, si tratta di ricostruire il delicato e complesso rapporto tra l'eccezione di normalità di cui al Reg. MAR e il principio paritario dell'art. 92 TUF: una soluzione affermativa automatica sembra doversi escludere perché all'autonomia privata non è permesso dero-

[53] Si pensi in via esemplificativa ai rischi climatici, alla gestione delle risorse umane e alla conformità normativa.

[54] *Supra*, nt. 7.

[55] *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) che hanno l'obiettivo di uniformare la rendicontazione ESG: F.E. Mezzanotte, *Corporate Sustainability Reporting: Double Materiality, Impacts, and Legal Risk*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2023, p. 633 ss.; W. Leal Filho *et al.*, *European Sustainability Reporting Standards: an Assessment of Requirements and Preparedness of EU Companies*, in *Journal of Environmental Management*, 2025, 125008.

[56] *E.g.* una significativa violazione ambientale, l'insorgere di rischi climatici o di gestione del personale particolarmente rilevanti.

gare anche alla parità informativa prevista dal Reg. MAR, ma è a questi fini necessario effettuare un altro passaggio valutando nello specifico l'esistenza nei vari casi concreti dell'esenzione di normalità. In altre parole, la deroga che abbiamo rinvenuto per l'art. 92 TUF non vale anche per la dimensione della disciplina del *market abuse*.

Se le informazioni sono privilegiate non pare esservi via di uscita tramite lo statuto, sicché è necessario partire dall'art. 10 Reg. MAR, che, ove ne sussistano gli estremi, a sua volta assorbe l'art 92 TUF[57]; tuttavia, una volta trovata una deroga alla richiamata disposizione del TUF, tale eccezione non sembra possa valere anche per il Reg. MAR.

Al limite, quello che si potrebbe studiare in apposito contributo, atteso che eccederebbe gli spazi qui consentiti, è se la circostanza di avere previsto una categoria speciale di azioni o un tetto "minimo" a posizioni giuridiche soggettive mediante statuto possa in certa misura valere a corroborare e integrare la "stretta necessità" posta alla base dell'eccezione di cui al Reg. MAR. Si tratta cioè di un'osservazione nuova che sposta il *focus* dalla gerarchia normativa e dalla possibilità che l'autonomia statutaria di per sé possa derogare al Reg. MAR all'interpretazione sostanziale dell'eccezione medesima. Non ci si deve quindi più domandare se le categorie speciali o i tetti minimi derogano al Reg. MAR, ma se possono contribuire a fondare l'eccezione dell'art. 10 che consente di evitare la comunicazione pubblica di informazioni privilegiate quando

[57] Nei casi di dialoghi inerenti informazioni successive e prospettiche a carattere *material* l'esenzione contemplata dall'art. 10 Reg. MAR, quando ne sussistano gli estremi, è in grado di assorbire l'art. 92 TUF, vista in certa misura l'identità di *ratio* e comunanza logica, di talché ove si verifichi che non ricorrano gli elementi per rientrare nella prima norma, la soluzione finale è che i flussi informativi selettivi concernenti informazioni privilegiate non sono legittimi e quindi sussiste un divieto. Dalla prospettiva multi-ordinamentale della parità informativa si può affermare che per l'informazione privilegiata non esiste un caso in cui si "scontrano" il principio paritario dell'art. 92 TUF con quello di diritto azionario comune, perché se non sussiste l'*exemption* dell'art. 10 Reg. MAR, è pacifico che non si possa far luogo ad alcuna comunicazione. Se invece si rientra nella detta esenzione, questa assorbirà l'art. 92 TUF e rimarrà solo il principio paritario codicistico, derogabile sulla base dell'interesse sociale combinato con l'assenza di pregiudizio in capo ai soci discriminati.

ricorrano condizioni di stretta necessità legate a legittimi interessi della società[58].

La logica sottesa a questa ipotesi di percorso argomentativo sarebbe la seguente: se la società ha strutturalmente (vale a dire in statuto) previsto una categoria speciale di azioni oppure un tetto "minimo", ciò potrebbe significare che sussiste una ragione organizzativa stabile per comunicare informazioni in modo differenziato e che questa potrebbe costituire essa stessa una necessità ai sensi del regolamento. Gli strumenti creati dalla libertà privata non sarebbero più solo riconducibili al diritto societario, ma diventerebbero così un elemento fattuale che integra il presupposto dell'eccezione.

La posizione non sembra totalmente peregrina se si considera che nel rapporto tra azionisti e amministratori la stretta necessità ricorre in quelle ipotesi nelle quali i canali informativi possano dirsi conformi all'interesse sociale, sulla base di una valutazione discrezionale da parte dei gestori[59]; da qui emerge uno spazio interpretativo, perché questo significa che la "stretta necessità" non è limitata a eventi eccezionali e contingenti (come negoziazioni o crisi d'impresa), ma può includere situazioni strutturali che pur rispondono all'interesse della società nel lungo periodo.

Gli è che se la categoria speciale di azioni o il tetto "minimo" sono stati previsti in statuto, da questo si potrebbe inferire che gli azionisti hanno consapevolmente scelto una struttura di diritti differenziati e che la scelta riflette una decisione organizzativa consapevole sulla distribuzione del potere e dell'informazione, sicché la comunicazione selettiva di informazioni in conformità a questa struttura potrebbe essere argomentata come conforme all'interesse sociale, appunto perché rispetta una scelta organizzativa deliberata e trasparente, quindi legittima. Argomentando in modo diverso, si dovrebbe concludere che gli strumenti statutari siano del tutto inutili quando a venire in rilievo siano informazioni *material*.

---

[58] *I.e.* operazioni straordinarie, negoziazioni critiche, situazioni di crisi, e via seguitando.

[59] Cfr., *ex multis*, C. Mosca, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 77-80; L. Orciani, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, cit., pp. 172-179.

Gli strumenti connessi all'autonomia statutaria potrebbero fornire il substrato fattuale e organizzativo su cui poggiare questa valutazione discrezionale dei gestori di conformità all'interesse sociale. È chiaro che sussisteranno dei limiti, perché la discrezionalità non è illimitata e la valutazione dell'interesse sociale deve essere ragionevole e proporzionata, senza diventare una via di uscita per legittimare comunicazioni arbitrarie.

6. *Il problema dei diritti di controllo del socio di* Srl *"aperta" come argomento* a contrario

Un raffronto con la fattispecie del controllo individuale del socio non gestore nella Srl "aperta" può svolgere un ruolo originale e rilevante per richiamare maggiormente l'attenzione verso l'importanza dell'autonomia statutaria anche nel ben differente ambito dell'informazione selettiva di sostenibilità nell'impresa azionaria, avvertendosi che non risulta qui necessario ripercorrere il complesso percorso che in altra sede ha consentito di proporre un'ipotesi di soluzione del problema nel differente tipo societario[60], ma solamente svolgere considerazioni di più ampio respiro a conferma e beneficio della trattazione che si sta conducendo.

Si allude in particolare alla previsione nel nostro ordinamento delle PMI[61], le quali nella gran parte dei casi utilizzano la Srl come veste giuridica[62]: a tali imprese il legislatore ha ritenuto di consenti-

[60] Su quello sia consentito rinviare a Guidotti, Orciani, *Sui diritti di controllo del socio nella Srl aperta*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, I, 512 ss.

[61] La definizione di PMI all'interno dell'ordinamento giuridico italiano è molto ampia. Infatti, secondo la Raccomandazione della Commissione n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003, attuata in Italia con decreto Mise del 18 aprile 2005 (segn. art. 2), la categoria è costituita dalle imprese che: (*a*) impiegano meno di 250 dipendenti e hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro (*i.e.* medie imprese); (*b*) impiegano meno di 50 dipendenti e hanno un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuale non superiore ai 10 milioni di euro (*i.e.* piccole imprese); (*c*) impiegano meno di 10 dipendenti e hanno un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuale non superiore ai 2 milioni di euro (*i.e.* micro imprese).

[62] Si veda il d.l. 24 aprile 2017, n. 50, convertito dalla l. 21 giugno 2017, n. 96, il quale ha esteso a tutte le PMI (anche non innovative) le deroghe in origine

re la possibilità di creare categorie di quote aventi diritti differenti[63] e addirittura di offrire le proprie quote al pubblico anche mediante il *crowdfunding*[64], così permettendo il reperimento di finanziamenti al di fuori dei tradizionali metodi. È segnatamente quest'ultimo carattere a porsi in collisione rispetto, tra gli altri elementi che connotano il tipo, al controllo individuale riconosciuto ai soci non gestori, di talché è dubbio se i diritti di cui si discorre possano trovare spazio nell'ambito di una società che potrebbe definirsi para-azionaria. Emerge dalla prospettiva adottata una tensione ermeneutica tra varie istanze, ossia da un lato l'accentuata rigidità della disciplina tradizionale della Srl, che prevede, tra gli altri elementi di stampo personalistico, tali diritti di controllo, dall'altro lato il carattere eccessivamente "leggero" della disciplina per quanto, ad esempio, riguarda l'informazione contabile e il controllo istituzionale (talvolta pure assente) che mal si attaglia a fungere da presidio degli investitori.

È naturale in questo contesto che il controllo individuale del socio non gestore alla stregua di tutti i suoi caratteri parrebbe certamente ritenersi fuori dall'ambito di tale specifico modello di Srl connotato dalla prevalenza di soci finanziatori. Ecco che dovrebbe

previste per le Srl *start up* innovative e successivamente anche per le PMI innovative (art. 26, commi 2 e 4, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221).

[63] Con l'ulteriore possibilità di modellare il contenuto delle varie categorie anche derogando all'art. 2468, commi 2 e 3, c.c., seppure entro i contorni individuati dalla legge.

[64] La letteratura in materia è estremamente vasta. Recentemente v. F. Vella, Equity crowdfunding*, sistemi di negoziazione e mercati regolamentati*, in *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, Milano, Giuffrè, 2020, p. 131 ss.; nonché A. Giannelli, A. Matino, *Offerte al pubblico di prodotti finanziari*, in *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di P. Sfameni, A. Giannelli, Milano, Egea, 2018, p. 339 ss.; O. Cagnasso, *La Srl italiana e le nuove possibilità di finanziamento tramite il* crowdfunding, in *Nuovo dir. soc.*, 2017, 1417 ss.; N. De Luca, S.L. Furnari, A. Gentile, *voce "Equity crowdfunding"*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione commerciale. Aggiornamento*, Utet, Torino, 2017, p. 159 ss.; E. Fregonara, *L'*equity based crowdfunding*: un nuovo modello di finanziamento per le* start up *innovative*, in *Giur. it.*, 2016, p. 2287 ss.; G. Ferrarini, *I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi*, crowdfunding *e mercati privati*, in *Società, banche e crisi di impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, 3, Torino, Utet, 2014, p. 2089 ss.; I. Capelli, *Brevissime considerazioni sull'*equity based crowdfunding, in *Riv. dir. bancario*, 2014, p. 1 ss.

ammettersi la derogabilità dell'istituto in esame, non potendo questi diritti di informazione, almeno per come configurati dall'art. 2476, comma 2, c.c., rivestire carattere totalmente transtipico o comunque trasversale ai due modelli di Srl. Del resto, non v'è chi non veda come riconoscere i diritti di cui trattasi a una pluralità oltremodo estesa di soci, quale potrebbe esservi nel detto modello "aperto", finirebbe per rendere eccessivamente gravosa l'operatività della compagine societaria e finanche per determinarne una *impasse*[65].

La chiave di volta del sistema anche in questo ambito è stata individuata nell'esplicazione dell'autonomia statutaria, così da poter mantenere quelle disposizioni del tipo non incompatibili con l'apertura al mercato e derogare a quelle pensate strutturalmente per una società a base ristretta[66]. Ora, se nella Srl "aperta" il ricorso allo strumento in esame mira ad assolvere la funzione di limitare un esercizio indiscriminato dei diritti individuali di controllo[67], nella società azionaria può *a contrario* perseguire la decisiva funzione di permettere un più sicuro temperamento del principio della parità di trattamento.

Questo approccio consentirebbe anche di attribuire senza troppe complicazioni un ruolo agli investitori *retail*, nel senso di prevedere una facoltà degli amministratori (e non un diritto dei soci) di dialogare con gli stessi quando raggiungano una certa quota del

---

[65] Così R. Guidotti, *I diritti di informazione e di consultazione del socio*, in *La* governance *delle società a responsabilità limitata*, a cura di E. Pederzini, R. Guidotti, Milano, Cedam-Wolters Kluwer, 2022, pp. 421-423; P. Benazzo, *Categorie di quote, diritti di voto e* governance *della "nuovissima" Srl: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella Srl-PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1475.

[66] Il problema del riconoscimento dei diritti di controllo è stato risolto in senso negativo anche in relazione ai soci titolari di quota priva del diritto di voto. Cfr. O. Cagnasso, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle Srl-PMI*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 1529 s., il quale ha ritenuto che trovi applicazione il più limitato diritto di ispezione previsto per gli azionisti dall'art. 2422 c.c. In argomento v. anche M. Speranzin, *Srl piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 335 ss.

[67] Non estromessi dalla disciplina del detto modello da parte del legislatore, con una scelta molto opinabile e probabilmente frutto di un'errata ponderazione degli effetti che tale istituto avrebbe sortito in relazione a compagini con un numero molto elevato di soci.

capitale sociale, svincolata dalla circostanza per cui la detenzione sia unitaria[68], ossia in capo a un solo azionista, ovvero frazionata e quindi ripartita tra più azionisti.

7. *Alcuni spunti tratti dall'istituto della lista presentata dal consiglio di amministrazione uscente*

Un elemento che ha ulteriormente rafforzato la necessità degli azionisti rilevanti di svolgere interazioni selettive con l'organo amministrativo è certamente rappresentato dalla presentazione della lista da parte del consiglio uscente, prassi che è stata contemplata da vari statuti[69] e pure dal vigente Codice di *Corporate Governance*, nonché, da ultimo, disciplinata dallo stesso legislatore[70].

La ragione dell'esame di questo fenomeno nella parte della trattazione dedicata all'autonomia statutaria è dovuta alla circostanza che esso è basato su una previsione dello statuto; deve però ricordarsi che parte della dottrina, nel contesto anteriore alla sua normazione, riteneva comunque che l'assenza di una simile clausola non fos-

[68] È ipotizzabile anche la previsione di un rappresentante comune di questi azionisti.

[69] In particolare, è risultata presente negli statuti di cinquantadue società, dato riferito alla fine del 2020 e segnalato da Consob, *Richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022*, avente ad oggetto *La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione per il rinnovo del medesimo consiglio*. Nella stampa quotidiana v. A. Olivieri, *La "via italiana" alla lista del consiglio*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 novembre 2017.

[70] Nell'art. 4 della versione 2020 del Codice di *Corporate Governance*, segn. alla Raccomandazione 19, lett. *d*), si legge che «l'organo di amministrazione affida al comitato nomine il compito di coadiuvarlo nelle attività di […] eventuale presentazione di una lista da parte dell'organo di amministrazione uscente da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente. Nelle società diverse da quelle a proprietà concentrata l'organo di amministrazione: esprime, in vista di ogni suo rinnovo, un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione». A ciò si aggiunga il neointrodotto art. 147-*ter*.1 TUF, nel merito del quale non è necessario svolgere considerazioni che esulerebbero dagli obiettivi di questo lavoro. Per una prima analisi della disposizione v. M. Stella Richter jr, *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 43, 22 marzo 2024, p. 1 ss., disponibile su *www.notariato.it*.

se in grado di impedire al consiglio di amministrazione di proporre la propria lista[71].

È da notare che circa la legittimità di tale pratica, già prima della novellazione del TUF, la dottrina era ormai concorde, seppure con varietà di percorsi argomentativi e di sfumature anche legate al c.d. *share ownership pattern*[72]. Il punto risiede nel chiedersi se la legittimità di tale pratica sia da considerare un indice che depone autonomamente nel senso della legittimità di tali flussi informativi, anche a prescindere dalle considerazioni svolte in tutta la precedente trattazione, nel senso che se pure la clausola statutaria non specifichi che al fine della predisposizione della lista vi saranno flussi selettivi, es-

[71] S. Fortunato, *La presentazione della lista del c.d.a. da parte del consiglio uscente. Relazione al seminario della Direzione di Giurisprudenza Commerciale del 21 maggio 2022*, in *Giur. comm.*, 2022, I, p. 1095 ss.: «pure in mancanza di una esplicita previsione statutaria in senso ammissivo e salvo una difforme contraria previsione normativa o statutaria, deve ammettersi la piena legittimità per il CdA uscente di avanzare una propria proposta di lista da sottoporre alla votazione dell'assemblea dei soci. Del resto, che la competenza sulla nomina delle cariche sociali si incardini nell'assemblea dei soci non è contraddetto dalla *diversa competenza* ad esercitare il potere di proposta sull'oggetto e i contenuti della deliberazione da assoggettare al voto assembleare. Quest'ultima è riconducibile fisiologicamente al potere-dovere degli amministratori»; in senso conforme cfr. M. Ventoruzzo, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 1398 ss.; *contra* N. Ciocca, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2018, p. 400 ss.

[72] In materia si possono leggere, *ex multis*, i contributi di F. Vella, *La presentazione della lista del c.d.a. da parte del consiglio uscente. Relazione al seminario della Direzione di Giurisprudenza Commerciale del 21 maggio 2022*, cit., 1110 ss.; A. Perrone, P. Sanfilippo, *La lista presentata dal consiglio di amministrazione nelle società a proprietà concentrata*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 3 ss. che ne riconoscono la legittimità anche nelle società a proprietà concentrata, quali quelle italiane; G. Ballerini, *La lista del consiglio di amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 763 ss.; S. Cacchi Pessani, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo "fluido": prassi, problemi e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 705 ss.; M. Stella Richter jr, *Commento all'art. 147*-ter *TUF*, in *La società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, p. 4195 ss.; Id., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione dei candidati*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, I, p. 1 ss. In senso contrario si ritrova solo un datato precedente giurisprudenziale, peraltro attinente alla nomina del collegio sindacale e non del consiglio di amministrazione: Cass., 13 settembre 2007, n. 19169, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 54 ss., con nota di A.V. Guccione, *Il problema della validità della clausola che attribuisce agli amministratori di società quotata la facoltà di presentare una propria lista di candidati sindaci*.

sa possa dirsi sottendere tale circostanza[73] e determinarne *ex se* la legittimità.

Sembra però che a tale automatismo sull'ammissibilità delle comunicazioni asimmetriche non sia possibile giungere e che dalla stessa presentazione della lista non sia consentito trarre nessun elemento ulteriore per supportare considerazioni differenti rispetto a quelle alle quali si è addivenuti in tutto il resto del lavoro, né a livello generale, né a livello specifico per il caso in esame. Questa conclusione è a maggior ragione dimostrabile se si considera che la lista del consiglio uscente non presenta solo vantaggi[74], ma talvolta nasconde numerose insidie per la *governance* societaria, basti pensare, per dirne alcune, all'autoreferenzialità e all'autoperpetuazione del consiglio di amministrazione uscente[75].

Le comunicazioni alla base di questa pratica dovrebbero rientrare in quelle non privilegiate su questioni di *governance*, e nei casi fisiologici ne ricorrerà l'interesse sociale[76], salvo le ipotesi di abuso cui si è fatto cenno, e quindi sarà integrata la deroga alla parità di diritto azionario, mentre l'eccezione al principio paritario del TUF sarà anch'essa argomentabile sulla base del ragionamento che trae fondamento dal principio della "stretta necessità", intesa alla stregua dell'interesse sociale[77]. Non si ritiene di ravvisare un dovere degli amministratori di rivolgersi agli azionisti rilevanti, neppure agli investitori istituzionali, perché soprattutto per questi ultimi si è vi-

---

[73] Nella fattispecie considerata «è ipotizzabile – e, invero, deve ritenersi fisiologico – o che vi siano contatti tra gli amministratori uscenti ed i soci più rilevanti in merito alla composizione della lista "del consiglio", anche al fine di coagulare il più ampio consenso intorno ad essa»: così G. Strampelli, Engagement *degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, cit., p. 394 ss.

[74] Tra i quali si può ricordare quello di incentivare una composizione professionale e manageriale dell'organo amministrativo.

[75] Rischi ben messi in luce anche dalla Consob nel *Richiamo di attenzione*, cit., e che la Legge Capitali ha cercato di attenuare, tuttavia con una tecnica normativa criticabile, in quanto ha finito invero per rendere l'istituto difficilmente utilizzabile. E v. l'analisi di Presti, *Quando la legge diventa alchimia: la lista del Cda*, 5 febbraio 2024, disponibile su *www.lavoce.info*.

[76] In fondo, l'assenza del pregiudizio patrimoniale ricorrerà trattandosi di informazioni non privilegiate.

[77] Su cui L. Orciani, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, cit., pp. 179-182, ove si tratta di dialoghi non aventi ad oggetto *inside information*.

sto che una simile posizione giuridica soggettiva in capo agli amministratori è desumibile dall'art. 124-*quinquies* TUF, solo in relazione ai dialoghi su istanza degli azionisti professionali e non viceversa[78].

8. *L'autorizzazione assembleare riguardante in via diretta i dialoghi selettivi*

A completamento dell'analisi in punto di autonomia statutaria, occorre prendere in esame una situazione del tutto peculiare, ossia quella in cui l'autorizzazione assembleare *ex* art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. abbia direttamente ad oggetto i dialoghi/flussi informativi selettivi e non già il compimento di un certo atto gestorio, come tradizionalmente accade. Sarà interessante verificare l'idoneità o meno dell'autorizzazione dell'assemblea *ordinaria*, che a monte richiede una previsione statutaria, a legittimare *direttamente* (senza passare per l'autorizzazione al compimento di un certo atto gestorio, che genera indirettamente informazione per l'assemblea) alcune deroghe correttive alla parità informativa generale da esplicarsi esternamente rispetto al contesto assembleare, al fine di configurare semmai una via alternativa rispetto a quella della modifica statutaria[79] con cui si prevede l'informazione come diritto subordinato alla titolarità di una percentuale minima di capitale, che per le viste ragioni non pare essere consentita.

In altri termini, ci si deve chiedere se sia legittimo prevedere a livello statutario non già l'autorizzazione assembleare al compimento di una certa operazione amministrativa (di competenza dei soli gestori), ma in *minus* l'autorizzazione del consiglio di amministrazione a dialogare con certi soci in relazione a materie gestorie. Questo consentirebbe di temperare il ricorso rispetto a una disposizione sta-

[78] In senso diverso si orienta G. Sandrelli, *Il dialogo degli amministratori con gli azionisti dopo il Codice di* Corporate Governance, cit., p. 746, che afferma un rafforzamento del dovere di dialogo, giungendo a ipotizzare un obbligo di sondare tutti gli azionisti rilevanti, oltre a quelli istituzionali.

[79] E quindi richiedente una delibera dell'assemblea straordinaria *una tantum*, salve successive modifiche.

tutaria volta a consentire il dialogo selettivo senza dover più ricorrere all'assemblea ogni volta per le autorizzazioni.

A ben vedere, quanto alla sede in cui viene a essere esercitato, si tratterebbe di un controllo di tipo "misto", nel senso che in prima battuta è assembleare, perché l'assemblea rilascia un'autorizzazione a dialogare selettivamente, mentre in seconda battuta il controllo diventa propriamente extra-assembleare, visto che esso si svolge mediante flussi informativi asimmetrici e quindi esternamente rispetto all'assemblea degli azionisti. È un caso *sui generis*, la cui legittimità deve essere adeguatamente vagliata.

Il n. 5 dell'art. 2364 c.c. tratta di autorizzazione al compimento di *atti degli amministratori*, sicché resta da appurare se in tale locuzione si possano far rientrare anche i flussi informativi; in fondo non si parla di operazioni, ma di atti e anche dette comunicazioni asimmetriche potrebbero essere inquadrate quali atti in senso lato dell'ufficio amministrativo. In particolare, con riferimento alla nozione di atti il cui compimento può essere subordinato statutariamente ad autorizzazione assembleare, il legislatore della riforma ha omesso qualsivoglia menzione all'oggetto degli stessi, non trattando di atti di gestione e utilizzando invece la più ampia locuzione «atti degli amministratori», il che non è certamente irrilevante ai fini della loro esatta individuazione. Secondo una certa impostazione si dovrebbe trattare di singoli atti o categorie di atti e *preferibilmente* di quelli in grado di impattare sull'identità sostanziale e sulle caratteristiche essenziali della società[80], con la correlata precisazione che dovrebbe ritenersi illegittima una clausola che attribuisse in via generale la facoltà discrezionale degli amministratori di rimettere all'assemblea, per sue preventive autorizzazioni[81], la totalità degli atti di loro spettanza.

---

[80] Così D.U. Santosuosso, *La riforma del diritto societario. Autonomia privata e norme imperative nei d.lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, Giuffrè, 2003, p. 102.

[81] M. Sarale, *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, in *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, Giappichelli, 2003, p. 35 ss. Sempre sull'autorizzazione assembleare è stato scritto che «alla decisione dell'assemblea su cosa fare oggi si sostituisce al massimo l'autorizzazione a che gli amministratori facciano qualcosa che, in ultima istanza, essi stessi decidono» (v. B. Libonati, *Assemblea e patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, p. 467). La decisione assembleare di un atto di amministrazione è vincolante per gli ammini-

In ogni caso, sembra da escludere che si possa rilasciare un'autorizzazione generalizzata (ossia per sempre), e che invece ogni volta la si debba richiedere in relazione a un certo oggetto[82]. Se si rilasciasse un'autorizzazione generalizzata, ciò equivarrebbe in sostanza a prevedere direttamente in statuto questa facoltà di dialogare e risulterebbe necessario un intervento dell'assemblea *straordinaria* (altrimenti si bypasserebbe l'art. 2365 c.c.). Sarebbe allora un meccanismo totalmente differente da quello del n. 5 dell'art. 2364 c.c. in cui occorre comunque a monte un intervento dell'assemblea straordinaria per modificare lo statuto e prevedere il regime dell'autorizzazione, dopodiché bisogna passare per l'assemblea ordinaria ogni volta che si vuole dialogare, la quale potrà o meno autorizzare. È chiaro nell'economia di questo meccanismo che se interessati ai flussi informativi selettivi sono coloro che detengono la maggioranza del capitale sociale l'autorizzazione non incontrerà problemi, diversamente è ipotizzabile che ostacoli vi possano essere.

In sintesi, si può affermare che mediante l'autonomia statutaria è solo possibile prevedere una *facoltà* degli amministratori (e non già un *dovere* dei medesimi) di dialogare selettivamente, senza violare la vista riserva di competenze gestorie. Questo può avveni-

---

stratori quanto alla sua esecuzione, salvo il loro potere di impugnarla ovvero di rifiutarne l'esecuzione, mentre l'autorizzazione assembleare al compimento di atti di gestione lascia liberi gli amministratori di dare o meno seguito all'autorizzazione e di decidere, poi, in concreto l'azione amministrativa (cfr. V. Salafia, *L'assemblea della società per azioni secondo la recente riforma societaria*, in *Società*, 2003, p. 1054): infatti, «[è] solo ammesso che lo statuto possa richiedere che l'assemblea autorizzi gli amministratori al compimento di determinate operazioni, […] ferma in ogni caso la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti, quantunque autorizzati dall'assemblea» (*Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, par. 5); in generale, sul punto, si può leggere Id., *L'autorizzazione assembleare ad atti di gestione dell'impresa*, in *Società*, 2008, p. 423 ss. Da segnalare poi che la previsione delle clausole statutarie autorizzanti non impatta affatto sulla ripartizione delle competenze, poiché risulta inderogabile il principio della separazione tra competenze assembleari e competenze gestorie, il quale determina sempre la permanenza di queste ultime in capo agli amministratori, con esclusione di qualsivoglia trasferimento all'organo assembleare. Si è precisato che la volontà dei soci, in questo modo, può essere soltanto chiamata a concorrere con quella degli amministratori, giammai a sostituirsi a essa.

[82] A meno che si preveda specificamente in statuto che il rilascio di un'autorizzazione per il compimento di una certa e individuata competenza gestoria può ricorrere in futuro più volte, ad esempio gli scambi informativi su certe materie.

re secondo due modalità alternative, ossia prevedendo una clausola statutaria specifica oppure ricorrendo allo strumento delle autorizzazioni che però depotenzia il ruolo dei gestori perché in prima battuta rimette la scelta ai soci, dopodiché, in caso di delibera favorevole, saranno gli amministratori a decidere se dialogare o meno, ma in caso di delibera negativa non avranno tale facoltà.

Si può concludere che lo strumento autorizzatorio di cui si è sopra discusso dovrebbe essere valorizzato, ma se considerato come autorizzazione al compimento di certi atti gestionali è troppo rigido e limitato per essere funzionale a ottenere l'informazione affinché i soci possano esercitare il loro controllo, anche tenuto conto che più di un monitoraggio diventa un potere vincolante (in caso di diniego dell'operazione)[83]. Quindi si dovrebbe fare leva sul discorso della semplice autorizzazione *diretta* a dialogare selettivamente su certe operazioni che non siano di competenza dell'assemblea, secondo una facoltà degli amministratori una volta che l'autorizzazione sia intervenuta.

9. *Rilievi finali con vari "suggerimenti" al legislatore*

Tutte le considerazioni svolte in precedenza circa la complessità di individuare deroghe alla regola paritaria, dovute alla dimensione pluri-ordinamentale della stessa, ben chiariscono perché sarebbe quanto più opportuno un intervento legislativo[84], il quale potrebbe muoversi come si dirà subito in varie direzioni, tra loro eventualmente alternative, e dunque anche abilitando l'autonomia privata a derogare alla prospettiva extra-societaria, ove appunto fosse il legislatore a prevedere ciò, tenendo conto di questa duplice portata[85]. A

[83] F. Briolini, *Gli strumenti di controllo degli azionisti di minoranza sulla gestione*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società.* Liber amicorum *Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2010, p. 16 ss.

[84] Peraltro, a quanto consta, al momento assente nella bozza di decreto modificativo del TUF (*supra*, nt. 3), dove compare però la possibilità per gli statuti di configurare come diritto di quota o della minoranza quello alla discussione in assemblea.

[85] Anche nel TUF, malgrado la sua valenza extra-societaria, il legislatore ha talvolta espressamente previsto la possibilità di interventi in deroga da parte degli statuti, basti pensare a quanto segue: artt. 147-*ter* (elezione e composizione del con-

questo si aggiunge che il legislatore potrebbe anche scegliere di derogare alla riserva esclusiva di competenza gestoria e così consentire di configurare un dovere informativo in capo agli amministratori e un diritto in favore dei soci rilevanti.

Nella prospettiva di riforma del diritto vigente si prospetta una triade di strade, la prima più decisa e le altre più miti. In primo luogo, il legislatore potrebbe prevedere direttamente un diritto di informazione degli azionisti rilevanti e quindi un diritto di quota (a prescindere dall'esercizio dell'autonomia statutaria), e così per forza di cose correlativamente un dovere degli amministratori, facendo una scelta particolarmente decisa in deroga all'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c., ove si condivida l'impostazione per cui un dovere degli amministratori di consultare gli azionisti rilevanti incide comunque sulla procedimentalizzazione del potere gestorio e quindi finisce inevitabilmente per minare la sua esclusività, malgrado non crei vincoli in senso stretto e tecnico sulle scelte degli amministratori. Deve però considerarsi che tale approccio rischierebbe di essere eccessivamente rigido e che risulti in realtà forse preferibile mantenere per gli statuti la possibilità di esercitare l'*opt-out*.

Alternativamente, si potrebbe prevedere, in deroga alla parità di trattamento di diritto societario comune e a quella dell'ordinamento dei mercati finanziari, ma in maniera decisamente meno incisiva rispetto alla precedente configurazione, che sussista una semplice *facoltà* degli amministratori di intrattenere tali dialoghi con gli azionisti rilevanti (e quindi specularmente un'aspettativa di quota degli azionisti che raggiungano o superino una certa soglia di partecipazione al capitale sociale), eliminando così in radice il dubbio di violare la parità di trattamento; a questo corrisponderebbe un'aspettativa di diritto degli azionisti rilevanti a intrattenere tali dialoghi. In tal modo si eliminerebbe la complessità soprattutto con riferimento alle società per azioni quotate in cui si assiste al più volte citato carattere multi-ordinamentale del principio in esame[86].

---

siglio di amministrazione), 135-*undecies* (rappresentante designato dalla società), 127-*quinquies* (voto maggiorato).

[86] In questo caso non occorrerà la possibilità di *opt-out* statutario, trattandosi appunto di una facoltà che saranno gli amministratori a decidere se utilizzare o meno.

In via ulteriormente alternativa (escludendo cioè tutto quanto sopra), il legislatore potrebbe limitarsi a chiarire i confini degli spazi entro i quali si può muovere l'autonomia statutaria, adottando quindi un approccio maggiormente flessibile e precisando che è legittimo prevedere secondo il meccanismo dell'*opt-in* statutario: (*i*) una clausola con cui si crea un diritto di informazione degli azionisti che raggiungano o superino una certa soglia di cui il legislatore potrebbe fissare il limite minimo e/o massimo, in parte similmente al diritto di impugnare le deliberazioni assembleari annullabili o a quanto si è proposto per il diritto di discussione e il legislatore sembra avere recepito nella bozza di decreto per la riforma del TUF; (*ii*) una categoria speciale di azioni con privilegio informativo, pur considerando che questa via dovrebbe essere accuratamente valutata alla luce delle criticità operative evidenziate in questo lavoro[87]; si tratta di due metodi che derogano anche all'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c.; (*iii*) oppure, ancora, con lo stesso meccanismo, a scelta della società di volta in volta considerata, un'aspettativa legittima degli azionisti rilevanti, a seconda dell'intensità che si vuole imprimere.

La circostanza che queste possibilità vengano consentite a monte dal legislatore *expressis verbis* permetterebbe di chiarire in via definitiva un percorso dottrinale assai complesso che, per quanto accurato possa essere, conserva un ineliminabile margine di incertezza.

In conclusione, si rileva che l'autonomia contrattuale, ossia la più ampia espressione dell'autonomia privata, incontra notoriamente, tra l'altro, il limite delle norme imperative[88], quali nel caso di specie la regola di equo trattamento a livello extra-societario e la riserva di competenza gestoria. E da qui si può trarre il corollario di ripensare le tecniche normative adottate dal legislatore societario, tenendo presente che non sempre è sufficiente lasciare "isole" non lambite dalle "acque" del diritto positivo per dare all'autonomia modo di estrinsecarsi, ma, quanto più nell'informazione selettiva, e segnatamente in quella di sostenibilità, vi è l'importanza che il legislatore intervenga attivamente a disciplinare l'autonomia stessa, specifican-

[87] Problematiche che ne sconsigliano l'adozione (*supra*, § 3).

[88] P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo comunitario delle fonti*, Napoli, ESI, 2020, p. 289 ss.

do quali margini rimangono disponibili all'autoregolamentazione e quali invece costituiscono materia riservata al dominio delle norme inderogabili. Vi è dunque una tensione dialettica rappresentata, da un lato, dall'importanza degli statuti quale strumento di flessibilità e adattamento alle specificità concrete dell'ordinamento azionario e, dall'altro, dalla necessità che l'autonomia venga in certa misura "normata", ciò è a dire che sia il legislatore stesso a tracciare i confini entro i quali essa possa legittimamente esplicarsi. In questo senso, non si nega l'autonomia, bensì la si qualifica e circoscrive, conferendole struttura e prevedibilità: in una sola parola, certezza.

L'*ENFORCEMENT* "PUBBLICO" DEL *CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING*

*Sara Nocella, Veronica Badini**

SOMMARIO: 1. Uno sguardo d'insieme alla legislazione sulla finanza sostenibile. – 2. L'armonizzazione a livello europeo degli obblighi di *corporate sustainability reporting*. – 3. L'importanza dell'*enforcement* nella disciplina dell'informazione finanziaria e non finanziaria: effetti economici e impatti della vigilanza. – 4. L'armonizzazione del sistema di vigilanza pubblica sul *reporting* di sostenibilità: la direttiva *Transparency*. – 5. (*segue*): e le raccomandazioni europee di vigilanza. – 6. Gli strumenti di vigilanza volti alla prevenzione degli errori: il modello campionario e la pubblicità delle priorità di vigilanza. – 7. La rendicontazione dell'attività di *enforcement*. – 8. Provvedimenti di vigilanza *ex post*. – 9. Conclusioni: "*Cosa resterà di questi anni '20…*"?

1. *Uno sguardo d'insieme alla legislazione sulla finanza sostenibile*

Si può ragionevolmente sostenere che l'approvazione del Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, a marzo del 2018[1], e la successiva integrazione dello stesso con il lancio del *Green Deal*

* Consob, Divisione Vigilanza Emittenti. Le opinioni espresse sono a titolo personale e non riflettono la posizione ufficiale dell'Autorità di appartenenza.

[1] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM(2018) 97 final, 8 marzo 2018.

europeo, a dicembre del 2019[2], rappresentino nell'insieme uno dei progetti più significativi ed emblematici della storia dell'Unione europea, che ha condizionato e caratterizzato le finalità e i contenuti di un vasto intervento pubblico nella politica – industriale, agricola, sociale, economica – europea. E sebbene nel momento in cui si scrive le istituzioni comunitarie e i Governi nazionali sembrino impegnati in uno sforzo di semplificazione delle azioni sinora intraprese ai fini della realizzazione di tale progetto, l'ambizione fondamentale di rendere l'Europa il primo continente al mondo ad impatto zero entro il 2050 rimane ancora vincolante nella legge EU sul clima[3], continuando per ora a condizionare le strategie politiche ed economiche dell'Unione e dei suoi Stati membri – si vedrà in che misura.

Il sistema finanziario gioca un ruolo essenziale nel progetto complessivo, dipendendo da tale sistema la capacità di allineare gli investimenti privati alle strategie europee climatiche e sociali, ossia la capacità di supportare finanziariamente la transizione dell'intero sistema produttivo verso un'economia sostenibile sul piano non solo economico, ma soprattutto ambientale e sociale[4]. In tal senso, la produzione normativa europea volta a configurare un sistema finanziario sostenibile – una "finanza sostenibile" – è stata poderosa e tuttora non completamente conclusa. Tra i diversi atti normativi finora

---

[2] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Il green deal europeo*, COM(2019) 640 final, 11 dicembre 2019.

[3] Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 giugno 2021, comunemente noto come Normativa europea sul clima, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica. Al momento in cui si scrive, è in discussione una proposta della Commissione europea del 2 luglio 2025 di modifica del predetto Regolamento (COM (2025) 524). Tale proposta non è volta a modificare il target finale della decarbonizzazione delle emissioni al 2050, che rimane invariato, ma mira ad introdurre un obiettivo intermedio vincolante al 2040, consistente in una riduzione delle emissioni nette di almeno il 90% rispetto ai livelli del 1990, in linea con gli impegni assunti dall'Unione europea nel quadro dell'Accordo di Parigi.

[4] Al fine di raggiungere la neutralità climatica, la Commissione europea, con la Comunicazione sul piano di investimenti per un'Europa sostenibile (COM(2020) 21 final) pubblicata il 14 gennaio 2020, si è posta l'obiettivo di mobilitare fino a mille miliardi di euro nei prossimi dieci anni. Il processo di transizione, tuttavia, necessita di un ammontare di investimenti superiore ai fondi del bilancio UE e ai fondi pubblici disponibili in generale: il fabbisogno supplementare (*funding gap*), in particolare, si stima pari a 180 miliardi di euro l'anno.

adottati, ai fini del presente contributo, pare opportuno richiamare quelli fondamentali che delineano in modo paradigmatico la disciplina in materia di sostenibilità applicabile alle società emittenti e agli intermediari finanziari.

Al fine di consentire al sistema finanziario di trasformarsi nel volàno di un nuovo sistema economico-produttivo, la regolamentazione è intervenuta per correggere i fallimenti di mercato individuati in questo contesto, con l'obiettivo di garantire maggiore affidabilità e comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità di attività economiche e prodotti finanziari, favorire l'emersione e la misurazione dei rischi legati a fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) e creare così le condizioni per l'integrazione dei temi della sostenibilità nei processi decisionali degli operatori del sistema economico-finanziario, in funzione di una maggiore canalizzazione dei capitali privati in attività sostenibili, senza ridurre, al contempo, la protezione degli investitori istituzionali e *retail*.

In questo quadro, il Regolamento (UE) 2020/852, noto anche come Regolamento Tassonomia rappresenta, in un certo senso, l'architrave di tutta la normativa europea adottata in esecuzione del Piano d'azione e del *Green Deal*, dettando criteri per determinare la "sostenibilità" o meno di tutte le attività economiche esercitate dalle imprese, con l'obiettivo di fornire un sistema di classificazione chiaro e armonizzato per gli investimenti sostenibili, funzionale a garantire la trasparenza del mercato e la comparabilità delle informazioni fornite dagli operatori economici e finanziari, anche al fine di prevenire fenomeni di *greenwashing*, contribuendo così al corretto orientamento dei flussi finanziari verso investimenti compatibili con gli obiettivi ambientali dell'Unione[5].

Insieme al Regolamento Tassonomia, la direttiva 2022/2464/UE, del 14 dicembre 2022, nota come CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), rappresenta uno dei principali pilastri

[5] L'attuazione pratica del Regolamento ha richiesto l'adozione di atti delegati da parte della Commissione europea, volti a definire in modo dettagliato i criteri tecnici di selezione che stabiliscono le condizioni in base alle quali ciascuna attività economica può essere considerata come contributo sostanziale ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali individuati dal Regolamento, senza arrecare danni significativi agli altri cinque (c.d. principio del "*Do No Significant Harm*").

sui quali poggia il sistema normativo europeo predisposto in materia. Tale direttiva, imponendo alle società europee che superino alcuni parametri dimensionali – nonché a quelle extraeuropee, in base alla rilevanza della loro operatività nel mercato dell'Unione – di pubblicare una rendicontazione di sostenibilità (*sustainability reporting*), è volta a garantire maggiore affidabilità e comparabilità delle informazioni diffuse dalle imprese sui temi ambientali, sociali e di *governance*.

Tralasciando l'analisi di altre parti, pur ugualmente significative, del complessivo quadro normativo sulla finanza sostenibile delineato dal legislatore europeo in attuazione del Piano d'azione già richiamato[6], ai fini del presente contributo ci si concentrerà nell'analisi del sistema di *enforcement* esistente a presidio proprio della disciplina del *sustainability reporting*, considerata la sua portata di elevato impatto – attesa o concreta che sia – sul mondo delle imprese e delle loro attività, sia per la profondità dei contenuti della *disclosure* richiesta sia per l'estensione dell'ambito di applicazione della stessa, non limitato al settore dell'industria finanziaria né

[6] Naturalmente, il quadro normativo europeo adottato in attuazione del Piano d'azione sulla finanza sostenibile si articola in molti altri provvedimenti legislativi. In particolare, sono stati rivisti e integrati anche gli obblighi di rendicontazione degli intermediari con nuove previsioni coerenti con le misure del Piano d'azione sulla finanza sostenibile: il Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR – *Sustainable Finance Disclosure Regulation*) che ha introdotto specifici obblighi informativi in capo ai partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti finanziari che sono tenuti a comunicare agli investitori, sia in fase precontrattuale che in modo continuativo, le politiche adottate per integrare i rischi di sostenibilità nei processi decisionali e per valutare gli impatti negativi delle scelte di investimento sui fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG); inoltre la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CS3D), pubblicata il 5 luglio 2024, che ha introdotto una disciplina vincolante in materia di obblighi di comportamento dell'impresa, imponendo alle grandi aziende l'obbligo di identificare, prevenire e mitigare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente lungo l'intera catena del valore e introducendo meccanismi di responsabilità civile in caso di mancata osservanza degli obblighi di *due diligence*. Tutte queste normative sono attualmente oggetto di revisione nell'ambito del negoziato del c.d. "Pacchetto Omnibus" (si veda *infra*), che mira a semplificare il quadro regolatorio europeo in materia di sostenibilità. Per una generale panoramica del quadro normativo europeo, tuttora in evoluzione, in materia di finanza sostenibile, si veda Consob, a cura di N. Linciano *et al.*, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, in *Quaderno di Finanza Sostenibile*, n. 1, 2021, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

ai confini geografici del mercato europeo. Tale disciplina, infatti, ponendosi nel solco di un approccio normativo non nuovo del legislatore europeo basato sull'effetto "trasformativo" degli obblighi di trasparenza, punta al ben più ambizioso obiettivo di imporre un vero e proprio cambiamento su larga scala nel comportamento delle imprese, verso l'adozione di strategie e modelli gestionali sostenibili non solo sul piano economico ma anche ambientale e sociale[7].

2. *L'armonizzazione a livello europeo degli obblighi di* corporate sustainability reporting

Come brevemente anticipato, il legislatore europeo, con l'emanazione della CSRD e l'imposizione di obblighi di rendicontazione più stringenti per le società europee di certe dimensioni ha inteso superare i limiti mostrati dalla prima direttiva emanata in materia di *disclosure* di informazioni di sostenibilità – la direttiva 2014/95/CE sugli obblighi di pubblicazione di quelle che in un primo tempo sono state definite "informazioni non finanziarie", la c.d. *Non-Financial Reporting Directive*-NFRD, rivelatasi nel complesso inidonea ad assicurare un adeguato livello di comparabilità delle informazioni non finanziarie pubblicate a livello europeo a causa dell'esigua prescrittività degli obblighi di rendicontazione in essa previsti.

[7] Sul punto, tra i tanti, vedi C. Mosca, C. Picciau, *Making Non-Financial Information Count: Accountability and Materiality in Sustainability Reporting*, in *Finance durable et droit: perspectives comparées*, 2020; P.H. Conac, *Verifica dell'efficacia dell'informazione non finanziaria: i limiti della regolamentazione dei comportamenti attraverso l'informazione*, in *Banca Impresa Società*, 2024., n. 1, pp. 29-50; Consob, N. Linciano *et al.*, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, cit. Ben più ambiziosa sul piano trasformativo risulta essere sicuramente la CSDDD o CS3D, la quale, superando l'approccio normativo basato sulla trasparenza, punta invece direttamente ad imporre obblighi di comportamento alle imprese nella gestione dell'attività e nei rapporti contrattuali con terze parti e il cui sistema di *enforcement* – costituito da un mix di strumenti di tipo privatistico e pubblicistico, molti dei quali di nuova introduzione – pare ancora incerto nei contenuti per poter essere adeguatamente analizzato.

Difatti, come espressamente rappresentato nel preambolo della CSRD, uno degli obiettivi della nuova disciplina è quello di rendere lo *status* delle informazioni sulla sostenibilità paragonabile a quello delle informazioni finanziarie sul piano della loro affidabilità[8].

In tal senso, la direttiva ha esteso in modo significativo il proprio ambito soggettivo rispetto a quello della NFRD, includendo non solo un numero maggiore di imprese europee – selezionate in base al superamento dei criteri dimensionali della grande impresa previsti dalla direttiva *Accounting* e alla negoziazione di valori mobiliari su mercati regolamentati dell'UE (escluse le microimprese)[9]

[8] Cfr. Considerando 37 della CSRD: «L'elaborazione di principi comuni obbligatori di rendicontazione di sostenibilità è necessaria affinché le informazioni sulla sostenibilità acquistino gradualmente uno stato comparabile a quello delle informazioni di carattere finanziario. L'adozione di principi di rendicontazione di sostenibilità mediante atti delegati garantirebbe l'armonizzazione della rendicontazione di sostenibilità in tutta l'Unione. Pertanto, un'impresa sarebbe ritenuta conforme agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità della direttiva 2013/34/UE se comunica informazioni conformemente ai principi di rendicontazione di sostenibilità».

[9] In particolare, l'obbligo di pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità si applica:

– a tutte le grandi imprese come definite nella direttiva *Accounting* (ossia le imprese che alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: *a)* totale dello stato patrimoniale: euro 25.000.000; *b)* ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: euro 50.000.000; *c)* numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250), indipendentemente dalla quotazione o dall'appartenenza a categorie sottoposte a vigilanza prudenziale;

– alle piccole e medie imprese ("PMI") con valori mobiliari quotati su un mercato regolamentato dell'UE (con eccezione delle microimprese) a partire dal 1° gennaio 2026. Ai sensi della direttiva *Accounting*, sono PMI le imprese che, senza soddisfare i requisiti per le imprese di grandi dimensioni, alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: *a)* totale dello stato patrimoniale: 450 000 euro; *b)* ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 900.000 euro; *c)* numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 10;

– agli emittenti di Paesi terzi con valori mobiliari quotati in mercati regolamentati dell'UE.

L'obbligo di pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità non si applica, invece, agli emittenti quotati che siano microimprese, ossia alle società che alla data di chiusura del bilancio non abbiano superato almeno due dei seguenti limiti: 1) totale dello stato patrimoniale: euro 450.000; 2) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: euro 900.000; 3) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 10 (cfr. la definizione contenuta nell'art. 3 della Direttiva *Accounting* e la corrispondente definizione prevista dall'articolo 1, comma 1, lettera l), del d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125).

– ma anche imprese extraeuropee qualora la loro attività risulti rilevante all'interno degli Stati membri[10]. Tale estensione dell'ambito applicativo assume rilievo non soltanto sotto il profilo quantitativo del numero di soggetti obbligati[11], ma anche sotto il profilo qualitativo, in quanto comporta l'assoggettamento agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità anche di imprese industriali che non accedono al mercato dei capitali di rischio né operano nel settore finanziario o assicurativo e che, pertanto, si collocano al di fuori dei tradizionali meccanismi di vigilanza pubblicistica fondati su esigenze di trasparenza o su criteri di tipo prudenziale.

Inoltre, gli obblighi di rendicontazione sono stati precisati secondo un'ottica di proporzionalità, prevedendone di più rigorosi per le società quotate nei mercati regolamentati e le grandi imprese non quotate, attraverso l'introduzione di un elevato livello di dettaglio delle informazioni e la chiara affermazione del principio di doppia materialità, secondo il quale le imprese sono tenute a rendicontare sia gli impatti delle proprie attività sull'ambiente e sulla società, sia

[10] Più specificamente, rientrano nel perimetro applicativo della CSRD anche le imprese aventi sede in Paesi terzi che, per due esercizi consecutivi, abbiano generato un fatturato superiore a 150 milioni di euro all'interno dell'Unione europea e dispongano di almeno una filiale o succursale nell'UE che soddisfi determinati requisiti dimensionali. Tale criterio consente l'assoggettamento agli obblighi di rendicontazione anche di soggetti non quotati su mercati regolamentati dell'Unione, qualora ricorrano le condizioni previste dagli articoli 40-*bis* e seguenti della direttiva *Accounting* cui si rimanda. Si ritiene opportuno evidenziare che il riferimento al criterio di inclusione delle imprese extra-UE è stato introdotto nella fase conclusiva del negoziato interistituzionale (c.d. trilogo) tra Commissione, Parlamento e Consiglio dell'UE. Tale scelta normativa riflette la volontà del legislatore europeo di estendere l'ambito soggettivo della disciplina anche a operatori economici di Paesi terzi con significativa operatività nel mercato interno, al fine di garantire condizioni di concorrenza paritaria rispetto alle imprese europee.

[11] Nell'*impact assessment* allegato alla proposta di direttiva, la Commissione europea aveva stimato in circa 49.000 il numero di imprese europee che sarebbero rientrate nel nuovo perimetro applicativo della CSRD, rispetto alle 11.600 coinvolte dalla precedente disciplina (NFRD). A livello nazionale, si prevede che le imprese soggette agli obblighi di rendicontazione saranno alcune migliaia, a fronte delle poco più di 200 imprese interessate dal regime previgente. In tal senso, si veda il Documento di consultazione pubblicato dalla Consob il 13 dicembre 2024, relativo alle modifiche alla normativa secondaria in attuazione del d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125, che ha recepito nell'ordinamento nazionale la direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

gli effetti finanziari (rischi e opportunità) che tali impatti possono generare sull'impresa stessa[12]. Peraltro, la CSRD ha esteso l'obbligo di rendicontazione gli impatti, rischi e opportunità lungo l'intera catena del valore, con l'obiettivo di promuovere una trasparenza integrata e una responsabilità diffusa tra tutti gli attori coinvolti nell'attività d'impresa.

Il legislatore europeo ha, altresì, inteso rafforzare la qualità, la comparabilità e la rilevanza delle informazioni relative ai temi ambientali, sociali e di *governance* che devono essere rese dalle imprese soggette alla CSRD imponendo loro di redigere la rendicontazione di sostenibilità secondo nuovi standard europei di rendicontazione (c.d. ESRS), elaborati da uno *standard setter* appositamente costituito (EFRAG)[13], e di integrare tali informazioni in modo organico nel bilancio di esercizio, all'interno di una sezione dedicata della relazione sulla gestione.

Infine, allo scopo di rispondere alle crescenti esigenze di accuratezza e *accountability* dell'informativa di sostenibilità espresse da stakeholder e istituzioni, la direttiva ha introdotto un obbligo di *as-*

---

[12] Per maggiori approfondimenti si veda, tra gli altri, G. Strampelli, *ESG, disclosure di sostenibilità e stewardship degli investitori istituzionali*, in *Rivista delle Società*, 2023, fasc. 4, p. 828.

[13] L'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) è un organismo tecnico indipendente di natura privata, incaricato dalla Commissione europea di fornire consulenza in materia di rendicontazione finanziaria e, più recentemente, di sostenibilità. Per quanto di interesse ai nostri fini, l'EFRAG ha assunto un ruolo centrale nell'elaborazione degli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), ovvero gli standard europei per la rendicontazione della sostenibilità, previsti dalla CSRD.

Gli ESRS, adottati ufficialmente dalla Commissione europea il 31 luglio 2023, costituiscono il sistema europeo di standardizzazione di riferimento per la reportistica delle *performance* ambientali, sociali e di *governance* da parte delle imprese. Gli ESRS, basati sul principio della doppia materialità, comprendono dodici standard, organizzati in categorie tematiche come di seguito indicato: 2 standard generali (ESRS 1 e ESRS 2), che definiscono i principi e i requisiti generali; 5 standard ambientali (ESRS E1-E5), relativi a cambiamenti climatici, inquinamento, risorse idriche e marine, biodiversità ed economia circolare; 4 standard sociali (ESRS S1-S4), riguardanti forza lavoro, lavoratori nella catena del valore, comunità interessate e consumatori; 1 standard di *governance* (ESRS G1), focalizzato sulla condotta aziendale. Con l'obiettivo di semplificare l'applicazione degli ESRS e ridurre gli oneri amministrativi per le imprese, tra le misure previste del "Pacchetto Omnibus", la Commissione europea ha conferito all'EFRAG, a marzo 2025, un mandato formale per la revisione del primo set di standard (la metà del 2026).

surance sulle rendicontazioni di sostenibilità, imponendo che queste siano sottoposte ad una attestazione di conformità da parte di revisori indipendenti accreditati. Tale attestazione di conformità mira a garantire la qualità e l'affidabilità delle informazioni pubblicate, avvicinando progressivamente il livello di verifica della rendicontazione di sostenibilità a quello previsto per l'informativa finanziaria[14].

3. *L'importanza dell'*enforcement *nella disciplina dell'informazione finanziaria e non finanziaria: effetti economici e impatti della vigilanza*

Tuttavia, come già sperimentato nel campo dell'informazione finanziaria[15], l'armonizzazione degli obblighi di rendicontazione e degli stessi principi di rendicontazione da utilizzare per l'elaborazione delle nuove rendicontazioni di sostenibilità nonché la previsione, anch'essa obbligatoria, di un'attività di *assurance* sulle stesse non sono elementi di per sé sufficienti ad assicurare l'effettiva uniformazione dell'informazione di sostenibilità diffusa dalle società e un miglioramento della qualità della medesima, occorrendo a tal fine predisporre contestualmente un sistema uniforme di *enforcement* degli obblighi di rendicontazione, quale ulteriore presi-

[14] In particolare, la CSRD al momento prevede un'attività di *limited assurance*, con l'obiettivo di evolvere nel tempo verso una forma di *reasonable assurance*, più rigorosa e comparabile con quella applicata ai bilanci.

[15] Numerose indagini empiriche hanno mostrato – mediante l'impiego di diversi approcci – che gli effetti economici positivi (c.d. *capital market effect*) dell'introduzione degli IAS/IFRS, e principalmente l'incidenza dei medesimi sul costo del capitale per le società e sul grado di liquidità del mercato, sono più consistenti negli Stati membri dove il sistema di vigilanza sull'informazione contabile è maggiormente efficace: per una panoramica in argomento, vedi G. Strampelli, *L'enforcement "pubblico" dell'informazione contabile tra strumenti di carattere preventivo e sanzioni reputazionali*, in *Rivista delle società*, 2015, fasc. 4, p. 573. In particolare, i risultati degli studi richiamati assumono un indubbio rilievo anche nella prospettiva della presente indagine nella misura in cui evidenziano che i c.d. *capital market effects* degli IAS/IFRS (soprattutto in termini di liquidità del mercato) sono nettamente più significativi in cinque Stati (Germania, Regno Unito, Finlandia, Paesi Bassi e Norvegia) che hanno apportato significative modifiche al sistema di vigilanza sull'informazione contabile contestualmente o in precedenza all'introduzione dell'obbligo degli IAS/IFRS.

dio accanto a quelli rappresentati dall'organo di controllo interno e dal revisore legale.

Per quanto non siano ancora disponibili evidenze empiriche sull'efficacia dell'introduzione di una compiuta disciplina dell'informativa di sostenibilità paragonabili per durata e ampiezza numerica della rilevazione a quelle svolte con riguardo all'informativa finanziaria, la letteratura al momento disponibile in argomento pare sostanzialmente concorde nel rilevare, con alcuni elementi di differenziazione a seconda dei contesti di mercato analizzati, impatti positivi dell'esistenza di una disciplina obbligatoria del *reporting* di sostenibilità, osservabili sia sulla qualità del *reporting* sia sull'andamento di parametri economici delle imprese (c.d. *capital market effects*)[16]. E non mancano, tra gli studi analizzati, indicazioni più dirette di una precisa correlazione positiva tra l'esistenza di un sistema di *enforcement* di tipo pubblicistico e l'efficacia della disciplina stessa, non solo con riferimento alla qualità e all'affidabilità delle rendicontazioni

[16] Nell'ambito di un'estesa letteratura, peraltro, in costante aumento, si veda. P. Krueger *et al*., *The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World*, in *Journal of Accounting Research*, 2024, vol. 62, n. 5, uno degli studi di più larga scala condotto al momento (l'osservazione ha riguardato le imprese con azioni quotate in mercati regolamentati inserite nella banca dati di *Datastream*, analizzando i prezzi di mercato e i volumi di negoziazione dal 2002 al 2020), seppur con riferimento all'applicazione di normative precedenti la CSRD o extra-europee: sono stati analizzati gli effetti della presenza di regole di divulgazione obbligatoria di informazioni di sostenibilità a livello globale, concentrandosi sull'impatto che queste hanno sulla liquidità delle azioni delle imprese soggette a tali normative, rilevando effetti positivi su tale parametro, in particolare quando gli obblighi di trasparenza non si basano su un approccio "*comply-or-explain*" e sono accompagnati da sistemi di *enforcement* di tipo pubblicistico e/o privati. Considerazioni simili sono raggiunte anche da T. Papafloratos, T. Pantazi, *A Systematic Review of the Effects of Mandatory Corporate Sustainability Reporting*, in *Sustainability*, 2025, sulla base di un'estesa analisi della letteratura pubblicata in materia dal 2015, e H.-B. Christensen, L. Hail, C. Leuz, *Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review*, in *Review of Accounting Studies*, 2021, anche loro sulla base di analisi non empiriche ma di un'*analysis review*. Particolarmente significativi sono gli impatti sui comportamenti aziendali misurati in P. Fiechter, J.-M. Hitz, N. Lehmann, *Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive*, in *Journal of Accounting Research*, 2022, vol. 60, n. 4, i quali hanno analizzato l'impatto dell'applicazione della NFRD su un campione di 6000 imprese europee utilizzando vari indicatori, tra i quali l'andamento delle spese per investimenti in attività sostenibili e della *performance* ambientale in termini di misura delle emissioni di CO2.

pubblicate dalle imprese ma anche ai comportamenti delle imprese nella gestione dei temi ambientali e sociali[17].

Anche nell'ambito della *sustainability disclosure* – e forse, anzi, a maggior ragione – trova quindi conferma l'assunto che la predisposizione di un apparato di vigilanza effettivo sull'applicazione delle norme rappresenta un fondamentale strumento regolatorio per garantire un'ampia, omogenea ed efficace applicazione della normativa, in particolare se obiettivo della disciplina in questione è generare un cambiamento nelle strategie d'impresa verso un'economia sostenibile e in quei contesti in cui tale obiettivo non è pienamente o facilmente condiviso da altri *stakeholder* o *gatekeeper*[18].

4. *L'armonizzazione del sistema di vigilanza pubblica sul reporting di sostenibilità: la direttiva* Transparency

In linea con le indicazioni emerse dalle analisi empiriche oltre che dall'esperienza più consolidata maturata nell'area del *reporting* finanziario, è stato naturale per il legislatore europeo provvedere, in occasione dell'adozione della CSRD, ad armonizzare e rafforzare la definizione del sistema di *enforcement* sull'informativa di soste-

[17] In tal senso, in particolare, le conclusioni di A. Haase, J.-M. Hitz, *Does Enforcement of Mandatory CSR Reporting Work? Empirical Evidence on Reporting and Economic Effects*, 2025, che, con riferimento al contesto svedese, hanno elaborato una misura degli impatti dell'attività di *enforcement* pubblico della rendicontazione obbligatoria sulla sostenibilità d'impresa sia in termini di qualità dei report CSR che su variabili economiche come la liquidità dei titoli e le attività CSR delle imprese, rilevando una correlazione causale positiva. Anche lo studio di Krueger *et al.*, *The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World*, cit. conferma una correlazione positiva tra la presenza di sistemi di vigilanza formali (da parte di istituzioni pubbliche) sull'informativa di sostenibilità e gli impatti positivi sui parametri economici delle imprese considerati. Risultati analoghi sono confermati dalla *literature review* di T. Papafloratos, T. Pantazi, cit.

[18] Sul punto, P.H. Conac, *Verifica dell'efficacia dell'informazione non finanziaria: i limiti della regolamentazione dei comportamenti attraverso l'informazione*, cit.; L. Enriques, A. Romano, A.F. Tuch, *Green Gatekeepers*, *in Minnesota Law Review*, 2024, pp. 609-678. Per ulteriori considerazioni, si rinvia al paragrafo conclusivo.

nibilità[19]: era, infatti, questo uno degli ambiti in cui era stata lasciata maggiore discrezionalità agli Stati membri dalla NFRD[20], contribuendo così alla scarsa omogeneità della qualità del *reporting* non finanziario diffuso ai sensi di quest'ultima direttiva.

Analogamente a quanto accaduto per l'*enforcement* del *reporting* finanziario, la necessaria predisposizione di un sistema di vigilanza di tipo pubblicistico risulta imprescindibile soprattutto con riguardo alle rendicontazioni di sostenibilità diffuse dalle imprese con titoli quotati nei mercati finanziari, tenuto conto che, anche con riferimento a tale tipologia di *reporting*, la tutela della correttezza delle informazioni pubblicate dagli emittenti risulta funzionale a costruire, in primo luogo, la fiducia degli investitori nelle rendicontazioni pubblicate e una migliore comparabilità delle stesse, favorendo in tal modo, in ultima istanza, l'efficiente allocazione dei capitali in linea con gli obiettivi di una crescita sostenibile del sistema economico.

Nel caso di specie, peraltro, l'esigenza di una più intensa e incisiva attività di vigilanza sull'informazione di sostenibilità, oltre ad

---

[19] Cfr. CSRD, Considerando (79): «La direttiva 2004/109/CE conferisce alle autorità di vigilanza nazionali il compito di assicurare l'adempimento degli obblighi di rendicontazione societaria da parte delle imprese con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione. L'articolo 4 di tale direttiva specifica gli elementi da includere nelle relazioni finanziarie annuali ma non contiene un riferimento esplicito agli articoli 19-*bis* e 29-*bis* della direttiva 2013/34/UE [*n.d.r., articoli inseriti dalla NFRD*], che prevedono l'obbligo di redigere una dichiarazione di carattere non finanziario e una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario. Ne consegue che le autorità nazionali competenti di alcuni Stati membri non dispongono di alcun mandato giuridico per il controllo di tali dichiarazioni di carattere non finanziario, soprattutto se tali dichiarazioni di carattere non finanziario sono pubblicate in una relazione distinta dalla relazione finanziaria annuale, possibilità che attualmente è prevista in alcuni Stati membri. È pertanto necessario inserire nell'articolo 4, paragrafo 5, della direttiva 2004/109/CE un riferimento alla rendicontazione di sostenibilità […]».

[20] L'articolo 51 della direttiva *Accounting*, applicabile anche all'informativa non finanziaria in virtù delle modifiche apportate dalla NFRD, si limitava a disporre che «Gli Stati membri prevedono sanzioni applicabili alle violazioni delle disposizioni nazionali adottate in conformità della presente direttiva e adottano tutte le misure necessarie per assicurarne l'applicazione. Le sanzioni previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive», senza nulla prevedere in ordine al sistema di controllo delle informazioni non finanziarie e neppure con riguardo all'individuazione di autorità nazionali competenti per l'applicazione delle specifiche sanzioni amministrative.

essere funzionale all'intento di favorire affidabilità e comparabilità dei bilanci delle società quotate di diversa nazionalità, appare anche l'inevitabile conseguenza dell'adozione di un set di principi di rendicontazione con un elevato grado di complessità nella loro applicazione e che concedono all'emittente un notevole margine di discrezionalità in relazione all'inserimento e alla diffusione di informazioni in molti ambiti della rendicontazione.

Se dunque analoghi sono *ratio* e obiettivi dei sistemi di *enforcement* dell'informativa finanziaria e di sostenibilità, è stato naturale per il legislatore europeo provvedere alla necessaria costruzione *ex novo* di un sistema armonizzato di *enforcement* "pubblicistico" dell'informativa di sostenibilità diffusa dalle società quotate replicando il sistema di vigilanza già esistente, e ormai da tempo sperimentato, sull'informativa contabile/finanziaria.

In tal senso, pare emblematico evidenziare che l'opera di costruzione di detto sistema di *enforcement* si sia in effetti tradotta, sul piano giuridico, nell'introduzione ad opera della CSRD di una semplice modifica normativa volta ad estendere l'applicazione delle basilari norme su cui trova fondamento il sistema di vigilanza europeo nell'area dell'informazione finanziaria, ossia della direttiva 2004/109/CE, c.d. direttiva *Transparency* (come di recente modificata dalla direttiva 2013/50/EU)[21], anche alla rendicontazione di sostenibilità quando pubblicata dagli emittenti inclusi nell'ambito di applicazione di quest'ultima direttiva.

Come noto, il sistema di vigilanza pubblicistica ivi delineato, ai fini del controllo della correttezza delle informazioni finanziarie e – ora anche – di sostenibilità, si articola nell'individuazione obbligatoria da parte degli Stati membri dell'Autorità nazionale competente a vigilare sulla corretta applicazione della direttiva nonché nell'indicazione di un set minimo e armonizzato di poteri amministrativi e sanzionatori di cui tali Autorità devono essere dotate, in modo da assi-

[21] La CSRD ha modificato l'articolo 4 della Direttiva *Transparency* inserendo tra i contenuti della relazione finanziaria annuale un preciso riferimento alle rendicontazioni di sostenibilità che gli emittenti quotati dovranno inserire in tali relazioni. Così facendo, la disciplina delle funzioni e dei poteri di vigilanza previsti dagli artt. 24 e ss. della medesima direttiva si estende automaticamente anche al controllo del *reporting* di sostenibilità.

curare un livello di reazione adeguato e omogeneo su base europea. Tra i poteri a tal fine indicati nell'art. 24 della direttiva *Transparency* rilevano, in particolare, il potere di «rendere pubblico il fatto che un emittente, o un possessore di azioni o di altri strumenti finanziari o una persona fisica o giuridica di cui agli articoli 10 e 13, non ottempera ai suoi obblighi» nonché di «appurare che le informazioni di cui alla presente direttiva siano stilate conformemente al pertinente quadro di presentazione fissato per le stesse e prendere le misure appropriate nel caso si accertino violazioni»[22] (art. 24, par. 4, lett. *g*) e *h*), della Direttiva *Transparency*).

Nell'ordinamento italiano, il d.lgs. 125/2024 ha recepito tali disposizioni in materia di vigilanza essenzialmente tramite l'inserimento di un nuovo comma 1-*quater* nell'art. 154-*ter* del TUF, estendendo così i poteri e le funzioni di vigilanza della Consob soltanto alle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate dagli emittenti valori mobiliari negoziati su mercati regolamentati e aventi l'Italia quale Stato membro d'origine, ossia agli emittenti già soggetti alla vigilanza dell'Autorità con riguardo alla rendicontazione finanziaria[23].

5. *(*Segue*): e le raccomandazioni europee di vigilanza*

La duplicazione nell'area dell'informazione di sostenibilità del sistema di *enforcement* pubblicistico già operante per il controllo dell'informativa finanziaria si è completata più di recente con l'adozione delle *Guidelines on enforcement of sustainability information* (c.d. GLESI o "Orientamenti", secondo la traduzione italiana), ap-

[22] Riguardo a quest'ultimo profilo il par. 1 dello stesso art. 24 stabilisce altresì – consentendo in tal modo di organizzare la vigilanza sull'informazione contabile secondo un modello "duale" – che gli Stati membri possono designare un'altra Autorità competente (diversa dall'Autorità di vigilanza "centrale") la quale non deve essere necessariamente di carattere amministrativo.

[23] In questa prospettiva, oltre all'inserimento del nuovo comma 1-*quater* sopra citato, all'art. 154-*ter* del TUF è stato aggiunto anche un nuovo comma 7-*bis* per estendere ai casi di inosservanza delle norme sulla rendicontazione di sostenibilità il potere della Consob di chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato.

provate dall'ESMA il 5 luglio 2024 dopo un'ampia fase di consultazione del mercato. Tali linee guida forniscono indicazioni per uniformare nell'ambito del mercato unico le pratiche di supervisione e rendicontazione con riguardo alle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate a far data dal 1° gennaio 2025[24].

Sebbene la predisposizione di linee guida da parte dell'ESMA per lo svolgimento della vigilanza rappresenti una prassi già sperimentata, ancora una volta, nell'area della vigilanza sull'informativa finanziaria[25], va tuttavia notato che l'adozione di linee guida per le attività di *enforcement* sull'informativa di sostenibilità è stata espressamente prevista dal nuovo art. 28-*quinquies* della direttiva *Transparency*, introdotto proprio dalla CSRD[26]. La previsione appare degna di nota, giacché se è vero che il ruolo di coordinamento così assegnato all'ESMA nell'ambito della vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità si pone in perfetta linea di continuità con quello tradizionalmente svolto dalla stessa Autorità nell'area della vigilanza sull'informazione finanziaria – coerentemente, peraltro, con le previsioni dello stesso regolamento istitutivo della medesima Autorità[27] – altrettanto vero è che l'inserimento nella direttiva *Transparency* di un espresso "obbligo" in capo all'ESMA a formulare «orientamenti in conformità dell'art. 16 del Regolamento (UE) n. 1095/2010 sul controllo della rendicontazione di sostenibilità da parte delle autorità nazionali competenti», peraltro previa consultazione di altre due istituzioni non usualmente coinvolte nella regolazione finanzia-

[24] Esma, *Final Report Guidelines on Enforcement of Sustainability Information*, 5 July 2024 (ESMA32-992851010-1600): il testo delle GLESI è stato pubblicato in inglese in allegato al *Final Report* citato. Successivamente, il 30 aprile 2025 sono state adottate e pubblicate le versioni di tali linee guida nelle lingue ufficiali dell'Unione europea.

[25] L'elaborazione delle GLESI, infatti, replica nelle intenzioni e nel metodo l'esperienza maturata nell'ambito della vigilanza sull'informativa finanziaria con le *Guidelines on Enforcement of Financial Information*, c.d. "GLEFI", adottate dall'ESMA dapprima nel 2014 e poi riviste nel 2022.

[26] Cfr. art. 2, n. 4, CSRD.

[27] Cfr. art. 1, par. 5, del Regolamento 1095/2010/UE prevede che l'ESMA debba operare, tra l'altro, per «migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme» e per «rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza», anche favorendo «l'elaborazione di norme e prassi comuni di regolamentazione e vigilanza di elevata qualità».

ria (ossia dell'Agenzia europea dell'ambiente e dell'Agenzia dell'Unione europea per i diritti fondamentali), è indice dell'esistenza di profili di maggiore complessità e incertezza applicativa della nuova disciplina, tali da rendere necessaria l'attivazione anche di ulteriori strumenti di *soft regulation* per rafforzare e rendere maggiormente convergente ed efficace la vigilanza pubblica nell'area delle informazioni di sostenibilità fin dal suo primo esercizio.

Il ruolo di coordinamento e di omogeneizzazione delle prassi di vigilanza così assegnato all'ESMA, attraverso l'elaborazione di linee guida, è poi reso maggiormente efficace anche dalla previsione dell'art. 16, comma 3, del medesimo regolamento istitutivo sopra citato, secondo la quale «Le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari competenti compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni» e le Autorità nazionali, in particolare, sono tenute, entro due mesi dalla data di pubblicazione delle linee guida da parte dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, a comunicare all'ESMA stessa se (i) sono conformi («*comply*»), (ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi («*do not comply, but intend to comply*»), o (iii) non sono conformi e non intendono conformarsi a tali linee guida («*do not comply and do not intend to comply*»). In caso di non conformità, le Autorità competenti sono inoltre tenute a spiegare le ragioni per cui non si sono conformate agli orientamenti.

Nell'ottica di garantire approcci di vigilanza uniformi ed efficaci da parte della Autorità nazionali competenti nell'attività di *enforcement* sulla relazione finanziaria annuale (all'interno della quale si troveranno sia il bilancio che il nuovo *report* di sostenibilità), le GLESI adottate nel 2024 dall'ESMA contengono indicazioni rilevanti con riguardo agli obiettivi da perseguire nell'attività di vigilanza. In particolare, l'Orientamento 1 delle *Guidelines* ribadisce che obiettivo di tale attività «è contribuire a un'applicazione uniforme del quadro legale di riferimento dell'informativa sulla sostenibilità e, di conseguenza, alla trasparenza dell'informativa sulla sostenibilità […]», in modo da rendere lo status dell'informativa sulla sostenibilità «paragonabile a quello dell'informativa finanziaria». In linea con quanto già sopra rimarcato e con la *ratio* generale delle discipline di trasparenza nei mercati finanziari, le *Guidelines* ribadiscono altresì che, in ultima analisi, anche l'*enforcement* delle norme in materia di

informativa sulla sostenibilità è funzionale «a tutelare gli investitori e a promuovere la fiducia dei mercati, nonché ad evitare il ricorso all'arbitraggio regolamentare».

Inoltre, proprio al fine di garantire un'applicazione uniforme e coerente dell'attività di vigilanza sugli obblighi di rendicontazione di sostenibilità da parte delle Autorità di vigilanza, le GLESI contengono indicazioni rilevanti con riguardo a diversi aspetti operativi caratterizzanti tali attività, quali l'organizzazione interna delle Autorità, gli strumenti di incentivazione di adesione volontaria al quadro regolamentare, i criteri di selezione degli emittenti le cui informazioni sulla sostenibilità dovrebbero essere esaminate periodicamente e le attività di analisi vera e propria delle informazioni di sostenibilità, descrivendo altresì i tipi di provvedimenti che le Autorità di vigilanza dovrebbero adottare in caso siano rilevati errori o violazioni rispetto al quadro di riferimento. Sotto questo profilo, i contenuti delle GLESI confermano e si pongono in linea con l'idea – già seguita dall'ESMA in occasione dell'elaborazione delle GLEFI e avvalorata da parte della letteratura in materia – che l'efficacia dei sistemi di *enforcement* sia maggiormente legata o influenzata, più che dalla natura, privata o pubblica, dell'Autorità competente o dall'articolazione dei poteri di intervento tra più Autorità, da alcune caratteristiche operative del sistema di vigilanza stesso, quali in particolare: *i*) le caratteristiche dell'organizzazione interna dell'attività da parte dell'Autorità competente; *ii*) la previsione e l'applicazione di strumenti di vigilanza c.d. "proattiva", in particolare mediante l'adozione di iniziative *ex ante* volte alla prevenzione degli errori; *iii*) la previsione e l'adozione appropriata (ossia adeguata alla violazione concreta) di provvedimenti *ex post* in caso di accertamento di errori o carenze dell'informativa pubblicata.

In linea con tale approccio, particolarmente interessanti sono le indicazioni fornite nelle GLESI con riguardo all'organizzazione interna delle Autorità di vigilanza, le quali, seppur non diverse nella formulazione da quelle formulate nelle GLEFI sugli stessi profili, nel caso specifico potrebbero comportare scelte organizzative e politiche di *recruitment* nuove, tenendo conto della peculiare natura delle informazioni oggetto degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità e della complessità applicativa di tali obblighi: difatti,

l'Orientamento 2 non manca di raccomandare l'impiego di «risorse umane e finanziarie sufficienti per svolgere le loro attività in modo efficace…», sufficienza da valutare, sotto il profilo umano, avendo riguardo sia al numero di persone necessarie rispetto al numero di emittenti rientranti nell'ambito di vigilanza delle Autorità sia, soprattutto, al livello di professionalità e specializzazione delle stesse rispetto al quadro legale di riferimento dell'informativa sulla sostenibilità[28]; mentre, sotto il profilo finanziario, le risorse dovrebbero essere sufficienti a garantire l'acquisizione di risorse umane competenti e esperte nel settore.

Da notare, inoltre, che le GLESI non mancano di evidenziare il doppio profilo di impatto delle decisioni di organizzazione interna sull'efficacia dell'attività di *enforcement*, efficacia che non va misurata solo guardando alle concrete possibilità di svolgimento dell'attività di controllo e di esercizio dei relativi poteri di vigilanza, ma anche all'effetto "general-preventivo" che può avere sul mercato la conoscenza di tali decisioni, in particolare se idonee a far percepire agli operatori la concreta probabilità di essere sottoposti a controlli di una determinata portata[29]. Uniformità degli approcci tra le diver-

[28] Sul punto, paiono significativi, da un lato, lo sviluppo da tempo avviato nei settori dell'istruzione e della formazione professionale di nuove figure specializzate nella gestione dei temi di sostenibilità in diverse funzioni dell'impresa (come, ad esempio, il *Sustainability Manager* o il *Sustainability Reporting Specialist*); dall'altro, l'attenzione dedicata ai programmi di formazione e *capacity building* nonché agli investimenti in risorse e banche dati specializzate avviati dagli organismi pubblici, incluse le Autorità competenti di settore: tra le tante iniziative, si veda da ultimo il *Memorandum of understanding* concluso di recente tra l'ESMA e *European Environment Authority* (EEA) sulla base del quale «ESMA and the EEA will exchange expertise, information and data with one another and support mutual capacity building activities. ESMA and the EEA will also work together on facilitating the collaboration between national securities regulators and national authorities or agencies in charge of environmental protection». In ambito nazionale, invece, indicazioni in tal senso sono presenti nei Piani strategici 2022-2024 e 2025-2027 pubblicati dalla Consob, con ampi riferimenti alle azioni intraprese o programmate dall'Autorità nel campo della formazione e delle acquisizioni necessarie all'implementazioni di modelli di vigilanza *data driven* anche nel campo della finanza sostenibile.

[29] Cfr. par. 21 dell'Orientamento 2: «Occorre che la probabilità di essere selezionati per un controllo e la portata dei controlli effettuati non subiscano limitazioni a causa della mancanza di risorse, che creerebbe le condizioni per il ricorso all'arbitraggio regolamentare».

se Autorità sotto il profilo, tra gli altri, delle risorse dedicate all'attività di vigilanza significa, quindi, ridurre i rischi di c.d. "arbitraggio regolamentare" legati a valutazioni sull'operatività delle stesse.

Sul punto, tuttavia, non può non evidenziarsi che le informazioni rese disponibili dalle Autorità in merito all'organizzazione interna delle proprie attività di vigilanza sulle rendicontazioni di sostenibilità (e non solo) non sono sempre omogenee né esaustive, dovendosi, pertanto, ritenere che l'effetto "general-preventivo" riconducibile alla percezione nel mercato dell'impegno umano e finanziario delle Autorità nell'azione di vigilanza resti affidato, sotto questo profilo, essenzialmente all'effettivo consolidamento o meno nel tempo delle prassi di vigilanza.

6. *Gli strumenti di vigilanza volti alla prevenzione degli errori: il modello campionario e la pubblicità delle priorità di vigilanza*

Le indicazioni delle GLESI sugli obiettivi della vigilanza pubblica ribadiscono efficacemente che l'attività di controllo sull'informativa di sostenibilità delle Autorità differisce dal lavoro, in particolare, dei revisori o dei certificatori di conformità, sotto due profili: *i)* poiché l'Autorità di vigilanza svolge un controllo basato su priorità, in base alle quali sono dunque selezionati temi e soggetti da sottoporre a ulteriore controllo; *ii)* la conclusione delle attività di controllo svolte delle Autorità consiste nella rilevazione o meno di una violazione del quadro legale di riferimento e, in caso positivo, nell'adozione degli opportuni provvedimenti di reazione, di tipo conformativo o sanzionatorio.

Tuttavia, proprio in considerazione di tali generali caratteristiche dell'*enforcement* di tipo pubblicistico, le GLESI, in linea con le più consolidate esperienze di vigilanza nell'ambito dell'informativa finanziaria (e non solo), non mancano di porre attenzione e valorizzare, con raccomandazioni per un loro impiego efficace e omogeneo, anche quegli strumenti di vigilanza c.d. "preventiva", ossia idonei ad incentivare e migliorare *ex ante* la corretta applicazione degli obblighi di trasparenza sulla sostenibilità da parte delle imprese. Difatti, è

dal carattere "proattivo" e preventivo dell'*enforcement* che si ritiene possa conseguire un maggiore e più esteso effetto adesivo e conformativo da parte dei soggetti obbligati e, in definitiva, una maggiore efficacia della disciplina, anche nell'area degli obblighi di *sustainability reporting*.

In tal senso, nelle linee guida elaborate a livello europeo con riferimento alle attività di vigilanza sull'informativa finanziaria particolare attenzione è da tempo dedicata ai metodi di campionamento utilizzati dalle Autorità competenti per lo svolgimento dei controlli sulle relazioni finanziarie pubblicate, affinché siano implementate forme di accertamento preventivo, ossia non legate alla presenza di segnalazioni di potenziali criticità o indici di rischio.

Sulla scorta dell'approccio consolidato nell'area della vigilanza sul *reporting* finanziario, anche le GLESI forniscono importanti indicazioni in merito all'utilizzo del metodo di campionamento. L'Orientamento 5 raccomanda che il modello di campionamento per la selezione degli emittenti da assoggettare a controlli periodici sia formalizzato e di tipo misto, ossia che coniughi un approccio basato su criteri di selezione *risk-based* e un approccio basato sul campionamento casuale e sulla rotazione, poiché «un approccio puramente basato sul rischio comporterebbe che gli emittenti che non rispondono ai criteri di rischio stabiliti dall'autorità di vigilanza non sarebbero mai soggetti a controllo […] Se invece si utilizzasse un sistema puramente casuale, gli emittenti ad alto rischio non sarebbero selezionati con tempestività […]». In tal modo, ogni emittente è sempre esposto alla possibilità di essere assoggettato ad attività di accertamento da parte dell'Autorità competente, senza peraltro poterne prevedere il momento e a prescindere dalla data dell'ultima verifica subita, con un evidente potenziamento dell'effetto deterrente della vigilanza.

Le linee guida dell'ESMA, inoltre, si soffermano anche sul bilanciamento e sulla corretta applicazione dei diversi criteri da seguire nell'ideale composizione del campione[30] oltre che sulla periodici-

[30] Cfr., in particolare, par. 35 degli Orientamenti, che raccomanda che «La selezione basata sul rischio tiene conto della situazione e delle caratteristiche specifiche dell'emittente, compresi, ad esempio, gli aspetti relativi al settore e alle aree geografiche in cui gli emittenti operano. Si prevede in generale che la constatazione di viola-

tà della selezione, da svolgere «con sufficiente frequenza (ad esempio annualmente)», favorendo anche sotto tali profili l'armonizzazione degli approcci di vigilanza a livello europeo e riducendo il rischio di fenomeni di arbitraggio regolamentare.

A livello nazionale, le indicazioni del regolatore europeo hanno trovato compiuto recepimento in disposizioni normative e regolamentari. In particolare, l'art. 118-*bis* TUF – introdotto dalla legge sul risparmio per rafforzare il ruolo della Consob nell'area della vigilanza sui bilanci, delegando quest'ultima a stabilire «le modalità e i termini per il controllo dalla stessa effettuato sulle informazioni comunicate al pubblico ai sensi di legge, comprese le informazioni contenute nei documenti contabili, dagli emittenti quotati *e dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine*", tenendo conto dei principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria (ossia delle linee guida dell'ESMA) – è stato modificato dal d.lgs. 125/2024 per precisare che tale delega regolamentare si estende anche alla definizione delle modalità e dei termini del controllo sulle rendicontazioni di sostenibilità redatte dai medesimi emittenti quotati.

In virtù di tale più esteso potere regolamentare e delle funzioni di vigilanza che sono stati attribuiti alla Consob dal citato decreto 125/2024, a seguito di una fase di consultazione del mercato, il 13 marzo 2025 la Consob ha pubblicato le modifiche al Regolamento Emittenti necessarie ad integrare termini e modalità del modello di vigilanza dell'Autorità con riguardo all'informativa di sostenibilità[31]. In particolare, è stato introdotto un nuovo art. 89-*quinquies*

zioni nell'informativa sulla sostenibilità sia più probabile quando si utilizza la selezione basata sul rischio rispetto a quando si utilizza la selezione basata sulla rotazione e casuale. Pertanto, le autorità di vigilanza dovrebbero utilizzare in media il rischio per selezionare almeno il 50% degli emittenti di cui controllano l'informativa sulla sostenibilità. Per contro, la percentuale di emittenti individuati sulla base della rotazione e della selezione casuale non dovrebbe essere in media superiore al 50 %, ove la selezione basata sulla rotazione rappresenta la parte più consistente e la selezione casuale che può rappresentare anche una piccola percentuale della selezione». Ancora, il par. 37 raccomanda che «la determinazione del rischio si basi sulla probabilità di violazioni nell'informativa sulla sostenibilità dell'emittente e allo stesso tempo sul potenziale impatto di un'eventuale violazione sui mercati finanziari […]».

[31] A seguito dell'approvazione delle nuove disposizioni regolamentari, in adempimento del paragrafo 3 del citato art. 16 del Regolamento (UE) del Parla-

volto a disciplinare il controllo della Consob sulle rendicontazioni di sostenibilità comprese nel suo perimetro di vigilanza[32], che avverrà «su base campionaria, in linea con i principi stabiliti dall'AESFEM».

In linea con le indicazioni delle GLESI sopra viste, il nuovo art. 89-*quinquies* prevede espressamente che il campione di vigilanza debba essere definito ogni anno, «considerando i rischi legati alla correttezza e completezza delle informazioni di sostenibilità diffuse al mercato», oltre alla necessità di «vigilare sul complesso dell'informativa fornita dagli emittenti». Inoltre, sono espressamente indicati gli elementi in base ai quali la Consob deve individuare annualmente i parametri che verranno utilizzati ai fini della determinazione del rischio di ciascun emittente, tra i quali, in particolare, figurano i fattori ambientali, sociali e di *governance*, le segnalazioni ricevute da organi di controllo o revisori, le informazioni significative fornite da altre amministrazioni pubbliche o ancora gli elementi emersi nei controlli sull'informativa finanziaria (comma 3). Infine, il comma 4 del medesimo articolo conferma, in linea con le raccomandazioni delle GLESI sopra viste, che una quota del campione di vigilanza è determinata sulla base di modelli fondati sulla selezione casuale e sulla rotazione dei soggetti sottoposti a controllo, «al fine di tener conto della necessità di controllare gli emittenti quotati per i quali non esistano rischi significativi»[33].

---

mento Europeo e del Consiglio n. 1095/2010, la Consob ha comunicato all'ESMA di essere conforme alle GLESI adottate ad aprile 2025, in quanto integrate nelle proprie prassi di vigilanza: cfr. Avviso Consob del 1° luglio 2025, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

[32] Si rammenta che, a norma del d.lgs. 125/2024, alla Consob spetta il controllo della rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione degli emittenti quotati che non siano microimprese e abbiano l'Italia come Stato membro d'origine.

[33] Rispetto alla bozza in consultazione, dal testo del nuovo art. 89-*quinquies* del RE è stata eliminata la previsione che fissava al 10% la quota minima di emittenti quotati da includere nel campione di vigilanza, in quanto non prevista nelle GLESI dell'ESMA e potenzialmente troppo vincolante. È stata inoltre rimossa dal testo finale del nuovo articolo la regola secondo cui almeno il 50% dei soggetti selezionati doveva essere individuato in base a parametri di rischio. Questa modifica garantirà alla Consob una maggiore flessibilità nel definire il campione di vigilanza, esigenza probabilmente maturata a seguito della pubblicazione il 26 febbraio 2025, durante la fase di consultazione, del Pacchetto Omnibus in materia di finanza sostenibile da parte della Commissione Europea. Il Pacchetto in-

L'ESMA, nella sua attività di coordinamento delle Autorità di vigilanza nazionali, ha introdotto anche strumenti di *enforcement* che possono definirsi proattivi "in senso stretto", giacché prescindono dallo svolgimento di accertamenti e sono diretti a prevenire errori o violazioni fornendo alle imprese indicazioni rilevanti per l'elaborazione delle informazioni richieste. In tal senso, di particolare rilievo è la prassi, raccomandata dalle stesse GLEFI[34] e avviata dall'ESMA nel 2012 con riguardo al *reporting* finanziario e successivamente estesa anche al *reporting* non finanziario a partire dal 2017[35], di pubblicare ogni anno sul proprio sito internet un documento contenente le cosiddette priorità comuni europee di applicazione delle norme (*Public statement on European Common Enforcement Priorities – ECEP*), selezionate dalle autorità nazionali sotto il coordinamento dell'ESMA, nell'ambito dei competenti gruppi di lavoro in seno a quest'ultima, proprio al fine di garantire maggiore convergenza della vigilanza europea sia nell'applicazione dei criteri per la selezione sia nell'esame delle rendicontazioni pubblicate dalle imprese[36].

---

cludeva anche la proposta di direttiva 2025/0044 (COD), poi approvata, che ha posticipato di due anni gli obblighi di rendicontazione della CSRD per le imprese diverse dagli EIP con più di 500 dipendenti, già sottoposte alla precedente disciplina in materia di dichiarazione non finanziaria evitando che debbano adeguarsi alla CSRD prima della revisione della disciplina europea. Nel Pacchetto sono anche incluse proposte di modifica sostanziali alla disciplina sulla rendicontazione di sostenibilità (oltre che sulla *due diligence* e sul Regolamento Tassonomia), in particolare l'esclusione dall'obbligo di reportistica di un numero considerevole di imprese, circa l'80% di quante previste in origine dalla CSRD. Alla luce del Pacchetto Omnibus, è quindi ragionevole che l'Autorità abbia valutato non opportuno inserire vincoli regolamentari all'attività di vigilanza troppo rigidi in considerazione dell'evoluzione del quadro normativo di riferimento. Sullo stato del negoziato europeo del Pacchetto Omnibus, vedi *infra*.

[34] L'Orientamento 10 delle GLEFI prevede che le Autorità di vigilanza nazionali, sotto il coordinamento dell'ESMA, individuino con cadenza annuale priorità comuni per l'attività di *enforcement*, al fine di garantire un elevato livello di armonizzazione nonché di promuovere la convergenza nell'attività di vigilanza sull'informativa finanziaria.

[35] La prassi è stata estesa, più propriamente, all'individuazione delle *enforcement priorities* nell'ambito del controllo dell'informativa non finanziaria, in considerazione degli obblighi di *disclosure* stabiliti dalla NFRD ed entrati in vigore nel 2017.

[36] Cfr. *https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/sustainable-finance/sustainability-reporting*, dove sono reperibili le ECEP pubblicate dall'Esma a far

La finalità del *Public Statement* è appunto quella di richiamare l'attenzione di tutti i soggetti del mercato coinvolti *lato sensu* nel processo di rendicontazione – quindi preparatori (emittenti e revisori) e utilizzatori delle rendicontazioni (investitori e altri *market participants* e *stakeholders*) – su un limitato numero di tematiche considerate di particolare rilievo ai fini della predisposizione delle rendicontazioni finanziarie e delle rendicontazioni di sostenibilità. Con specifico riguardo alla riconducibilità della prassi nell'alveo degli strumenti di *enforcement*, valga considerare che la pubblicazione anticipata di tali tematiche consente soprattutto agli emittenti e ai revisori soggetti al controllo delle autorità nazionali competenti di essere consapevoli dei temi che le stesse riterranno particolarmente importante monitorare nelle rendicontazioni di prossima elaborazione, favorendo quindi una riduzione dei casi di errori od omissioni nella rendicontazione su tali temi.

Come anticipato, con l'entrata in vigore degli obblighi di trasparenza previsti dalla NFRD, i *public statement* sulle *enforcement priorities* nell'area dell'informativa finanziaria avevano già iniziato ad includere, a partire dall'ECEP 2017, anche tematiche ritenute rilevanti per la redazione delle c.d. rendicontazioni non finanziarie. A seguito dell'adozione della CSRD – che, come detto, ha sostituito la NFRD – le GLESI, in analogia con le GLEFI, prevedono ora espressamente l'individuazione su base annuale di priorità di vigilanza comuni alle Autorità nazionali competenti in materia di *reporting* di sostenibilità[37].

---

data dal 2014. Di prassi, il documento ECEP viene pubblicato verso la fine del mese di ottobre dell'anno oggetto di rendicontazione nelle relazioni finanziarie di successiva pubblicazione (ad es., a ottobre 2024 è stato pubblicato il documento ECEP 2024 contenente raccomandazioni per l'elaborazione delle rendicontazioni relative all'esercizio finanziario 2024 che sono pubblicate nel corso del 2025).

[37] Cfr. GLESI, Orientamento 15: «74. Al fine di ottenere un livello elevato di armonizzazione nell'attività finalizzata all'attuazione delle norme, le autorità di vigilanza dovrebbero discutere in merito all'applicazione e all'attuazione del quadro legale di riferimento dell'informativa sulla sostenibilità e scambiare esperienze al riguardo nelle riunioni del gruppo di lavoro sulla rendicontazione di sostenibilità (SRWG). Su tale base, le autorità di vigilanza, sotto il coordinamento dell'ESMA, dovrebbero individuare annualmente priorità comuni per l'attività finalizzata all'attuazione delle norme. […] 76. […] tali questioni dovrebbero essere rese pubbliche con sufficiente anticipo rispetto al termine del periodo a cui si riferisce l'informativa. Le aree identificate dovrebbero essere per la maggior parte comuni; ciò non toglie che alcune di esse possano non essere pertinenti per tutti gli Stati membri o possano riguardare in modo specifico alcuni settori dell'industria».

Pertanto, è con l'ECEP 2024[38] che sono state individuate aree tematiche di particolare rilievo ai fini della predisposizione, per la prima volta, delle nuove rendicontazioni di sostenibilità previste dalla CSRD e, quindi, secondo i nuovi principi di rendicontazione ESRS[39]. Non sorprende, dunque, che le priorità di vigilanza individuate nell'ECEP 2024 con riferimento alla prima predisposizione delle rendicontazioni di sostenibilità riguardino, principalmente, le informazioni da rendere su profili fondamentali nella preparazione di tali rendicontazioni, ossia l'analisi di materialità[40] e il perimetro di rendicontazione[41].

Analogo all'ECEP per natura e finalità, in quanto indirizzato alla generalità del mercato e volto a prevenire l'errore o la violazione

[38] Cfr. ESMA, 2024 ECEP, disponibile al link *https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA32-193237008-8369_2024_ECEP_Statement.pdf*.

[39] Si ricorda che l'applicazione della CSRD e degli ESRS riguarda soggetti diversi secondo un progressivo allargamento dell'ambito di applicazione. In particolare, a partire dal 1° gennaio 2024 (con pubblicazione nel 2025), i nuovi requisiti informativi si applicano alle aziende già soggette agli obblighi della NFRD, e poi progressivamente saranno estesi alle altre grandi imprese (dal 1° gennaio 2025), alle PMI quotate (dal 1° gennaio 2026) e alle filiali e succursali di società madri residenti al di fuori dell'UE che, negli ultimi due esercizi consecutivi, e per ciascuno di essi, hanno generato ricavi netti da vendite e prestazioni superiori a 150 milioni di euro in territorio europeo (dal 1° gennaio 2028). Le date delle diverse fasi sono state, da ultimo, posticipate dalla direttiva c.d. "*Stop-the-clock*", su cui meglio *infra*.

[40] Anche secondo i principi di rendicontazione di sostenibilità ESRS, l'analisi di materialità rappresenta il punto di partenza per l'individuazione delle informazioni da riportare nel *report* di sostenibilità, pertanto, l'ESMA raccomanda agli emittenti di fornire una descrizione dettagliata di tutte le fasi del processo seguito per lo svolgimento di tale analisi. In particolare, l'ESMA sottolinea l'importanza del coinvolgimento degli *stakeholder*, ricordando che, ai sensi dei nuovi principi, gli emittenti sono tenuti a spiegare in modo trasparente le modalità con le quali identificano e prioritizzano gli *stakeholder* con i quali si interfacciano. Inoltre, viene rimarcato che secondo i nuovi *standard* di rendicontazione di sostenibilità, alcune informazioni devono essere fornite indipendentemente dall'esito della valutazione di materialità: ad esempio, con riguardo al cambiamento climatico, l'ESMA fa notare che, nel caso in cui la tematica in oggetto non sia considerata materiale nell'esercizio in corso, gli emittenti sono tenuti comunque a fornire informazioni su una valutazione di tipo *forward looking* di possibili futuri impatti materiali derivanti dal *climate change*.

[41] Nel documento si sottolinea la necessità che il perimetro di rendicontazione di sostenibilità coincida con quello del bilancio e, soprattutto, che l'informativa sugli impatti, rischi e opportunità materiali, sia estesa alla catena del valore dell'emittente, secondo quanto previsto dal principio ESRS 1, con la necessaria inclusione di informazioni riguardanti un perimetro di imprese più ampio di quello usualmente considerato, ad esempio, nel bilancio consolidato.

del quadro legale di riferimento, è lo strumento del più noto, in ambito nazionale, "richiamo di attenzione", spesso utilizzato dalla Consob come misura di vigilanza preventiva, non solo con riferimento all'area del *corporate reporting*, per richiamare, appunto, l'attenzione degli operatori sul rispetto di specifiche disposizioni o sulle modalità con cui l'Autorità si attende che siano adempiuti determinati obblighi di trasparenza o di condotta. Tale prassi risulta in linea anche con gli Orientamenti ESMA, che prevedono espressamente la possibilità per le Autorità di vigilanza «di incoraggiare il rispetto delle norme tramite avvisi e altre pubblicazioni per aiutare gli emittenti a redigere la loro rendicontazione di sostenibilità conformemente al quadro legale di riferimento dell'informativa sulla sostenibilità»[42].

7. *La rendicontazione dell'attività di* enforcement

Oltre alla previsione di indicazioni funzionali a garantire l'applicazione omogenea di strumenti di *enforcement* preventivo da parte delle stesse Autorità di vigilanza, va sottolineato che l'efficacia deterrente degli stessi consegue anche dall'adeguata trasparenza con cui il mercato viene informato della concreta applicazione dei poteri di vigilanza.

[42] Cfr. Orientamento 5, par. 19. Con particolare riferimento alla vigilanza esercitata nell'area della finanza sostenibile, ivi inclusa quella sul *corporate sustainability reporting*, la Consob ha pubblicato diversi richiami di attenzione fin dal 2019, tutti opportunamente raccolti in una specifica sezione del sito internet della Consob (sezione Finanza sostenibile/Orientamenti Consob al link: *https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile-orientamenti-consob*). Anche l'ESMA ricorre talvolta a pubblicazioni analoghe al richiamo di attenzione utilizzato dalla Consob, sebbene la prassi risulti meno consolidata. Ad esempio, nel 2025, a seguito dell'entrata in vigore della CSRD e della contestuale iniziativa di semplificazione normativa da parte della Commissione europea, l'ESMA ha pubblicato lo *statement* intitolato "*Navigating change together: ESRS supervision in the Omnibus environment*" per chiarire l'approccio del regolatore europeo con riguardo all'*enforcement* del *reporting* di sostenibilità in un contesto di forte incertezza generato da diversi fattori (applicazione simultanea degli ESRS, transposizione disomogenea della CSRD e le proposte legislative del Pacchetto *Omnibus*): cfr. ESMA, *Public statement: Navigating change together: ESRS supervision in the Omnibus environment*, 20 giugno 2025 (ESMA32-992851010-2254).

Sotto questo profilo, ad esempio, è stata notata[43], seppur con riferimento alla vigilanza dell'informativa finanziaria, la necessità di assicurare un'adeguata trasparenza sia dei criteri secondo i quali viene svolta l'attività di controllo, in particolare delle aree di bilancio che formeranno oggetto delle verifiche a campione nel corso dell'esercizio successivo; sia degli esiti delle attività di vigilanza svolte dalle Autorità competenti nel corso dell'esercizio precedente, con adeguate indicazioni quantitative e qualitative idonee a rendere noto al mercato il livello di effettività dei controlli.

L'osservazione, che può essere certamente riferita anche all'area della vigilanza sul *reporting* di sostenibilità, risulta adeguatamente implementata nel contesto europeo, nel quale, come visto, l'ESMA provvede annualmente alla pubblicazione anticipata delle priorità di vigilanza anche con riferimento all'area della rendicontazione di sostenibilità nei *Public statement on ECEP*. A livello nazionale, inoltre, è prassi consolidata che la Consob pubblichi anche sul proprio sito internet[44] il documento ECEP adottato dall'ESMA, insieme all'avvertenza che l'Autorità nazionale seguirà le priorità ivi indicate nelle proprie verifiche sui bilanci e sulle rendicontazioni di sostenibilità pubblicati dagli emittenti soggetti alla sua competenza.

Anche con riguardo agli esiti delle attività di controllo, va evidenziato che la prassi consolidatasi nell'ambito della vigilanza sul *reporting* finanziario vede l'Autorità europea (ESMA) svolgere un ruolo sempre più marcato non solo nel coordinamento strategico dell'attività di vigilanza che le Autorità nazionali sono chiamate a svolgere – come visto tramite le *Guidelines* e i documenti di ECEP – ma anche nel monitoraggio delle attività di controllo effettivamente svolte. I risultati di tale attività di monitoraggio sono poi pubblicati annualmente nei documenti di *Activity Report*, che descrivono le attività di *enforcement* svolte dalle Autorità nazionali nell'anno

---

[43] Cfr. G. Strampelli, *L'enforcement "pubblico" dell'informazione contabile tra strumenti di carattere preventivo e sanzioni reputazionali*, cit.

[44] Generalmente nella Newsletter settimanale dell'Autorità. Per esempio, con riferimento all'ultimo documento ECEP 2025 dell'ESMA, pubblicato il 14 ottobre 2025, si veda il link: *https://www.consob.it/web/consob/dettaglio-news/-/asset_publisher/hZ774IBO5XPe/content/priorit%C3%A0-di-vigilanza-nelle-rendicontazioni-2025/10194*.

precedente[45], sulla base delle informazioni fornite da queste ultime. Naturalmente, a seguito dell'entrata in vigore prima della NFRD e poi della CSRD, i *Report* pubblicati dall'ESMA includono resoconti e considerazioni anche con riguardo alle attività di vigilanza svolte sulle rendicontazioni di sostenibilità.

Guardando ai contenuti dei più recenti *Activity report* pubblicati dall'ESMA, pare interessante soffermarsi sulle criticità più frequentemente rilevate nell'ambito delle verifiche sulle dichiarazioni non finanziarie, redatte secondo la disciplina della NFRD[46], oggetto di controllo da parte delle Autorità nazionali. Dalle evidenze emerse nell'attività di vigilanza, infatti, si conferma che le maggiori problematicità nella rendicontazione sui temi ESG persistono nella difficoltà di rendere comparabili tra loro e apprezzabili informazioni

[45] L'*Activity Report* è pubblicato dall'ESMA generalmente nei mesi di marzo-aprile e ha ad oggetto le attività di vigilanza svolte dalle Autorità nel corso dell'anno precedente, attività che quindi si riferiscono ai *report* finanziari e di sostenibilità pubblicati nello stesso anno con riferimento all'esercizio ancora precedente.

[46] Vedi, ESMA, *Report on 2024 Corporate reporting enforcement and regulatory activities*, 4 aprile 2025, il più recente disponibile al momento in cui si scrive. Al riguardo, si ricorda che anche quest'ultimo report ha ad oggetto i controlli svolti sulle dichiarazioni non finanziarie redatte ai sensi della NFRD, poiché le prime rendicontazioni di sostenibilità redatte ai sensi della CSRD sono state pubblicate nel corso del 2025. Con riferimento all'*enforcement* del *Non-Financial Reporting*, nel Report ESMA sono evidenziati dati quantitativi relativi allo *scope* delle attività di vigilanza e alla tipologia: nel 2024, risultavano soggetti all'applicazione della NFRD 2.100 emittenti; su 573 emittenti sono state svolte verifiche specifiche (nel 74% dei casi si è trattato di controlli sul contenuto delle rendicontazioni non finanziarie, mentre per il restante 26% è stata controllata solo l'esistenza del documento) che hanno portato all'adozione di misure di *enforcement* nei confronti di 121 emittenti (*action rate* pari al 28%). La maggior parte dei provvedimenti di *enforcement* adottati (119) in caso di violazioni riscontrate del quadro legale vigente consiste nella richiesta di correzione delle rendicontazioni di futura pubblicazione (*correction in the future sustainability statement*) anziché la richiesta di pubblicare una *correction note* del *report* già pubblicato (solo in 2 casi); in quasi la metà dei casi, le carenze informative rilevate riguardano il rispetto degli obblighi di trasparenza previsti ai sensi dell'art. 8 del Regolamento Tassonomia (indicazione di attività economiche *eligible* e *aligned* alla Tassonomia con riferimento all'obiettivo di mitigazione del *climate change*). In generale, anche sulla base delle verifiche svolte su un campione di emittenti con riguardo alla conformità delle rendicontazioni alle ECEP 2023 (anno finanziario oggetto delle rendicontazioni valutate nel 2024), le criticità rilevate riguardano la genericità dei target indicati, la descrizione delle metodologie di rilevazione dei dati e lo *scope* delle rilevazioni, in particolare con riguardo alle *performance* rappresentate (*Key Performance Indicators*-KPI).

ancora prevalentemente di tipo narrativo e difficilmente trasformabili in elementi quantitativi in assenza di parametri e metodologie di misurazione condivise e affidabili: così è, in particolare, con riferimento alla trattazione dei temi del cambiamento climatico o della decarbonizzazione delle attività di impresa, aspetti tuttavia centrali nell'ottica della promozione di una transizione economica delle imprese verso un sistema produttivo sostenibile[47]. Va d'altra parte evidenziato che le criticità rilevate dall'ESMA proprio nel *Report* 2024 fanno riferimento ad un contesto regolamentare nel quale ancora non erano applicabili i nuovi principi di rendicontazione armonizzati (ESRS)[48].

---

[47] Cfr. ESMA, *Report on 2024 Corporate reporting enforcement and regulatory activities*, 4 aprile 2025, *cit.* In particolare, nella sezione "*Assessment of compliance with ESMA's 2023 ECEP*", sono approfondite le attività di controllo sulla conformità delle dichiarazioni non finanziarie alle indicazioni dell'ECEP 2023 su un insieme di 137 emittenti europei selezionati dalle autorità nazionali di 25 Stati membri. In 22 casi sono state intraprese azioni di vigilanza per integrare l'informativa resa con riferimento alle tre tematiche prioritarie (valori delle attività allineate alla Tassonomia, livello delle emissioni di Scope 3, azioni e target di mitigazione dei rischi climatici) individuate nell'ECEP, mentre in altri 25 casi le Autorità si sono limitate a formulare raccomandazioni sul miglioramento della *disclosure* resa. In generale, con riferimento a tutte e tre le aree tematiche prioritarie, le criticità riscontrate riguardano prevalentemente la presenza di carenze nella spiegazione delle metodologie, dei target prefissati e delle modalità di calcolo degli indicatori di performance utilizzati (KPI).

[48] In merito agli impatti dell'implementazione dei nuovi principi di rendicontazione ESRS, l'ESMA ha pubblicato, insieme all'ECEP 2025, i risultati di una prima verifica a campione condotta dalle Autorità nazionali con riferimento all'applicazione dello standard ESRS 2 sul processo di individuazione dei temi materiali secondo il principio della doppia materialità («*impacts, risks and opportunies – IROs*»): cfr. ESMA, *Materiality matters (!) Results of a fact-finding exercise on 2024 corporate reporting practices under ESRS Set 1*, ECEP 2025 Package, 14 ottobre 2025 (ESMA32-846262651-5288). Dalla verifica, condotta su un campione di 91 emittenti di 23 Stati membri diversi che hanno redatto la prima rendicontazione di sostenibilità secondo i nuovi ESRS (quindi in prevalenza aziende con oltre 1.000 dipendenti), è stato rilevato che poco più del 60% degli emittenti analizzati ha soddisfatto pienamente lo standard di trasparenza richiesto, risultato ritenuto positivo alla luce della novità della disciplina e della complessità dei nuovi standard di rendicontazione. Ciò nonostante, è stato altresì rilevato che molte dichiarazioni sono risultate generiche o standardizzate (*boilerplate*), in particolare nella descrizione degli obiettivi definiti, laddove presenti, rispetto ai temi materiali; inoltre, in alcuni casi è stato rilevato che la descrizione degli IROs non veniva ricollegata chiaramente ad un tema materiale specifico, aspetto su cui l'Autorità europea ha quindi richiamato l'attenzione dei preparatori delle rendicontazioni di sostenibilità. In generale,

All'informativa resa dall'ESMA sulle attività di *enforcement* svolte a livello europeo, può aggiungersi anche quella fornita a livello nazionale dall'Autorità competente, generalmente nelle relazioni annuali. Guardando al mercato domestico, la Consob pubblica in effetti informazioni ulteriori nelle proprie Relazioni annuali, nelle quali, oltre a dati quantitativi sullo *scope* della rendicontazione di sostenibilità soggetta a vigilanza, sono anche fornite informazioni più analitiche con riguardo al mercato domestico sul tipo di controlli svolti e, in particolare, sulle maggiori criticità riscontrate nell'attività di controllo[49].

Inoltre, dalle relazioni annuali della Consob emerge anche lo svolgimento di ulteriori attività *lato sensu* di vigilanza: si fa riferimento, in particolare, alla previsione con cadenza periodica di occasioni di dialogo tra l'*enforcer* e i soggetti vigilati, funzionali generalmente all'analisi di dati e studi sullo stato di applicazione di specifiche discipline[50] o anche alla discussione dei profili applicativi rite-

---

l'esercizio di *fact-finding* svolto evidenzia progressi incoraggianti nel primo anno di applicazione degli ESRS, ma anche ampie aree di miglioramento, soprattutto in termini di chiarezza, specificità e coerenza delle informazioni fornite.

[49] Per la più recente, si veda Consob, *Relazione per l'anno 2024*, del 31 marzo 2025, disponibile sul sito *internet* dell'Autorità. Interessante il riferimento, ad esempio, alla prassi degli uffici di vigilanza di rivolgere richieste istruttorie non solo agli emittenti ma anche agli organi di controllo interno, anche per monitorare lo scambio di informazioni intervenuto fra il collegio sindacale e il revisore incaricato di rilasciare l'attestazione sulle DNF, in particolare verificando se il revisore abbia rilasciato *management letter* con suggerimenti in esito ad attività svolte sulle DNF. Inoltre, sono presenti informazioni con riguardo alle tematiche di vigilanza approfondite, come ad esempio sulle DNF 2023 l'adozione di piani di transizione climatica e le modalità di calcolo delle emissioni di CO2 da rendicontare («[…] piani di transizione climatica e al calcolo delle emissioni di CO2. In via generale, si è osservato che l'adozione del piano di transizione climatica è ancora poco diffusa, mentre è stata oggetto di analisi l'assenza nelle DNF 2022 di dati sulle emissioni di Scope 3, sebbene nelle DNF relative al 2023 sia emerso un miglioramento della informativa fornita che ha consentito di avere informazioni anche circa la presenza di progetti volti ad ampliare il calcolo delle emissioni di CO2, includendo anche le emissioni Scope 3»).

[50] Con specifico riferimento al *reporting* di sostenibilità, la Consob redige un *Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria delle società italiane* dal 2018, i cui contenuti vengono per prassi presentati ogni anno nell'ambito di un convegno aperto al pubblico. Il Rapporto analizza i comportamenti che possono segnalare progressi nella considerazione dei fattori ESG nell'ambito della definizione e adozione di modelli di business, strategie aziendali e modelli di *corporate governance*

nuti più rilevanti da entrambe le parti nonché alla valutazione dei risultati dell'attività di vigilanza svolta e all'identificazione degli errori più frequentemente riscontrati[51]. Anche simili occasioni di dialogo possono assumere in effetti rilievo anche per l'*enforcement* e contribuire nel complesso a migliorare il livello "culturale" del contesto operativo e, quindi, la qualità dell'informazione di sostenibilità, come del resto auspicato anche dall'ESMA nelle GLESI[52].

8. *Provvedimenti di vigilanza* ex post

Con riferimento ai controlli e ai provvedimenti adottabili *ex post* dagli *enforcer* in caso di accertamento di errori o carenze delle relazioni finanziarie annuali e infrannuali pubblicate dagli emittenti, il sistema di *enforcement* si basa sui tradizionali poteri istruttori e di ingiunzione previsti dall'art. 24 della direttiva *Transparency* fin dalla sua prima adozione con riferimento alla vigilanza sulla trasparen-

---

delle società quotate italiane, guardando, in particolare, alle informazioni, pubblicate nelle stesse rendicontazioni o in altri *report* periodici, sulle modalità che le società utilizzano per svolgere l'analisi di materialità, sulla presenza o meno di comitati di sostenibilità, sui Piani strategici presentati agli investitori, per valutare, con riferimento all'anno di rendicontazione, l'integrazione dei temi ESG nella strategia aziendale e in quale misura le questioni finanziarie e non finanziarie sono integrate tra loro. Cfr. il più recente, Rapporto 2024 sulla rendicontazione non finanziaria delle società italiane, luglio 2025, disponibile sul sito internet della Consob.

[51] In quest'ambito ricadono gli «…incontri con le strutture societarie incaricate di predisporre la DNF e con l'organo di controllo su alcuni aspetti relativi alle medesime dichiarazioni, nonché sugli eventuali profili d'attenzione evidenziati nella documentazione ricevuta dai collegi sindacali, anche al fine di fornire indicazioni volte a migliorare i contenuti dell'informativa da rendere nelle successive DNF», menzionati nella Relazione annuale della Consob tra le attività di vigilanza sugli organi di controllo interno degli emittenti quotati: cfr. Consob, Relazione per l'anno 2024, cit.

[52] Cfr. Orientamento 5, par. 19, secondo il quale «Le autorità di vigilanza possono anche cercare di incoraggiare il rispetto delle norme […] avviando un dialogo regolare, se del caso, con gli emittenti, i revisori, i prestatori indipendenti di servizi di attestazione della conformità o gli utilizzatori dell'informativa sulla sostenibilità. Tale dialogo consente alle autorità di vigilanza di ricevere informazioni pertinenti sugli sviluppi del mercato e su questioni attuali o future relative all'applicazione del quadro legale di riferimento dell'informativa sulla sostenibilità, nonché di condividere opinioni e raccomandazioni informali […]».

za delle informazioni regolamentate, tra le quali ora sono annoverate anche le rendicontazioni di sostenibilità. Ai sensi di tale norma, pertanto, le Autorità di vigilanza nazionali devono poter disporre quantomeno dei poteri di *i*) esigere la trasmissione di informazioni e documenti dagli emittenti e dai loro revisori, *ii*) imporre all'emittente di rendere pubbliche le informazioni di cui al punto precedente con i mezzi ed entro i termini che l'Autorità ritiene necessari, *iii*) rendere pubblico il fatto che un emittente non ottempera ai suoi obblighi, *iv*) appurare che le informazioni richieste dalla direttiva siano stilate conformemente al pertinente quadro di presentazione fissato per le stesse e prendere le misure appropriate nel caso si accertino violazioni.

Come noto, queste previsioni hanno trovato recepimento nell'ordinamento nazionale che attribuisce alla Consob, tra gli altri, il potere di chiedere la pubblicazione di informazioni necessarie per il mercato ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF e, in base all'art. 115, comma 1, del TUF; incisivi poteri per assumere le informazioni considerate rilevanti ai fini dello svolgimento delle attività di competenza.

A fianco di tali poteri esercitabili nell'azione di vigilanza sull'informazione societaria in generale, con specifico riferimento all'informazione contabile alla Consob sono attribuiti due ulteriori poteri di carattere reattivo: ai sensi dell'art. 154-*ter*, comma 7, del TUF la Consob, in caso accerti la non conformità delle relazioni finanziarie annuali e infrannuali alle norme che ne disciplinano la redazione, può chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare la correttezza dell'informazione offerta al mercato, ferma restando la possibilità per l'Autorità di esercitare anche l'azione di impugnativa del bilancio stesso ai sensi dell'art. 157, comma 2, del TUF[53].

[53] Si aggiungono agli specifici poteri di correzione dell'informazione nel mercato menzionati nel testo, la generale misura sanzionatoria pecuniaria prevista dall'art. 193 del TUF, di importo variabile a seconda dell'autore della violazione e del tipo di violazione, nei confronti delle società che non comunicano alla Consob le informazioni richieste o non procedono ad effettuare le comunicazioni richieste al mercato.

Il quadro normativo sopra riepilogato dei provvedimenti *ex post* adottabili dalla Consob trova piena applicazione anche con riferimento alla vigilanza sulle rendicontazioni di sostenibilità, con l'unica eccezione che il potere di chiedere all'emittente di rendere noto al mercato il caso in cui venga accertato un contenuto del *sustainability reporting* non conforme alle norme è ora espressamente disciplinato in un nuovo comma 7-*bis* dell'art. 154-*ter* del TUF, introdotto proprio in sede di recepimento della CSRD dal d.lgs. 125/2024.

Va rilevato che i poteri così attribuiti alla Consob sono esercitati secondo un principio di proporzionalità sulla base della tipologia e della gravità delle violazioni riscontrate, come confermano, peraltro, le evidenze numeriche pubblicate nella Relazione annuale della Consob, in particolare con riferimento all'esercizio delle azioni di cui agli artt. 154-*ter*, comma 7 e 7-*bis*, e 157, comma 2, del TUF, avviate in un numero ridottissimo di casi, a favore del ricorso più frequente – ma anch'esso in riduzione nel tempo – della richiesta di pubblicazione di informazioni agli emittenti, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF[54]. Tuttavia, è bene evidenziare che, sebbene i dati pubblicati dalla Consob siano forniti in modalità aggregata, solo in un caso l'Autorità ha richiesto all'emittente la pubblicazione di informazioni *ex* art. 114, comma 5, del TUF per integrare le informazioni non finanziarie pubblicate (nel 2023), mentre non risulta che sia mai stato attivato il potere previsto dall'art. 154-*ter*, comma 7-*bis*, del TUF[55].

---

[54] Cfr. Consob, Relazione annuale per il 2024, cit., Tav. all. 4 (*L'informazione fornita dagli emittenti. Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari*).

[55] Potere analogo a quello ora introdotto nel TUF era già previsto nel d.lgs. 254/2016 con riferimento alla Dichiarazioni non finanziarie (DNF). Con specifico riferimento alla natura del potere ripristinatorio previsto dall'art. 154-*ter*, commi 7, del TUF, si segnala invece una rilevante pronuncia del Consiglio di Stato del 2024 che ha affermato, fra l'altro, come tale provvedimento non abbia natura sanzionatoria alla luce dell'ordinamento interno né tanto meno integri una misura sostanzialmente penale ai sensi della Convenzione europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU), assolvendo piuttosto a una funzione meramente ripristinatoria e che deve quindi «essere portato a conoscenza del mercato in maniera quanto più possibile tempestiva sì da contenere l'effetto distorsivo sulle scelte di investimento dei risparmiatori». L'affermazione di tale principio, data la medesima funzione del provvedimento e l'introduzione dello stesso in attuazione della medesima direttiva *Transparency*, è

Le evidenze confermano, sotto questo profilo, l'approccio dell'Autorità nazionale volto a privilegiare gli strumenti della vigilanza preventiva fin dove possibile ed efficienti e si pone in linea con il richiamo alla proporzionalità e alla gradualità nell'implementazione della disciplina sulla rendicontazione di sostenibilità espresso anche dall'ESMA nell'ECEP 2025 e nel *Public statement* "*Navigating the Change together!*" del febbraio 2025 sopra richiamati.

9. *Conclusioni: "Cosa resterà di questi anni '20…"?*

La varietà di strumenti e livelli nei quali si articola il sistema di *enforcement* dell'informativa di sostenibilità testimoniano l'ampio sforzo compiuto in un arco temporale tutto sommato ristretto dai legislatori e dai *supervisor*, sia a livello europeo sia a livello nazionale, nel cercare di assicurare la diffusione di informazioni affidabili e comparabili da parte delle imprese anche sui temi non finanziari, presupposto fondamentale per favorire un'efficiente allocazione dei capitali verso le aziende più sostenibili.

Tuttavia, non può tacersi che nonostante gli sforzi del legislatore (europeo e nazionale) volti a predisporre fin da subito un sistema di *enforcement* efficace e completo anche per il controllo delle informazioni sulla sostenibilità delle imprese, permangono specificità del contesto che ancora non consentono di ritenere equiparabile la qualità del *reporting* di sostenibilità a quella del *reporting* finanziario, riducendo di conseguenza l'efficacia della disciplina nel suo complesso, ossia nella sua capacità "trasformativa" dell'impresa verso modelli gestionali e produttivi più sostenibili.

Tali specificità, che si ritiene possano ostacolare l'efficacia della disciplina – e delle stesse attività di *enforcement* – attengono a profili endogeni ed esogeni del *corporate sustainability reporting*. Con riguardo ai primi, è indubbio che il carattere "narrativo" e meno quantitativo delle informazioni di cui è richiesta la pubblicazione secondo il quadro legale di riferimento rendono ancora difficile l'indi-

riferibile *tel quel* anche al potere di uguale contenuto previsto al comma 7-*bis* per le rendicontazioni di sostenibilità.

viduazione del corretto livello di completezza e accuratezza richiesto dagli standard di rendicontazione. Peraltro, lo stesso reperimento di dati e di informazioni necessari per adempiere agli obblighi di rendicontazione si rivela arduo e non sempre affidabile, in un contesto dove ancora risultano carenti e non omogenee le metodologie seguite dalle imprese a questi fini. I profili di criticità ora menzionati, peraltro, si riflettono inevitabilmente anche sulle attività di controllo delle Autorità competenti, oltre che sugli "utilizzatori" delle stesse.

Le caratteristiche ora menzionate sono anche alla base del fenomeno del *greenwashing* – per tale potendosi intendere qualunque pratica fuorviante per i consumatori, gli investitori o altri partecipanti al mercato attuata tramite dichiarazioni, azioni o comunicazioni relative alla sostenibilità che non riflettono in modo chiaro ed equo il profilo di sostenibilità sottostante di un'entità (impresa o intermediario), di un prodotto o di un servizio finanziario[56]. Le preoccupazioni legate ai crescenti rischi di *greenwashing* nella comunicazione al mercato (e non solo), evidenziate in diverse sedi da regolatori e operatori del mercato, si sono andate intensificando di pari passo con lo sviluppo della finanza sostenibile, poiché un ampliamento del fenomeno rischia di compromettere la fiducia degli investitori e, quindi, il raggiungimento degli obiettivi di transizione verso un'economia sostenibile[57].

---

[56] Questa, in estrema sintesi, la nozione di *greenwashing* adottata dall'ESMA nel suo *Final Report on Greenwashing*, 4 giugno 2024: alla luce delle crescenti aspettative nei confronti delle autorità di vigilanza ai fini della protezione degli investitori e dell'integrità del mercato anche contro i rischi di *greenwashing*, nel maggio 2022 la Commissione europea aveva chiesto alle tre autorità europee di vigilanza (ESMA, EBA, EIOPA-ESAs nell'insieme) di redigere un rapporto sui rischi di *greenwashing* e sulle attività di vigilanza nell'ambito della finanza sostenibile. Tutte le ESAs incaricate hanno pubblicato i propri Final Report a giugno 2024. Nel *Final Report* dell'ESMA, oltre ad un'analisi del fenomeno e dello stato della vigilanza in materia, sono forniti anche spunti su possibili ulteriori rafforzamenti delle attività di vigilanza, che andrebbero implementati anche dalle autorità nazionali: disponibile al link *https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf*.

[57] Il contrasto al *greenwashing* rappresenta difatti una delle priorità dell'ESMA (cfr. *Final Report on Greenwashing*, cit.) nonché, a livello nazionale, uno degli obiettivi prioritari nello stesso Piano Strategico della Consob per il 2025-2027. Oltre al *Final Report* dell'ESMA, tra i tanti contributi in argomento, vedi, per un'analisi giuridica e sostanziale del fenomeno e una ricognizione dei possibili rimedi

Con riguardo a tale ultimo profilo, è stato anche notato che, nonostante l'obiettivo finale della disciplina del *reporting* di sostenibilità sia appunto favorire la transizione delle imprese verso modelli produttivi sostenibili – sotto il profilo ambientale e sociale in particolare, gli obblighi informativi sono eccessivamente focalizzati sulla tutela degli investitori, ossia sulla necessità di assicurare fruibilità ed utilità del *reporting* nella misura in cui può essere funzionale ad effettuare scelte di investimento. Sotto questo profilo, i contenuti informativi e le stesse modalità di rappresentazione dell'approccio alla sostenibilità da parte dell'impresa, come previsti nella CSRD e dagli standard di rendicontazione, potrebbero condurre a trascurare altri possibili utilizzatori del *sustainability reporting*, quali associazioni non governative, consumatori, lavoratori e organizzazioni sindacali, e trascurare, quindi, la materialità di temi di sostenibilità quando non palesemente impattanti sul valore dell'impresa o dell'investimento. Inoltre, sebbene la CSRD tenga in considerazione l'utilità di un'informazione di sostenibilità per categorie di "utenti" ulteriori rispetto agli investitori[58], si ritiene che tali categorie non avrebbero in realtà incentivi o strumenti per svolgere un efficace controllo e monitoraggio dell'informativa di sostenibilità, riducendo l'efficacia delle forme di *enforcement* privato che tali attori potrebbero mettere in atto[59].

A tali complessità, legate intimamente ai temi oggetto della rendicontazione di sostenibilità, nello svolgimento delle attività di controllo

---

di natura privatistica per gli investitori in questo ambito, A. Bassi *et al.*, *Greenwashing e tutela del consumatore per un'economia sostenibile*, Quaderno giuridico Consob n. 33, 2025, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

[58] Cfr. CSRD, Considerando 9: «Se le imprese hanno effettuano una migliore rendicontazione di sostenibilità, in ultima analisi ciò va a vantaggio dei singoli cittadini e dei risparmiatori, inclusi i sindacati e i rappresentanti dei lavoratori, che sarebbero adeguatamente informati e quindi in grado di impegnarsi meglio nel dialogo sociale […] Il secondo gruppo di utenti è costituito da attori della società civile, tra cui organizzazioni non governative e parti sociali, che si aspettano che le imprese siano maggiormente responsabili del loro impatto sulle persone e sull'ambiente. Anche altri portatori di interessi potrebbero avvalersi delle informazioni sulla sostenibilità comunicate nelle relazioni annuali, in particolare per promuovere la comparabilità nei vari settori del mercato e tra di essi […]».

[59] Vedi P.H. Conac, *Verifica dell'efficacia dell'informazione non finanziaria: i limiti della regolamentazione dei comportamenti attraverso l'informazione*, cit., 34 ss.; T. Pantazi, *The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement*, in *EBOR*, 2024, p. 531 ss.

può aggiungersi il limite rappresentato, quantomeno nelle prime fasi di applicazione della disciplina, dal *gap* di conoscenze e professionalità specifiche nel settore della sostenibilità che caratterizza la platea delle risorse umane generalmente operanti nelle Autorità nazionali competenti, trattandosi di materie nuove rispetto alla tradizionale formazione economico-giuridica della *work force* impiegata in tali enti.

Gli elementi d'ostacolo appena descritti hanno certamente caratterizzato la fase iniziale di applicazione della NFRD e ora della CSRD ma non sono limiti insuperabili e possono essere gestiti con l'adozione di opportune misure correttive, come difatti sta accadendo: vanno in tal senso sia gli ampi sforzi delle Autorità competenti nell'avvicinare in modo collaborativo le imprese, anche quelle non quotate, all'adempimento dei nuovi obblighi di rendicontazione e nel migliorare le prassi di rendicontazione, non solo tramite le azioni di vigilanza preventiva sopra viste ma anche attraverso iniziative di formazione e divulgazione, spesso promosse o partecipate dalle stesse Autorità competenti[60]. Anche dal punto di vista dell'organizzazione interna, le Autorità nazionali di vigilanza hanno avviato importanti programmi di *capacity building* per il proprio personale per adeguare le professionalità dei propri dipendenti al nuovo quadro legale di riferimento sulla finanza sostenibile e la stessa ESMA coordina e promuove simili programmi a livello europeo per assicurare omogeneità del livello di conoscenze e professionalità tra i *supervisor* del mercato unico.

[60] In questo senso, tra le tante iniziative avviate dalle varie istituzioni, si veda il *Documento per il dialogo di sostenibilità tra PMI e Banche*, pubblicato il 6 dicembre 2024 ad esito dei lavori del Tavolo Finanza Sostenibile promosso dal MEF cui partecipano varie Autorità interessate: disponibile al *link https://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/sistema_bancario_finanziario/finanza_sostenibile/dialogo_sostenibilita/*. Anche la CONSOB ha contribuito all'elaborazione del Documento, frutto della collaborazione tra i partecipanti al Tavolo Finanza Sostenibile ed esperti del settore, *stakeholders* e consulenti. Il Documento ha l'obiettivo di supportare le PMI nella raccolta e produzione di informazioni attinenti agli impatti ambientali, sociali e di *governance*, per facilitare il dialogo con le banche sui temi della sostenibilità, fornendo così alle imprese di minori dimensioni un supporto concreto nella raccolta e produzione di informazioni relative agli aspetti ESG, al fine di favorire la standardizzazione delle richieste informative in materia ESG che vengono loro rivolte dalle banche (riducendone gli oneri), pianificare gli investimenti e accedere a finanziamenti privati e a fondi e garanzie pubbliche.

Anche sotto il profilo della rilevanza degli strumenti di *enforcement* privato, deve notarsi come il contenzioso legato a temi di sostenibilità – c.d. *ESG litigation*[61] e, in particolare, il *climate litigation* quando specificamente riferito al contenzioso legato al cambiamento climatico – sta assumendo sempre maggior rilievo a livello globale[62], non solo in termini di numero assoluto di cause giurisdizionali in corso o concluse riconducibili a tale categoria, ma anche in termini di successo e rilevanza di alcune pronunce di alte corti e degli impatti che le stesse possono avere in termini di responsabilità legale di imprese, governi o altri soggetti pubblici[63]. In questo contesto, estremamente mutevole e ancora molto condizionato dalle tradizioni giuridiche dei diversi ordinamenti, non è escluso che possano trovare tutela giurisdizionale interessi giuridici, individuali o collettivi – di cui siano portatori soggetti diversi dagli investitori o dalle Autorità di vigilanza – alla giustiziabilità di rendicontazioni di sostenibilità carenti, omissive, false o più genericamente non in linea con la CSRD e gli standard di rendicontazione[64].

---

[61] Nozione ampia nella quale possono essere ricomprese in generale tutte le azioni legali, civili, penali o amministrative, intentate contro imprese, governi o enti locali per far dichiarare la loro responsabilità su tematiche ambientali o sociali, con l'obiettivo di ottenere risarcimenti per danni o provvedimenti ingiuntivi per l'assunzione di condotte sostenibili (ad es., ridurre le emissioni, fermare progetti dannosi) o per combattere il *greenwashing* (ad esempio, interrompere la diffusione di false "*green claims*" di prodotti o servizi).

[62] Cfr. UNEP, *Climate change in the courtroom. Trends, impacts and emerging lessons*, 2025, secondo il quale nel mondo a fine giugno 2025 si potevano contare più di 3000 casi rientranti nella categoria del contenzioso climatico avviati in 55 ordinamenti diversi: rapporto disponibile al link *https://www.unep.org/resources/report/global-climate-litigation-report-2025-status-review.*

[63] Per una panoramica sul tema, in una letteratura già ampia, oltre al Report dell'UNEP, *cit.*, vedi E. D'Alessandro, *Climate change litigation, ovvero la nuova frontiera della tutela giurisdizionale: il processo come strumento per combattere i cambiamenti climatici*, in *www.diritto.it*, 2020; ; L. Saltalamacchia, *Il contenzioso climatico a livello nazionale: una panoramica dei casi internazionali più rilevanti*, in *www.questionegiustizia.it,* 2024*;* F. Palisi, *Le banche italiane e il contenzioso climatico*, in *Bancaria*, 2024, n. 3; M. Marotta, *La climate change litigation e le banche*, in *Diritto e Clima*, 2025, 2, p. 503 ss;

[64] Per una lettura "innovativa" della CSRD che intravede spazi di tutela giurisdizionale anche per altre categorie di attori (creditori, consumatori, cittadini) diversi dagli investitori o dalle autorità di vigilanza (per i quali, negli ordinamenti occidentali sono generalmente previste forme di giustiziabilità del *reporting* attraverso i più diffusi istituti del falso in bilancio, falso in prospetto o del risarcimento del

Sono, tuttavia, rilevabili anche fattori di ostacolo ad un'efficace applicazione degli obblighi di *corporate sustainability reporting* e, quindi, alla diffusione di un'informativa di sostenibilità affidabile e di qualità, che possono essere considerati esogeni alla tipologia di informazioni oggetto di rendicontazione e alla disciplina stessa.

In primo luogo, il sistema di *enforcement* delineato nella CSRD – e recepito negli ordinamenti nazionali – insiste quasi esclusivamente sulle società con titoli quotati nei mercati regolamentati, mentre è quasi assente per le altre imprese. La presenza di aree di vigilanza a intensità diversificata, se in linea di principio consegue dalla più immediata necessità di tutelare la fiducia del mercato, assicurando innanzi tutto un adeguato livello di correttezza e completezza delle informazioni – a maggior ragione se di sostenibilità – diffuse dalle imprese quotate; d'altro canto, potrebbe non incentivare un'effettiva e larga applicazione degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità nelle imprese non quotate, nonostante la pubblicazione di informazioni affidabili su tali temi sia di fondamentale importanza sia per altri operatori di mercato (banche, investitori, clienti e fornitori soggetti a loro volta ad obblighi di rendicontazione di sostenibilità) sia nell'ottica vagheggiata dal legislatore europeo di favorire in tempi ristretti la transizione economica del sistema produttivo nel suo complesso.

Ma ben più rilevante pare la considerazione che, come è stato notato da tempo in letteratura con riguardo all'efficacia dell'*enforcement* nell'ambito dell'informativa finanziaria, un sistema di *enforcement* pubblico risulta efficace (nel senso di migliorare la qualità

---

danno nell'ambito dei servizi di investimento), in applicazione dei doveri di *reporting* della CSRD, vedi, ad esempio, K. Van Middeelaar, *ESG-Litigation With the CSRD: The Annual Account Procedure in the Netherlands*, in *European Company Law*, 2024, p. 120 ss. In Italia, al momento, esiste un filone di contenzioso su casi di *greenwashing* nelle comunicazioni di impresa, fondato tuttavia sull'applicazione delle norme sulla concorrenza e sulla tutela del consumatore: vedi i dati aggiornati nel *Climate Litigation Database*, curato dal *Sabin Center for Climate Change Law* della *Columbia University* al link *https://www.climatecasechart.com/geographies/italy.* Sulla possibilità, non da tutti ammessa, di applicare nell'ordinamento italiano il delitto di false comunicazioni sociali anche alla rendicontazione di sostenibilità, vedi S. Lonati, *Postilla penale: la rendicontazione di sostenibilità è una comunicazione sociale suscettibile di integrare il delitto di false comunicazioni sociali?*, in *Rivista delle Società*, 2024, fasc. 5-6, p. 1157 ss.

e l'affidabilità della rendicontazione) se anche altri fattori – economici, sociali, legali e politici – che caratterizzano il contesto in cui opera l'impresa, condizionandone le scelte, convergono nel rendere più attraente e conveniente la divulgazione di informazioni piuttosto che il contrario[65]. Sotto questo profilo, deve notarsi che a far data dall'adozione del Piano d'azione sulla finanza sostenibile nel 2019 e delle stesse direttive CSRD e CS3D nel 2022 e 2023 sono intervenuti successivamente cambiamenti economici e geopolitici di portata dirompente, peraltro tuttora in atto, quali un forte aumento dei costi energetici per via del conflitto russo-ucraino, l'intensificarsi delle tensioni commerciali internazionali e l'emergere di asimmetrie regolatorie rispetto ad altri ordinamenti che adottano approcci meno stringenti in materia di sostenibilità (Stati Uniti, Regno Unito, Cina, India). Tutti questi fattori hanno finito col condizionare in senso opposto l'approccio dell'opinione pubblica e degli stessi legislatori a livello globale, europeo e nazionale sui temi e sulle politiche dell'economia sostenibile, avallando un crescente bisogno di flessibilità normativa manifestato in particolare dal mondo dell'impresa.

Per rimanere nell'ambito europeo, basti considerare che l'architettura del quadro normativo in materia di finanza sostenibile, delineato nei paragrafi precedenti, è oggi oggetto di una profonda revisione a seguito della presentazione, da parte della stessa Commissione europea, del cosiddetto *Omnibus Package* in data 26 febbraio 2025. Tale iniziativa, articolata in due distinte proposte legislative (Omnibus I e Omnibus II), si pone l'obiettivo, secondo quanto formalmente rappresentato, di conciliare gli ambiziosi traguardi del *Green Deal* europeo con l'esigenza di rafforzare la competitività del

[65] R.W. Holthausen, *Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement*, in *Journal of Accounting Research*, 2009, pp. 447-458, il quale osserva che «Many forces shape the quality of financial reporting, and accounting standards should be viewed as but one of those forces. Indeed, the international accounting literature suggests that the effect of accounting standards alone may be weak relative to the effects of forces such as managers' incentives, auditor quality and incentives, regulation, enforcement, ownership structure, and other institutional features of the economy in determining the outcome of the financial reporting process […] Ultimately, financial reporting outcomes will represent a tradeoff between the costs and benefits of more informative financial reports (absent the effects of enforcement) and the local enforcement regime […]».

sistema produttivo dell'Unione nel contesto globale attuale, semplificando e razionalizzando il quadro regolatorio introdotto in materia di sostenibilità e riducendo gli oneri amministrativi gravanti sulle imprese, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese[66].

Il negoziato a livello di Consiglio dell'UE sul pacchetto normativo è stato caratterizzato da uno svolgimento particolarmente accelerato, in ragione del diffuso sostegno politico a favore delle iniziative di semplificazione del quadro normativo, portando alla rapida adozione: *i)* della direttiva 2025/794/UE, c.d. "*Stop the clock" Directive*, che ha disposto il rinvio dell'applicazione degli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità per le imprese di grandi dimensioni (diverse dagli EIPR) e per le PMI quotate, rispettivamente al 2027 e al 2028[67]; *ii)* del mandato negoziale del Consiglio sulla proposta della Commissione europea di modifica della disciplina sostanziale della CSRD e della CS3D[68] (23 giugno 2025); *iii)* della

[66] Pare segnaletico del nuovo approccio il tono del comunicato stampa diffuso dalla Commissione europea per la presentazione del "Pacchetto Omnibus", nel quale sono annunciati gli effetti delle misure di semplificazione proposte, che «secondo una stima prudenziale […] apporteranno risparmi complessivi in termini di costi amministrativi annuali di circa 6,3 miliardi di […] le principali modifiche nel settore dell'informativa sulla sostenibilità (direttiva relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD) e tassonomia dell'UE) consentiranno di: – esonerare circa l'80% delle imprese dall'ambito di applicazione della suddetta direttiva […]; – garantire che gli obblighi di informativa sulla sostenibilità per le grandi imprese non si ripercuotano sulle imprese più piccole delle loro catene del valore […]; – posticipare di due anni (fino al 2028) gli obblighi di informativa per le imprese che attualmente rientrano nell'ambito di applicazione della CSRD e che sono tenute a comunicare le informazioni a partire dal 2026 o dal 2027 […]». Cfr. Commissione europea, comunicato stampa del 25 febbraio 2025, disponibile al link *https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_25_614.*

[67] In particolare: – per le imprese di grandi dimensioni (diverse dagli EIP con più di 500 dipendenti) e le società madri di un gruppo di grandi dimensioni (diverse dagli EIP e con più di 500 dipendenti a livello consolidato), l'obbligo di rendicontazione si applica a partire dall'esercizio 2027 (anziché da quello 2025); – per le PMI quotate, l'obbligo di rendicontazione si applica a partire dall'esercizio 2028 (anziché da quello 2026). La medesima direttiva ha altresì posticipato di un anno il termine per il recepimento della *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CS3D) e la relativa entrata in vigore (luglio 2028). La direttiva "*Stop the Clock*" è stata recepita nell'ordinamento italiano con legge n. 118/2025.

[68] Si tratta del mandato negoziale sulla proposta di direttiva n. 2025/0045 (COD), attualmente in fase avanzata di negoziazione, che introduce modifiche sostanziali agli obblighi previsti in entrambe le direttive CSRD e CS3D, con l'intento di circoscrivere l'ambito soggettivo di applicazione delle norme e di allegge-

bozza dell'atto delegato della Commissione europea volto a modificare le misure di livello 2 del Regolamento Tassonomia, con l'obiettivo di ridurre significativamente gli obblighi di *disclosure* per le imprese non grandi e semplificare i modelli di *reporting*[69].

Sebbene l'esito finale del processo legislativo sia ancora incerto, appare evidente che il sistema europeo di regolazione della sostenibilità si avvia verso una significativa semplificazione. Resta da comprendere se tale revisione comporterà una razionalizzazione efficace o, al contrario, una riduzione sostanziale della portata e dell'ambizione del progetto originario, con un conseguente ridimensionamento anche delle attività di *enforcement* costruite a presidio di tali discipline negli anni scorsi. Il deciso cambio di passo del legislatore europeo, peraltro assunto proprio nella fase di recepimento negli ordinamenti nazionali di direttive approvate di recente (CS3D) se non proprio nella fase di primissima applicazione (CSRD), ha infatti creato confusione e incertezza applicativa nel mercato, ma non solo. L'effetto paradigmatico di questa iniziativa, verificabile già ora a norme immutate, è il segnale politico che i *policy maker* non ambiscono al conseguimento degli obiettivi della disciplina vigente in materia di sostenibilità o quantomeno non nei termini dell'"urgenza" manifestati in passato, con un evidente riflesso anche sui reali spazi dell'*enforcement* e sulla sua stessa capacità deterrente[70].

E delle due l'una: o si ritiene ancora che «in assenza di intervento politico, il divario tra le esigenze di informazione degli utenti e le informazioni sulla sostenibilità fornite dalle imprese è destinato ad aumentare, determinando notevoli conseguenze negative […]», che «l'aggregazione di molteplici decisioni di investimento che non ten-

---

rire il carico informativo richiesto: cfr. proposta di direttiva 2025/0045 (COD), COM(2025) 81 final.

[69] *Draft delegated regulation"* – Ares(2025)1546172, *cfr. https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-cut-eu-taxonomy-red-tape-companies_en#details*. Tale proposta sarà trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio per il relativo esame e le misure di semplificazione in essa contenute troveranno applicazione a partire dal 1° gennaio 2026, con riferimento all'esercizio finanziario 2025.

[70] Considerazioni analoghe sono svolte da L. Enriques, M. Gatti, R. Shapira; *How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America*, agosto 2025, Law Working Paper No. 817/2025, disponibile al link: *https://ssrn.com/abstract=5083571*, con riferimento alla semplificazione della CSDDD (o CS3D) annunciate nel Pacchetto Omnibus.

gono adeguatamente conto dei rischi legati alla sostenibilità ha la potenzialità di creare rischi sistemici che minacciano la stabilità finanziaria […]» e che «gli investitori hanno […] difficoltà a concentrare le loro risorse finanziarie sulle imprese e sulle attività economiche che anziché esacerbare i problemi sociali e ambientali li affrontano […]», pregiudicando «la realizzazione degli obiettivi del Green Deal, del piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile e dell'accordo di Parigi […]», (CSRD, Considerando 14), oppure, nonostante lo sforzo politico nel chiudere un rapido negoziato legislativo finalizzato a fermare il tempo ("*stop the clock*"), in realtà si è solo consumato il tempo a disposizione per il raggiungimento degli obiettivi climatici entro il 2050.

Bibliografia

A. Bassi *et al.*, *Greenwashing e tutela del consumatore per un'economia sostenibile*, in *Quaderno giuridico Consob*, n. 33, 2025, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

H.-B. Christensen, L. Hail, C. Leuz, *Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review*, in *Review of Accounting Studies*, 2021.

P.H. Conac, *Verifica dell'efficacia dell'informazione non finanziaria: i limiti della regolamentazione dei comportamenti attraverso l'informazione*, in *Banca Impresa Società*, 2024., n. 1, pp. 29-50.

Consob (a cura di N. Linciano *et al.*), *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, in *Quaderno di Finanza Sostenibile*, n. 1, 2021, disponibile sul sito internet dell'Autorità.

E. D'Alessandro, *Climate change litigation, ovvero la nuova frontiera della tutela giurisdizionale: il processo come strumento per combattere i cambiamenti climatici*, in *www.diritto.it*, 2020.

L. Enriques, A. Romano, A.F. Tuch, *Green Gatekeepers*, in *Minnesota Law Review*, 2024.

L. Enriques, M. Gatti, R. Shapira; *How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America*, 2025, Law Working Paper No. 817/2025.

P. Fiechter, J.-M. Hitz, N. Lehmann, *Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive*, in *Journal of Accounting Research*, 2022, vol. 60, n. 4.

A. Haase, J.-M. Hitz, *Does Enforcement of Mandatory CSR Reporting Work? Empirical Evidence on Reporting and Economic Effects*, 2025.

R.W. Holthausen, *Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement*, in *Journal of Accounting Research*, 2009, pp. 447-458.

P. Krueger *et al.*, *The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World*, in *Journal of Accounting Research*, 2024, vol. 62, n. 5.

S. Lonati, *Postilla penale: la rendicontazione di sostenibilità è una comunicazione sociale suscettibile di integrare il delitto di false comunicazioni sociali?*, in *Rivista delle Società*, 2024, fasc. 5-6, p. 1157 ss.

M. Marotta, *La climate change litigation e le banche*, in *Diritto e Clima*, 2025, 2, p. 503 ss

C. Mosca, C. Picciau, *Making Non-Financial Information Count: Accountability and Materiality in Sustainability Reporting*, in *Finance durable et droit: perspectives comparées*, 2020.

F. Palisi, *Le banche italiane e il contenzioso climatico*, in *Bancaria*, 2024, n. 3.

T. Pantazi, *The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement*, in *EBOR*, 2024, p. 531 ss.

T. Papafloratos, T. Pantazi, *A Systematic Review of the Effects of Mandatory Corporate Sustainability Reporting*, in *Sustainability*, 2025.

L. Saltalamacchia, *Il contenzioso climatico a livello nazionale: una panoramica dei casi internazionali più rilevanti*, in *www.questionegiustizia.it*, 2024.

G. Strampelli, *L'enforcement "pubblico" dell'informazione contabi-*

le tra strumenti di carattere preventivo e sanzioni reputazionali, in *Rivista delle società*, 2015, fasc. 4, p. 573.

G. Strampelli, *ESG, disclosure di sostenibilità e* stewardship *degli investitori istituzionali*, in *Rivista delle Società*, 2023, fasc. 4, p. 828.

K. Van Middeelaar, *ESG-Litigation With the CSRD: The Annual Account Procedure in the Netherlands*, in *European Company Law*, 2024, p. 120 ss.

FUNZIONI E LIMITI DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA DI SOSTENIBILITÀ

Sergio Gilotta

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La prima (e più intuitiva) funzione dell'informazione di sostenibilità: migliorare le decisioni degli *stakeholder* dell'impresa. – 2.1. *Stakeholder* finanziari. – 2.1.1. Investitori animati da esclusive logiche finanziarie. – 2.1.2. Investitori "sostenibili". – 2.2. *Stakeholder* non finanziari. – 2.3. *Segue*: *policymakers* e rappresentanti di interessi diffusi. – 3. Alcune osservazioni e un primo insieme di conclusioni. – 4. L'informazione di sostenibilità come strumento per promuovere un comportamento maggiormente sostenibile da parte dell'impresa. – 5. *Segue*: vantaggi e limiti dell'approccio *information-based* alla sostenibilità. – 6. Osservazioni conclusive.

1. *Introduzione*

Le recenti evoluzioni europee – regolamentari e di mercato – in materia di sostenibilità d'impresa non hanno ovviamente mancato di investire il sistema dell'informazione societaria, determinandone una modifica profonda se non, per certi aspetti, una radicale trasfigurazione. Mutano, ampliandosi e arricchendosi, gli obblighi di *disclosure* delle società – in special modo quelle quotate e di grandi dimensioni.

Da un lato, esse divengono destinatarie di nuovi obblighi di informazione concernenti specifici aspetti dell'attività di impresa, le "questioni di sostenibilità", non coperti – o non espressamente o comunque compiutamente coperti – dai più tradizionali obblighi di in-

formazione di carattere finanziario. Dall'altro, la crescente rilevanza delle questioni di sostenibilità per gli investitori e i mercati finanziari tende ad allargare il campo di applicazione di norme di carattere generale e con funzione di *gap-filling*, come il generale precetto che impone alle società quotate, in sede di informativa c.d. continua ma anche in altri momenti, di comunicare al mercato le informazioni "rilevanti" per gli investitori. Anche l'informazione di sostenibilità (ossia l'informazione concernente le questioni di sostenibilità), prima ritenuta generalmente irrilevante, entra a far parte del novero delle informazioni potenzialmente soggette a *disclosure* in virtù di tali clausole generali[1].

Il presente contributo si concentra sul primo aspetto, i nuovi obblighi di informazione concernenti le "questioni di sostenibilità", ossia, richiamando la definizione della Direttiva UE 2022/2464 in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità (nota anche come *Corporate Sustainability Reporting Directive* o "CSRD") cui si deve l'introduzione di tali obblighi, i «fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*»[2].

L'informazione societaria concernente tali questioni (d'ora innanzi, per brevità, "informazione di sostenibilità") ha un ruolo chiave nella più ampia strategia regolamentare europea in materia di finanza sostenibile[3]. Come è stato osservato, quest'ultima è in larga misura una strategia basata sull'informazione[4]. L'informazione societaria di sostenibilità costituisce l'architrave dell'intero sistema, perché l'informazione proveniente dalle singole società costituisce

[1] Su questo tema, che per ragioni di spazio il presente contributo non è in grado di affrontare, si rinvia, *ex multis*, a A.I. Saad, D. Strauss, *A New "Reasonable Investor" and Changing Frontiers of Materiality: Increasing Investor Reliance on ESG Disclosures and Implications for Securities Litigation*, in *Berkeley Bus. L.J.*, 2020, pp. 391-433; P.O. Mülbert, A. Sajnovits, *The Inside Information Regime of the MAR and the Rise of the ESG Era*, in *Eur. Com. & Fin. L. Rev.*, 2021, pp. 256-290.

[2] Art. 2, n. 17, dir. 2013/34/UE (c.d. direttiva bilanci), introdotto dalla CSRD.

[3] La strategia è stata articolata nel piano d'azione per la finanza sostenibile della Commissione europea: v. Commissione Europea, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, Bruxelles, 8.3.2018 (COM(2018) 97 final).

[4] Cfr. D.A. Zetzsche *et al.*, *Datafication of sustainable finance*, *UNSW Law Research Paper*, 2024, pp. 1-38, a p. 5 (per l'osservazione, largamente coincidente, secondo cui «the EU Sustainable Finance Framework is a data strategy»).

la fonte e la base degli obblighi di *disclosure* imposti – a vari livelli – a intermediari e operatori di mercato nell'ambito di tale strategia e il presupposto per il concreto adempimento di una serie di altri obblighi. Così, per limitarci agli esempi più significativi, l'informazione societaria di sostenibilità è alla base degli obblighi di *disclosure* concernenti la sostenibilità dei singoli prodotti finanziari[5] ed è altresì fondamentale per l'elaborazione di *rating* e *benchmark* di sostenibilità, anch'essi oggetto di regolamentazione *ad hoc*[6], nonché per l'adempimento, da parte delle imprese di investimento, dell'obbligo di offrire ai propri clienti prodotti finanziari conformi alle loro preferenze di sostenibilità[7].

L'obiettivo perseguito dal legislatore europeo con l'introduzione della CSRD è offrire un impianto regolamentare uniforme per la rendicontazione dell'informazione societaria concernente le questioni di sostenibilità e "allineare", per tale via, l'informazione di sostenibilità alla più tradizionale informazione finanziaria, rendendola ugualmente affidabile, completa, oggettiva e comparabile[8].

Il presente contributo intende offrire una ricostruzione della funzione dell'informazione societaria di sostenibilità e dei limiti che

---

[5] V. il Regolamento 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR).

[6] V. rispettivamente il Regolamento 2024/3005 sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di *governance* (ESG) e il Regolamento 2019/2089 sugli indici di riferimento climatici, noto anche come *Climate Benckmark Regulation*.

[7] V. il Regolamento delegato 2021/1253, che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento.

[8] All'obiettivo di garantire l'affidabilità di questo nuovo segmento dell'informazione societaria risponde ad esempio l'imposizione di un obbligo di *audit* (nella forma della *limited assurance*) da parte di un revisore esterno (art. 34(1), secondo periodo, lett. a *bis*), dir. 2013/34). All'obiettivo di assicurarne la completezza, l'oggettività e la comparabilità (caratteristiche che contribuiscono a loro volta – soprattutto la prima – a rafforzarne l'affidabilità) risponde la predisposizione di standard di rendicontazione *ad hoc*, gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS). Questi sono norme tecniche predisposte dalla Commissione europea su impulso di un organismo consultivo, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), le quali stabiliscono nel dettaglio quali informazioni comunicare e quale metodologia utilizzare per farlo, ricalcando per struttura, tecnica, granularità e precisione i più tradizionali principi contabili che governano la comunicazione dell'informazione finanziaria.

essa incontra nel perseguimento dell'obiettivo di garantire una piena ed efficace riduzione delle esternalità negative riconnesse all'attività d'impresa, anche al fine di meglio comprendere il ruolo e l'utilità della CSRD e di analoghe iniziative regolamentari basate sull'informazione e la trasparenza nel campo della sostenibilità delle attività economico-produttive.

2. *La prima (e più intuitiva) funzione dell'informazione di sostenibilità: migliorare le decisioni degli* stakeholder *dell'impresa*

Una prima funzione dell'informazione societaria di sostenibilità, intuitiva e comune (pur con le peculiarità che evidenzieremo più avanti) anche alla più tradizionale informazione di natura più strettamente finanziaria (quella contenuta nel bilancio e nelle altre comunicazioni finanziarie), è offrire agli *stakeholder* d'impresa – soggetti il cui "benessere" dipende in vario modo e a vario titolo dalle azioni di quest'ultima – informazioni che possano migliorarne le decisioni.

2.1. Stakeholder *finanziari*

Gli *stakeholder* in questione sono naturalmente in primo luogo gli investitori, attuali o potenziali[9]. Con ogni probabilità, essi rappresentano ad oggi i principali fruitori dell'informazione di sostenibilità. Con riferimento a questa classe di fruitori, è necessario distinguere fra investitori animati da esclusivi interessi finanziari (gli "investitori" come ci si è abituati a concepirli fino agli anni più recenti) e investitori che, nelle loro scelte di investimento, incorporano una

[9] Per "investitori" intendiamo qui gli azionisti e i creditori finanziari della società (obbligazionisti, istituti di credito e altri finanziatori), con esclusione quindi dei creditori commerciali (i fornitori) e dei lavoratori. Questi ultimi, per la peculiarità del loro rapporto con la società, vengono qui ricompresi nella diversa categoria degli *stakeholder* non finanziari (v. *infra*, par. 2.2), pur nella consapevolezza che il loro rapporto, quale rapporto contrattuale a prevalente contenuto economico-patrimoniale, ben può essere ricompreso in una nozione ampia di rapporto finanziario.

componente altruistica o "sociale", attribuendo rilievo a come l'attività dell'impresa finanziata incide – in positivo o in negativo – sul benessere collettivo. Come è ormai ampiamente noto, gli investitori appartenenti a tale ultima categoria rappresentano una frazione tutt'altro che irrilevante degli odierni mercati finanziari[10].

2.1.1. *Investitori animati da esclusive logiche finanziarie*

Gli investitori che agiscono secondo una pura logica finanziaria, mirando esclusivamente, nella selezione dei propri investimenti, a massimizzare la propria personale ricchezza, sono unicamente interessati a conoscere come le questioni di sostenibilità incidano – in positivo, come "opportunità", o in negativo, come "rischi" – sulla capacità dell'impresa di produrre e distribuire profitti (prospettiva c.d. *outside-in*).

Per lungo tempo si è ritenuto che le questioni di sostenibilità non fossero in grado, se non forse in via sporadica ed eccezionale, di incidere sulla capacità dell'impresa di produrre ricchezza e dunque sul valore dei titoli da questa emessi. L'informazione concernente tali aspetti era pertanto considerata del tutto incapace di assumere rilevanza "finanziaria". Prima della CSRD, l'approccio del regolatore europeo a questo tipo di informazione rifletteva appieno questa convinzione. La direttiva 2014/95 sulla rendicontazione non finanziaria (NFRD) concepiva l'informazione di sostenibilità come informazione utile esclusivamente ad una valutazione dell'impresa da un punto di vista "sociale", e pertanto in principio destinata agli *stakeholder* non finanziari[11]. Oggi, invece, è convincimento diffuso

[10] V. S. Giglio *et al.*, *Four facts about ESG beliefs and investor portfolios*, in *J. Fin. Econ.*, 2025, pp. 1-17.

[11] Non a caso, la NFRD usava l'espressione "informazioni di carattere non finanziario" (v. ad es. il *considerando* 6) per indicare tale tipo di informazione e prescriveva che essa confluisse all'interno di una sezione della relazione sulla gestione intitolata "Dichiarazione di carattere non finanziario". Come osserveremo anche più avanti, la CSRD respinge questo approccio, ritenendo l'informazione di sostenibilità rilevante anche sul piano finanziario. Coerentemente con questa premessa, abbandona l'utilizzo dell'espressione "informazione non finanziaria" e opta per la diversa espressione "informazione sulla sostenibilità". Cfr. sul punto il *considerando* 8, ove si afferma quanto segue: «Molti portatori di interessi ritengono che l'espressione "di carattere non finanziario" sia imprecisa, in particolare perché implica

e largamente condiviso che le questioni di sostenibilità siano capaci di incidere sul valore della società ed abbiano pertanto autonoma (e spesso significativa) rilevanza finanziaria.

Proprio su questa premessa si basa il recente tentativo della SEC di introdurre, per le società quotate americane, obblighi di *disclosure* in materia di clima ed emissioni di gas serra (c.d. *climate disclosure rules*)[12]. L'idea è che l'informazione in questione sia rilevante per determinare il valore dei titoli delle società quotate e che dunque sia opportuno imporne la pubblicazione a tutte le società che ricorrono al mercato per finanziarsi. Come vedremo meglio oltre, anche la CSRD condivide questo assunto, nell'ambito però di un approccio più ampio all'informazione di sostenibilità, che ne riconosce anche la separata valenza non finanziaria, secondo l'impostazione che era propria della NFRD.

Nella sua dimensione finanziaria, l'informazione di sostenibilità contribuisce all'efficienza informativa del mercato, permettendo agli investitori di conoscere un insieme di informazioni utili per determinare i profili di rischio e rendimento degli strumenti finanziari e dunque di stabilire con migliore precisione il loro valore fondamentale. Questo, a propria volta, migliora l'efficienza allocativa del mercato, con beneficio per la collettività (in termini di più efficiente utilizzo delle risorse finanziarie).

2.1.2. *Investitori "sostenibili"*

L'informazione di sostenibilità è però utile anche a quegli investitori che, nelle loro scelte di investimento, affiancano all'obiettivo egoistico che ispira naturalmente qualunque decisione di investimento (accrescere la propria ricchezza assumendosi un rischio) una

---

che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso, tuttavia, tali informazioni sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. […] È dunque preferibile utilizzare l'espressione "informazioni sulla sostenibilità" anziché "informazioni di carattere non finanziario" […]».

[12] V. *https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-31*. Dopo il mutamento di indirizzo politico nell'amministrazione americana seguito all'elezione di Donald Trump, l'iniziativa è stata abbandonata. V. *https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-58*. Non è da escludere, tuttavia, che in futuro possa essere riproposta.

o più finalità altruistiche o sociali, come mitigare gli effetti negativi delle attività produttive finanziate su valori e beni comuni (ad esempio l'ambiente o i diritti umani).

È importante sottolineare il diverso approccio all'informazione di sostenibilità proprio di questi investitori: ad essi non interessa soltanto sapere come le questioni di sostenibilità incidano sulla *performance* finanziaria dell'impresa, com'è proprio degli investitori animati da pure logiche finanziarie, ma anche conoscere come l'attività dell'impresa finanziata incida sulle questioni di sostenibilità, ossia quale sia l'impatto di tale attività su beni, interessi e valori di natura sociale o collettiva (prospettiva c.d. *inside-out*). Questa informazione, infatti, permette loro di realizzare scelte di investimento coerenti con le loro preferenze e i loro obiettivi di sostenibilità, ad esempio escludendo dal proprio portafoglio le imprese scarsamente rispettose dell'ambiente o dei diritti umani o, all'opposto, concentrando i propri investimenti su questo tipo di imprese per tentare di migliorare, attraverso l'esercizio dei poteri di *voice* riconnessi all'investimento, la *performance* di sostenibilità dell'impresa partecipata.

2.2. Stakeholder *non finanziari*

L'informazione di sostenibilità, poi, ha fra i propri possibili fruitori anche gli *stakeholder* non finanziari: lavoratori, fornitori[13], clienti, comunità all'interno delle quali opera l'impresa. Analogamente a quanto avviene con la più tradizionale informazione di tipo finanziario, anche questi soggetti, al pari degli investitori, possono avere interesse a conoscere come le questioni di sostenibilità incidano, in positivo e in negativo, sul rischio di impresa, dal momento che il loro "benessere" è spesso legato allo stato di salute dell'impresa (è il caso dei fornitori e dei lavoratori,

[13] Coerentemente con l'accezione ristretta con cui si è utilizzato il termine "investitore" e l'espressione "*stakeholder* finanziario" (v. *supra*, nt. 9), si adotta un'accezione ampia del concetto di "*stakeholder* non finanziario", che ricomprende anche soggetti, quali i lavoratori e i fornitori, tecnicamente qualificabili come creditori dell'impresa e quindi sussumibili, in astratto, nella categoria degli *stakeholder* finanziari.

il valore dei cui investimenti nell'impresa è legato alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, attuale e prospettica, di quest'ultima)[14].

Ma gli *stakeholder* non finanziari sono altresì interessati, al pari degli investitori che abbiamo definito "sostenibili", a conoscere come l'attività d'impresa incida sulle questioni di sostenibilità, dal momento che il proprio benessere individuale per definizione è legato anche (e in molti casi soprattutto) alle esternalità prodotte dall'impresa nell'esercizio della propria attività. L'informazione di sostenibilità ha quindi anche in questo caso la funzione di consentire scelte maggiormente informate e dunque più efficaci e meglio rispondenti alle preferenze di tali *stakeholder*.

Così, essa permette ai lavoratori, fornitori o clienti dell'impresa sensibili alle tematiche ambientali o di rispetto dei diritti umani di preferire, nelle loro scelte di impiego, fornitura e acquisto di beni o servizi, le imprese che presentino una migliore *performance* ambientale o sociale, oppure, soprattutto nel caso di quanti abbiano già instaurato relazioni con l'impresa (i fornitori e i lavoratori *attuali* di quest'ultima), di reagire in maniera più informata – e dunque più efficace – alle esternalità negative prodotte dall'impresa. Ad esempio, sapere che l'impresa presenta gravi criticità sul piano del rispetto dei diritti umani (o anche solo una modesta *performance* rispetto ai principali concorrenti) rafforza la posizione dei lavoratori nell'ambito delle negoziazioni volte ad ottenere condizioni di lavoro migliori e induce i consumatori sensibili a questo a tipo di tematiche a interrompere il proprio rapporto con l'impresa o minacciare di farlo ove tale *performance* non venga migliorata.

[14] Proprio questo tipo di interesse giustifica tradizionalmente la scelta del legislatore italiano ed europeo di imporre a tutte le società di capitali la pubblicazione del bilancio attraverso il suo deposito nel registro delle imprese. Questa basilare forma di trasparenza finanziaria trova il proprio fondamento nell'esigenza di tutelare i creditori dell'impresa a fronte dell'adozione di modelli organizzativi che – offrendo ai soci il beneficio della responsabilità limitata – espongono i creditori a rischi più accentuati. Per un'analisi del tema della tutela dei creditori attraverso regole di trasparenza, in una prospettiva europea e comparata, v. H. Merkt, *Creditor Protection Through Mandatory Disclosure*, in *Eur. Bus. Org. L. Rev*, 2006, pp. 95-122 e spec. p. 103.

In tutti questi casi, l'informazione si rivela utile per gli *stakeholder* perché, come già sottolineato, li mette in condizione di adottare decisioni migliori sul piano individuale.

2.3. *(*Segue*): policymakers* e rappresentanti di interessi diffusi

Infine, tra i fruitori dell'informazione di sostenibilità è possibile annoverare anche i regolatori e i portatori di interessi diffusi (associazioni, fondazioni e altri enti privati che perseguono obiettivi di sostenibilità o comunque finalità di interesse pubblico su cui incide l'attività dell'impresa). Anche costoro possono essere ricompresi una nozione ampia di *stakeholder* d'impresa.

Attraverso l'informazione di sostenibilità, i regolatori sono messi in condizione di compiere scelte di politica legislativa maggiormente informate e dunque migliori sul piano dell'efficacia e della complessiva rispondenza all'interesse pubblico, i portatori di interessi diffusi sono messi in condizione di meglio monitorare il comportamento dell'impresa e reagire più efficacemente alle azioni che ledono tali interessi.

Entrambe le categorie sono naturalmente interessate a sapere come l'attività di impresa incida sulle questioni di sostenibilità. Tuttavia, specialmente i *policymaker* hanno anche un non trascurabile interesse a conoscere come le questioni di sostenibilità incidano sulla capacità delle imprese di produrre ricchezza, poiché anche questa informazione è di indubbia importanza nella definizione delle strategie di promozione della sostenibilità e, più in generale, al fine di un più efficace ed equilibrato governo della transizione verso modelli di economia sostenibile.

La CSRD si propone l'obiettivo "olistico" di soddisfare le esigenze informative di tutti gli *stakeholder* d'impresa[15]. Per questo motivo, nell'individuazione degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità adotta un principio di "doppia materialità": l'informazione concernente le questioni di sostenibilità che le imprese sono tenute a divulgare è sia quella che permette di comprendere come tali questioni incidano sulla capacità dell'impresa di generare ricchezza,

[15] V. il *considerando* 9.

sia quella che permette di comprendere come l'attività di impresa incida sulle questioni di sostenibilità[16].

È proprio con riferimento a questo aspetto che le scelte regolamentari europee divergono da quelle nordamericane. Le *Climate Disclosure Rules* della SEC poc'anzi richiamate risultano ispirate da una pura ed esclusiva logica finanziaria. Coerentemente con ciò, l'informazione di sostenibilità (in questo caso limitata alle sole questioni climatiche) oggetto dell'obbligo di *disclosure* è solo quella rilevante ai fini della determinazione del valore dei titoli delle società.

La scelta del legislatore europeo appare dunque complessivamente ben più ambiziosa e innovativa di quella intrapresa (e poi abbandonata)[17] dal legislatore nordamericano. Come già osservato, tuttavia, non deve dimenticarsi che la scelta in favore dell'imposizione di regole di trasparenza volte a far emergere l'impatto dell'attività di impresa su interessi generali, quali ambiente o diritti umani, era già stata fatta propria dalla NFRD. La CSRD, da questo punto di vista, lungi dall'essere un intervento normativo "di rottura", si pone pienamente nel solco della legislazione precedente.

Inoltre, deve osservarsi che la SEC, quale autorità amministrativa di regolazione e vigilanza del mercato finanziario, incontra precisi limiti sul piano della potestà regolamentare – limiti evidentemente ignoti al legislatore europeo, che gode di ben maggiore libertà. La scelta in favore di un approccio esclusivamente finanziario all'informazione di sostenibilità rappresenta un'opzione obbligata per l'agenzia americana, la quale non ha evidentemente l'autorità per imporre alle società quotate obblighi di informazione che non siano strettamente strumentali ad esigenze di protezione degli investitori e buon funzionamento del mercato e dunque esclusivamente finalizzate a permettere una migliore

[16] V. l'art. 19-*bis*, par. 1, dir. 2013/34 (introdotto nel corpo di quest'ultima dalla CSRD), a tenore del quale «Le imprese […] includono nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione». Cfr. altresì il *considerando* 29 CSRD.

[17] V. *supra*, nt. 12.

conoscenza delle prospettive economico-finanziarie delle società emittenti[18].

Naturalmente, l'ambito dei doveri di informazione gravanti sulle imprese è tendenzialmente più ampio se si adotta l'approccio della doppia materialità. La differenza, tuttavia, non deve essere oltremodo enfatizzata. Deve considerarsi, infatti, che l'informazione concernente l'impatto dell'attività di impresa sugli interessi degli *stakeholder* finisce spesso per avere, se non altro in un'ottica di lungo periodo, rilevanza finanziaria. Un'impresa che fa profitto a spese dell'ambiente, della salute, dei diritti dei lavoratori e di altri interessi, valori e beni collettivi è intrinsecamente più rischiosa, per le ripercussioni reputazionali, regolamentari e sanzionatorie cui inevitabilmente si espone, rispetto a un'impresa che opera in piena armonia con la società di cui è parte, ossia che non produce esternalità negative e dunque genera ricchezza senza imporre costi non compensati alla collettività. In un'ottica di lungo periodo, informazione rilevante per la determinazione del valore della società e informazione rilevante per la determinazione dell'impatto dell'impresa sulla società tendono quindi a convergere e a sovrapporsi.

3. *Alcune osservazioni e un primo insieme di conclusioni*

Dai paragrafi che precedono emerge un primo carattere distintivo dell'informazione di sostenibilità: la sua utilità per un insieme di fruitori molto ampio e variegato – tendenzialmente *più ampio e variegato* di quello proprio della più tradizionale informazione finanziaria. Mentre quest'ultima è principalmente indirizzata agli investitori e ne serve in via primaria gli interessi, l'informazione di sostenibilità ha una platea di fruitori tendenzialmente più ampia e presenta molteplici e distinti profili di utilità[19]. Ed è interessante notare

[18] In tema v. diffusamente A.M. Pacces, D. Zaring, *The Divergence of Mandatory Climate Disclosure in the U.S. and the EU*, ECGI Law Working Paper n. 882, 2025.

[19] V. H.B. Christensen, L. Hail, C. Leuz, *Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review*, in *Rev. accounting stud.*, 2021, pp. 1176-1248, a p. 1185.

che l'informazione in questione mantiene tali caratteristiche anche quando è concepita e costruita per servire interessi di tipo puramente finanziario (come nel caso delle più volte richiamate *Climate Disclosure Rules* della SEC)[20]. Anche in questo caso, infatti, l'informazione si rivela comunque utile per ottenere una migliore conoscenza delle esternalità prodotte dall'impresa e dunque dell'impatto di quest'ultima su interessi e utilità di natura collettiva[21].

L'utilità "ad ampio raggio" dell'informazione di sostenibilità, e in special modo il suo valore per un ampio insieme di fruitori esterni al perimetro di quanti ne sopportano il costo (gli azionisti), fornisce un forte argomento in favore dell'introduzione di regole di *mandatory disclosure*, quali quelle della CSRD e della SEC.

Nel contesto della più tradizionale informazione finanziaria, l'introduzione di regole di *mandatory disclosure* si giustifica sulla base del generale più elevato valore collettivo dell'informazione, rispetto al suo valore "privato"[22]. L'informazione finanziaria è utile non solo per gli azionisti della società, ma anche per gli investitori di società che operano in settori collegati (che sono messi in condizione di valutare meglio le azioni della propria società) e per le imprese rivali (che sono messe in condizione di competere più efficacemente). Queste terze parti traggono un beneficio dall'informazione fornita dall'impresa, senza però sopportare il costo legato alla sua produzione e diffusione. Questo disallineamento determina un classico fallimento del mercato: il sistema di incentivi della singola società produrrà informazione in quantità inferiore rispetto a quella socialmente ottimale. Da qui l'opportunità di introdurre obblighi di informazione che sopperiscano alla debolezza degli incentivi priva-

[20] *Ibidem*.

[21] Si consideri quello che è forse l'esempio può ovvio ed emblematico: l'informazione sulle emissioni di gas serra. L'informazione ha rilievo per gli investitori poiché permette loro di meglio stimare il c.d. rischio di transizione cui è esposta l'impresa e dunque di meglio determinare il valore fondamentale dei titoli della società (in special modo quelli rappresentativi di *residual claims* sui flussi finanziari, come le azioni, naturalmente esposti a qualsiasi mutamento delle complessive condizioni di rischio cui è soggetta l'impresa). Al tempo stesso, tuttavia, essa è evidentemente utile anche per stabilire l'"impronta climatica" della società, ossia il suo contributo al fenomeno del riscaldamento globale.

[22] V. F.H. Easterbrook, D.R. Fischel, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, in *Virginia L. Rev.*, 1984, pp. 669-715.

ti. L'argomento è spesso presentato ricorrendo ai concetti di "bene pubblico" ed "esternalità": si afferma che l'informazione presenta alcuni tratti tipici dei beni pubblici (la non rivalità e la non escludibilità) e che la sua pubblica diffusione comporta una serie di esternalità positive (i benefici per le terze parti di cui si è dato conto poc'anzi)[23].

Ebbene, questo tipo di argomento appare ancora più robusto nel contesto dell'informazione di sostenibilità[24]. La divergenza fra valore privato e valore collettivo appare infatti ben più pronunciata per tale informazione. Si è già detto della diffusa utilità dell'informazione di sostenibilità per soggetti diversi dagli azionisti, dai quali tuttavia sarebbe difficile – se non del tutto impraticabile – ottenere un pagamento per i vantaggi che ricevono. A ciò si aggiunga che l'informazione in questione ha spesso un elevato valore "epistemologico", nel senso che aiuta a meglio comprendere (e dunque prevedere) importanti fenomeni in atto (ad esempio il cambiamento climatico) ed è, anche per tale ragione, oltremodo utile per fini di *policymaking*[25].

D'altro canto, il vantaggio per gli azionisti derivante dalla diffusione di questa informazione spesso è limitato rispetto al costo sostenuto, poiché l'informazione di sostenibilità, diversamente dall'informazione finanziaria strettamente intesa, proprio perché orientata anche all'obiettivo di far conoscere l'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, non sempre presenta un immediato e diretto rilievo ai fini della determinazione del valore dei titoli della società.

A ciò si aggiunga che la diffusione al pubblico di questo tipo di informazione risulta spesso particolarmente costosa per la singola società. Questo deriva da una molteplicità di ragioni, fra cui *a*) il fatto che l'informazione di sostenibilità, concernendo spesso indirettamente i processi produttivi dell'impresa, presenta frequente-

---

[23] V. di nuovo F.H. Easterbrook, D.R. Fischel, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, cit., pp. 680-687.

[24] L'argomento è infatti ripreso da molti fra coloro che si sono occupati di informazione di sostenibilità: v. *ex multis* J. Armour, L. Enriques, T. Wetzer, *Mandatory Corporate Climate Disclosures: Now, but How?*, in *Colum. Bus. L. Rev.*, 2021, pp. 1085-1146, alle pp. 1117-1122.

[25] V. J. Armour, L. Enriques, T. Wetzer, *Mandatory Corporate Climate Disclosures: Now, but How?*, cit., pp. 1123-1124.

mente una spiccata valenza competitiva[26]; *b*) gli elevati costi legati al reperimento dell'informazione, spesso situata fuori dalla sfera di controllo della società (si pensi alle c.d. emissioni indirette "*scope* 3", concernenti l'intera catena di valore dell'impresa, o ai dati concernenti il rispetto dei diritti umani nell'ambito della propria catena di fornitura); *c*) gli effetti reputazionali negativi che l'impresa può subire quando l'informazione segnali una *performance* di sostenibilità particolarmente carente[27].

Peraltro, l'esistenza di esternalità positive riconnesse alla diffusione dell'informazione di sostenibilità e, più in generale, il divario fra valore privato e valore collettivo della medesima non rappresentano l'unico argomento in favore della previsione di obblighi di *disclosure* concernenti questo tipo di informazione. La loro introduzione – soprattutto nella forma di articolati sistemi di "*rules*", ossia di precetti specifici e dettagliati – si giustifica anche sulla base di esigenze di standardizzazione dell'informazione fornita dalle singole imprese. L'utilizzo di un formato condiviso è di grande utilità per i fruitori dell'informazione, perché rende quest'ultima più agevolmente processabile e, soprattutto, comparabile[28]. La comparabilità è una caratteristica cui soprattutto gli investitori, chiamati a scegliere fra diverse opportunità di investimento e dunque a confrontarne la *performance*, attribuiscono elevato valore[29].

---

[26] Cfr. H.B. Christensen, L. Hail, C. Leuz, *Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review*, cit., p. 1230, i quali osservano similmente quanto segue: «Proprietary costs seem particularly relevant for mandatory CSR [i.e. sustainability: *n.d.a.*] reporting, as it often involves information about firms' business operations or production processes. This concern is especially relevant for CSR disclosures that are specific, detailed, and process-oriented, as well as for smaller firms».

[27] Torneremo su questo aspetto al paragrafo successivo.

[28] Cf. R. Kraakman, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, in G. Ferrarini *et al.*, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, OUP, 2004, pp. 95-113, p. 101 («information is of less value to investors – and hence incentives to disclose are weaker – to the extent that it is idiosyncratic, without standardized format, content, and quality»).

[29] La comparabilità è tuttavia utile anche ad altri fruitori dell'informazione di sostenibilità. Si pensi ad esempio ai consumatori, che potrebbero avere interesse, ai fini di una migliore determinazione delle proprie scelte d'acquisto, a confrontare la *performance* di sostenibilità di più imprese concorrenti.

Anche l'esigenza di standardizzazione costituisce un argomento già avanzato nell'ambito del dibattito sulla più tradizionale *mandatory disclosure* finanziaria[30]. Similmente a quanto visto con riguardo al caso delle esternalità dell'informazione, tuttavia, l'argomento appare ancora più solido e persuasivo con riferimento all'informazione di sostenibilità[31]. Questa, infatti, rappresenta un'area nuova dell'informazione societaria, per la quale ancora non esistono metodologie di rendicontazione comunemente accettate, e dove affidarsi alle scelte delle singole imprese rischia dunque di generare un grado di divergenza e "varianza" nell'informazione fornita estremamente elevato[32].

4. *L'informazione di sostenibilità come strumento per promuovere un comportamento maggiormente sostenibile da parte dell'impresa*

L'informazione di sostenibilità non ha solo una funzione informativo-conoscitiva, nel senso che si è specificato nei paragrafi che precedono. Essa ha anche una parallela e altrettanto importante fun-

---

[30] F.H. Easterbrook, D.R. Fischel, *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, cit., p. 687; R. Kraakman, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay* cit., 101.

[31] V. S. Steuer, T.H. Tröger, *The Role of Disclosure in Green Finance*, in *J. Fin. Reg.*, 2022, pp. 1-50, a p. 33 (i quali osservano che «[a]mong the traditional justifications for mandatory disclosure, the most important rationale underpinning recent regulatory initiatives in green finance […] appears to be the standardization argument»).

[32] V. S. Kotsantonis, G. Serafeim, *Four Things No One Will Tell You About ESG Data*, in *J. Appl. Corp. Fin.*, 2019, pp. 50-58, alle pp. 51-52. Peraltro, l'assenza di standard comunemente accettati favorisce anche i comportamenti opportunistici delle singole imprese, le quali possono facilmente ricorrere a forme di rendicontazione "selettiva" che mettano in luce esclusivamente le aree in cui l'impresa presenti buone *performance* di sostenibilità. Il tema dell'affidabilità dell'informazione di sostenibilità è centrale nella costruzione delle regole di disclosure e rendicontazione e, come già accennato (*supra*, nt. 8), traspare già chiaramente da alcune scelte compiute dal legislatore europeo. In tema sia consentito il rinvio a S. Gilotta, L. Orciani, F. Vella, F. Casolari, *Reliable Data for Sustainable Finance: Fixing the Information Supply Chain*, di prossima pubblicazione in M. Gargantini, S. Gilotta, M. Siri (a cura di), *Data Governance And The European Capital Markets Union*, Edward Elgar, 2026 (disponibile presso l'A.).

zione di *governance*, poiché serve a spingere l'impresa ad agire in modo maggiormente sostenibile.

Questo profilo è probabilmente meno intuitivo di quello discusso in precedenza, ma è anch'esso comune alle strategie regolamentari basate sull'imposizione di regole di trasparenza. Quasi mai, infatti, le strategie in esame hanno quale obiettivo unico quello di fornire informazione a una serie di destinatari, con il fine di migliorarne le decisioni. Usualmente, a tale obiettivo primario si affianca quello di condizionare, proprio grazie agli effetti di incentivo legati all'imposizione dell'obbligo di *disclosure*, il comportamento del soggetto su cui grava l'obbligo in questione[33]. Così è per la tradizionale informazione finanziaria, fra i cui scopi non vi è solo quello di permettere agli investitori di effettuare scelte di investimento pienamente informate (e per questa via raggiungere ulteriori obiettivi, fra cui quello, già ricordato, di promuovere l'efficienza del mercato), ma anche quello di garantire scelte gestionali più allineate all'interesse degli investitori e dunque ridurre i costi di agenzia. La *disclosure* rende infatti l'operato dei gestori meglio osservabile e la loro *performance* più agevolmente misurabile, con l'effetto di indurli, *ex ante*, a evitare (o ridurre) i comportamenti infedeli e a profondere maggiore impegno e diligenza nell'esercizio del loro ufficio[34].

Secondo alcuni, l'appena accennata funzione di riduzione dei costi di agenzia rappresenta lo scopo originario e fondativo dei moderni sistemi di trasparenza obbligatoria[35]. Questi sarebbero nati proprio per contrastare l'opportunismo degli *agent*[36] (secondo il noto adagio secondo cui «[s]unlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman»[37]) in un con-

[33] Per un'analisi della funzione di *governance* propria della trasparenza v. diffusamente R. Kraakman, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, cit.

[34] V. Kraakman, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, cit., p. 96 ss.; M.B. Fox, *Required Disclosure and Corporate Governance*, in *Law and Contemp. Probs.*,1999, pp. 113-128, spec. pp. 118-120.

[35] P. Mahoney, *Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems*, in *U. Chi. L. Rev.*, 1995, pp. 1047-1112.

[36] *Ibidem*, p. 1049.

[37] L.D. Brandeis, *What Publicity Can Do*, in *Other People's Money and How the Bankers Use It*, 1914.

testo – la grande impresa quotata – dove gli azionisti, per ben note ragioni di apatia e difficoltà di coordinamento, risultano particolarmente vulnerabili a questo tipo di rischi. Solo in un secondo momento i sistemi in questione si sarebbero trasformati in strumenti principalmente volti al miglioramento delle scelte di investimento degli investitori e dunque alla promozione dell'efficienza del mercato.

Come accennato in apertura di questo paragrafo, anche l'informazione di sostenibilità presenta un'analoga funzione di governo dell'impresa. La peculiarità che la distingue dalla più tradizionale informazione finanziaria è che l'obiettivo di incidere sul comportamento di impresa presenta la medesima importanza e centralità del parallelo obiettivo consistente nell'informare e per tale via garantire migliori decisioni.

In che modo, tuttavia, la *disclosure* di sostenibilità incide sulle decisioni dell'impresa, spingendola verso un contegno maggiormente rispettoso degli interessi degli *stakeholder* e della collettività? Questo avviene attraverso almeno tre meccanismi.

Il primo è un meccanismo basato sulla "vergogna". L'informazione di sostenibilità consente di conoscere l'impatto dell'attività di impresa sulle questioni di sostenibilità. Se tale attività lede determinati beni o valori collettivi (ad esempio, l'ambiente o i diritti umani), la diffusione dell'informazione al pubblico può generare un pregiudizio reputazionale che può incidere, nell'immediato o nel mediolungo periodo, sulla capacità dell'impresa di generare e distribuire profitti[38].

È interessante notare come in questo caso la rendicontazione di sostenibilità muti la funzione di utilità per gli azionisti. Rendendo più costoso, per effetto del potenziale pregiudizio reputazionale appena richiamato, il comportamento che genera una data esterna-

[38] La ragione è intuitiva: la conoscenza dell'informazione può spingere clienti, fornitori e finanziatori a interrompere i propri rapporti con l'impresa, determinando una diminuzione dei ricavi e un aumento dei costi di produzione. Si noti che gli effetti in questione tendono ad essere amplificati laddove le controparti dell'impresa siano a propria volta soggette a vincoli di sostenibilità. Quando è questo il caso, mantenere rapporti con l'impresa può incidere negativamente sulla *performance* di sostenibilità della controparte.

lità, essa altera il calcolo costi-benefici che ne sta alla base, rendendo comparativamente più conveniente (o meno sconveniente) agire in senso più sostenibile anche per un azionista puramente interessato al profitto. Questo dovrebbe indurre gli amministratori – che qui assumiamo fedeli o comunque attenti agli interessi degli azionisti – ad adottare decisioni maggiormente sostenibili, dal momento che la scelta opposta non è più conveniente per questi ultimi. La *disclosure* opera dunque "dall'interno", sugli incentivi di chi adotta le decisioni di impresa, allineandoli maggiormente all'interesse collettivo.

La *disclosure* di sostenibilità, tuttavia, specie quando basata su metriche precise e informazioni di natura quantitativa, consente anche di misurare la *performance* di sostenibilità della singola impresa e confrontarla con quella delle altre imprese. La possibilità per investitori e altri *stakeholder* non finanziari di effettuare tali confronti innesca una dinamica di *peer benchmarking* che spinge le imprese che presentano una *performance* di sostenibilità inferiore a quella dei principali concorrenti ad allinearsi a questa[39]. Ciò avviene per ragioni di natura reputazionale riconducibili al meccanismo della vergogna poc'anzi discusso – a nessuno piace essere identificato come "l'ultimo della classe" –, ma anche per semplice "isomorfismo", ossia per la naturale tendenza, degli individui e delle organizzazioni, ad uniformarsi al comportamento e agli *standard* prevalenti fra i propri pari[40].

Vi è poi un ulteriore meccanismo attraverso cui la rendicontazione di sostenibilità promuove il comportamento sostenibile: costringendo il *management* a raccogliere informazioni connesse all'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, essa genera un effetto di apprendimento e accresciuta consapevolezza che tende a sensibilizzare i gestori verso le esternalità prodotte dall'impresa, con l'effetto di renderli meno propensi ad adottare atti e decisioni

[39] V. S. Tomar, *Greenhouse Gas Disclosure and Emissions Benchmarking*, in *J. Account. Res.*, 2023, pp. 451-492; M. Greenstone, C. Leuz, P. Breuer, *Mandatory Disclosure Would Reveal Corporate Carbon Damages: Accurate Reporting is Critical for Markets and Climate Policies*, in *Science*, 2023, pp. 837-840, p. 839.

[40] V. P.J. DiMaggio, W.W. Powell, *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*, in *Am. Sociol. Rev.*, 1983, pp. 147-160.

capaci di incidere in senso fortemente negativo sugli interessi degli *stakeholder* e della collettività[41].

Naturalmente, perché i meccanismi in esame possano operare con la massima efficacia, gli obblighi di rendicontazione devono seguire una logica *inside-out*, ossia devono imporre all'impresa di comunicare non solo (e non tanto) come le questioni di sostenibilità incidano sulla propria *bottom line*, quanto piuttosto come la propria attività incida sulle questioni di sostenibilità. Come già sottolineato, la disciplina europea si pone esattamente in questo solco.

5. *(*Segue*): vantaggi e limiti dell'approccio* information-based *alla sostenibilità*

La *disclosure* di sostenibilità appartiene dunque appieno al novero delle strategie regolamentari volte a promuovere il comportamento sostenibile dell'impresa. La strategia in esame è di tipo "*soft*", nel senso che non si traduce in alcun comando o precetto direttamente incidente sulle scelte d'impresa. Per quanto possa apparire scontato, è bene sottolineare che l'impresa rimane formalmente libera di continuare a generare le esternalità negative soggette ai nuovi obblighi di rendicontazione (nella misura in cui, beninteso, non sia rintracciabile nell'ordinamento uno specifico divieto in tal senso). Come osservato poc'anzi, la *disclosure* rende questo comportamento più costoso (ed è proprio questo l'obbiettivo sotteso alla regola), ma non lo vieta in alcun modo. D'altro canto, le regole che stiamo discutendo impongono pur sempre obblighi di *informazione* e non di *comportamento* (ossia precetti che limitano lo spettro delle azioni che l'impresa può intraprendere, imponendone alcune o vietandone altre)[42].

---

[41] V. S. Gadinis, A. Miazad, *The ESG Information System*, in *Seattle Univ. L. Rev.*, 2024, pp. 695-732, a p. 725. Anche in questo caso, peraltro, l'effetto descritto nel testo è comune anche alla più tradizionale informazione finanziaria: v. M.B. Fox, *Required Disclosure and Corporate Governance*, cit., pp. 123-125.

[42] Proprio per queste ragioni – può essere utile osservarlo in via puramente incidentale –, le regole in esame non paiono capaci di incidere sullo "scopo" della società (ossia sugli interessi al cui perseguimento sono preordinate le azioni dell'ente), come normativamente individuato dall'ordinamento. V. sul punto, per osser-

L'appena accennato carattere *soft* accomuna la *disclosure* di sostenibilità ad altre strategie regolamentari che similmente rifuggono la tentazione di imporre vincoli diretti ed espressi al comportamento d'impresa, come ad esempio quelle basate sul meccanismo *comply or explain*, utilizzate in altre occasioni dal legislatore europeo per indurre determinati comportamenti ritenuti desiderabili – ad esempio, un più attivo coinvolgimento degli investitori istituzionali nel governo delle società partecipate[43] – senza tuttavia optare per un obbligo vero e proprio.

Proprio questa caratteristica rappresenta uno dei principali punti di forza della disciplina: essa consente infatti di promuovere il comportamento sostenibile delle imprese e dunque la riduzione delle esternalità negative connesse alle loro attività garantendo a queste ultime adeguata flessibilità e spazio di manovra ed evitando gli inconvenienti e i costi, in termini di eccessiva rigidità e incapacità di adattarsi alle specificità della singola impresa, propri di approcci regolamentari più invasivi, di tipo *command-and-control*.

Com'è intuitivo, tuttavia, l'approccio *information-based* presenta anche una serie di limiti. Si considerino in primo luogo gli effetti benefici derivanti dai riflessi dell'informazione sulle scelte degli investitori. Una scarsa *performance* di sostenibilità tende a riflettersi in un aumento del costo del capitale per la società[44]e questo dovrebbe spingere quest'ultima ad agire in modo maggiormente sostenibile. Tuttavia, l'effetto in questione spesso non è sufficientemente incisivo. La ragione è che vi è ancora un'ampia frazione di investitori che agiscono secondo logiche puramente finanziarie e che dunque risultano disposti ad acquistare le azioni di società che producono elevate esternalità, limitandosi esclusivamente a scontare i relativi

---

vazioni di tenore analogo, M. Maugeri, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 992-1031, alle pp. 1000-1004 (pur con riferimento al previgente regime, attuativo della NFRD); G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, pp. 145-164, a p. 157.

[43] V. art. 3-*octies*, comma 1, dir. 2007/36, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate. La disposizione è stata recepita in Italia all'art. 124-*quinquies*, comma 3, TUF.

[44] V. ad es. T.C. Gonçalves, J. Dias, V. Barros, *Sustainability Performance and the Cost of Capital*, in *Int. J. Financial Stud.*, 2022, pp. 1-32.

rischi finanziari[45]. La presenza di questi investitori impedisce che una negativa *performance* di sostenibilità possa incidere in maniera drastica sul costo del capitale[46] e indurre dunque l'impresa, in reazione a ciò, ad intervenire in maniera incisiva sulle esternalità prodotte[47].

Si considerino poi gli effetti della *disclosure* sugli incentivi di chi controlla l'impresa. L'aumento del costo del comportamento non sostenibile legato all'effetto vergogna è strettamente legato al grado di "sensibilità sociale" degli *stakeholder*, ed in special modo dei clienti dell'impresa. Se per una data questione di sostenibilità tale sensibilità manca o è debole, l'effetto reputazionale è meno forte. Il fatto, poi, che nei tempi più recenti molte questioni di sostenibilità abbiano assunto una forte connotazione politica e di parte – si pensi alle questioni connesse al tema della diversità e dell'inclusione ("DEI") (ma anche, sebbene forse in misura meno marcata, alle questioni climatiche) – indebolisce ulteriormente il funzionamento del meccanismo.

Gli effetti virtuosi legati al meccanismo di *peer benchmarking* soffrono anch'essi di limiti evidenti. In primo luogo, essi risultano scarsamente incisivi in settori industriali altamente produttivi di esternalità e caratterizzati da una bassa dispersione nella *performance* di sostenibilità delle singole imprese. Inoltre, non possono escludersi possibili effetti perversi sulle imprese che presentano le migliori *performance* di sostenibilità. Queste potrebbero essere indotte – specie quando la loro migliore *performance* comporta dei costi ma

---

[45] V. la ricerca empirica di Giglio *et al.*, *Four facts about ESG beliefs and investor portfolios*, cit., p. 2, la quale documenta che la maggior parte degli investitori risulta motivata, nelle proprie scelte di investimento, da considerazioni esclusivamente finanziarie.

[46] Questa affermazione si basa naturalmente sull'assunzione che il rischio finanziario connesso ad una scarsa *performance* sul piano della sostenibilità esista ma sia contenuto – assunzione che appare ragionevole nella maggior parte delle ipotesi in cui l'impresa presenti tale carenza.

[47] A questo scopo, è richiesto che la grande maggioranza degli investitori risulti non solo attenta ai rischi finanziari che la scarsa *performance* dell'impresa eventualmente comporti, ma anche fortemente sensibile alle questioni di sostenibilità e dunque disposta a vendere le azioni anche oltre la soglia in cui il prezzo di mercato rifletta tali rischi. Solo queste condizioni potrebbero determinare quella "fuga di massa" degli investitori dalla società che può incidere fortemente sul suo costo del capitale. Si è già sottolineato, tuttavia, che la realtà dei mercati è diversa: v. *supra*, nt. 45.

non produce apprezzabili benefici economici – a riallinearsi alla media del settore di riferimento, con complessivo aumento dell'esternalità negativa che si intende contrastare. Più in generale, proprio perché il *peer benchmarking* costituisce un incentivo a "non essere l'ultimo della classe" – e non invece ad essere il primo –, non ci si può ragionevolmente affidare ad esso per ottenere una "quantità" di comportamento sostenibile allineato all'*optimum* sociale. Le industrie altamente inquinanti, ad esempio, rimarranno inevitabilmente tali – un risultato chiaramente insoddisfacente in un'ottica di benessere collettivo.

6. *Osservazioni conclusive*

Le riflessioni compiute ai paragrafi che precedono indicano che l'informazione societaria di sostenibilità rappresenta un utile strumento per migliorare le decisioni degli *stakeholder* d'impresa, con beneficio anche per l'efficienza del mercato finanziario, nonché – e forse soprattutto – per promuovere un comportamento maggiormente sostenibile da parte delle imprese.

Emerge altresì un chiaro *case* in favore dell'intervento regolamentare, dal momento che il valore collettivo dell'informazione societaria di sostenibilità risulta particolarmente elevato e gli incentivi privati verso la sua produzione, correlativamente, particolarmente deboli. La scelta del legislatore europeo di offrire, con la CSRD, un ampio insieme di prescrizioni volte alla "produzione" di tale informazione risulta pertanto, da questa prospettiva, ampiamente giustificata.

Al contempo, tuttavia, l'informazione societaria di sostenibilità non appare di per sé sufficiente ad eliminare le esternalità prodotte dall'attività di impresa. Si rende quindi necessario predisporre ulteriori strategie – regolamentari non – finalizzate a promuovere il comportamento sostenibile dell'impresa[48].

[48] Com'è ampiamente noto, il legislatore europeo si è incamminato anche su questa strada con l'imposizione – questa volta attraverso una tecnica regolamentare pienamente riconducibile al modello *command-and-control* – di veri e propri "doveri di sostenibilità" in capo alle imprese di maggiori dimensioni. Il riferimento è all'importante (e discussa) direttiva 2024/1760 sulla *due diligence* societaria di sostenibilità.

PARTE TERZA
INNOVAZIONE, CONOSCENZA E NUOVE FORME DI COOPERAZIONE

DALLA TUTELA BREVETTUALE ALLA COOPERAZIONE TECNOLOGICA: IL RUOLO DEI *PATENT POOL* NELLA TRANSIZIONE SOSTENIBILE

Silvia Guizzardi

SOMMARIO: 1. Il principio di sostenibilità tra proprietà intellettuale e diritto antitrust. – 2. Il sistema brevettuale come motore della transizione sostenibile. – 2.1. Strumenti incentivanti e adattamento del diritto brevettuale. – 2.2. Diffusione e cooperazione negli strumenti post-brevetto. – 3. La qualificazione giuridica dei *patent pool* tra disciplina interna ed effetti esterni. – 4. Il controllo antitrust sui *patent pool*: tra cooperazione e rischio collusivo. – 5. La tensione strutturale tra concorrenza e sostenibilità. – 6. Considerazioni conclusive

1. *Il principio di sostenibilità tra proprietà intellettuale e diritto antitrust*

Il cambiamento climatico e la sostenibilità rappresentano ormai da decenni temi di fondamentale importanza, che hanno assunto negli ultimi anni ulteriore rilevanza ed urgenza, soprattutto alla luce delle catastrofi ambientali ed ecologiche che si sono verificate su scala globale.

Con l'Accordo di Parigi siglato nel 2015[1], le esortazioni del mondo della scienza, relative alla necessità di ridurre le emissioni globali, di contenere l'aumento della temperatura terrestre al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di mitigare l'impatto dei

[1] L'Accordo di Parigi, adottato con Decisione 1/CP.21 della Conferenza delle Parti (2015), è stato ratificato dall'UE con Decisione (UE) 2016/1841 del Consiglio, GU L 282 del 19.10.2016.

cambiamenti climatici, sono state tradotte in una serie di impegni in capo ai governi nazionali di natura sia sostanziale sia procedurale.

La società civile e l'opinione pubblica, così come il mondo delle imprese, i governi dei Paesi e le organizzazioni internazionali, sono ormai consapevoli della necessità di uno sviluppo sostenibile[2] e dell'urgenza di adottare un approccio realmente integrato e misure concrete per realizzare un cambio di paradigma socio-economico.

In questo quadro, anche l'Unione europea ha confermato il proprio impegno nella lotta al cambiamento climatico e ha attribuito alla politica ambientale un ruolo di primissimo piano.

L'articolo 3, par. 3, del Trattato UE, infatti, stabilisce che oltre all'istaurazione di un mercato unico, l'Unione si adopera per lo svi-

[2] Il concetto di sostenibilità è ormai diventato un obiettivo chiave verso il quale l'economia moderna deve tendere. Una prima definizione di sostenibilità è contenuta nel *Report of the World Commission on Environment and Development* del 1987 (*Our Common Future*, Oxford University Press, 1987), noto come *Brundtland Report*, che identifica la sostenibilità come la capacità di soddisfare i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la possibilità per le generazioni future di soddisfare i propri, articolandosi lungo tre dimensioni interconnesse: economica, ambientale e sociale. Tale impostazione è stata poi ripresa dalla Conferenza delle Nazioni Unite di Rio de Janeiro del 1992 (*Dichiarazione di Rio sull'ambiente e lo sviluppo*; *Agenda 21*) ed è oggi confermata nell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite (*Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, Ris. A/RES/70/1, 25 settembre 2015). Il concetto è stato progressivamente recepito anche nel diritto dell'Unione europea, come specificato meglio nel testo, divenendo parametro trasversale delle politiche economiche e industriali. Tale principio è stato ribadito nella *Comunicazione della Commissione europea sul Green Deal europeo* (COM(2019) 640 final) e nella *Legge europea sul clima* (Reg. (UE) 2021/1119), che hanno consacrato la neutralità climatica entro il 2050 come obiettivo vincolante per l'Unione. In questa prospettiva, la sostenibilità si è trasformata da obiettivo etico-politico a principio giuridico di integrazione, capace di orientare anche la disciplina della concorrenza e dell'innovazione tecnologica. Come sottolineato da M. Montini, *Il principio di sviluppo sostenibile nel diritto internazionale ed europeo*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 45, «lo sviluppo sostenibile rappresenta oggi un principio di coerenza sistemica dell'ordinamento europeo, che impone un'interpretazione coordinata delle politiche economiche e ambientali». In ambito economico, il concetto è inteso come equilibrio dinamico tra crescita, tutela ambientale e benessere sociale, fondamento della transizione verso modelli produttivi *green*. Tale prospettiva è condivisa anche in letteratura economica, secondo la quale la sostenibilità costituisce una condizione necessaria per la stabilità di lungo periodo dei sistemi produttivi (J. Sachs, *The Age of Sustainable Development*, Columbia University Press, 2015). Essa ispira l'adozione di strumenti cooperativi e di condivisione della conoscenza, come i *patent pool*, che favoriscono la diffusione delle tecnologie verdi e la realizzazione di un'economia circolare.

luppo sostenibile dell'Europa basato, tra le altre cose, su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente.

L' art. 11 TFUE introduce un passo ulteriore perché non si limita a nominare lo sviluppo sostenibile e la tutela dell'ambiente tra i generali obiettivi dell'Unione, ma prevede espressamente che essi siano integrati in tutte le politiche europee. In tal senso, il principio di integrazione ambientale si configura come un criterio di coerenza sistemica dell'ordinamento europeo, che vincola non soltanto il legislatore ma anche l'interprete ad adottare una lettura ecocentrica delle politiche settoriali, comprese quelle economiche ed industriali. Esso assurge a parametro di razionalità dell'azione pubblica, idoneo a orientare in chiave sostenibile la produzione normativa e la sua applicazione concreta.

Il principio di integrazione è riaffermato altresì dalla Carta dei diritti fondamentali, all'art. 37, in cui si dice che le politiche dell'UE devono mirare ad un elevato livello di protezione dell'ambiente e al miglioramento della sua qualità, integrando tali obiettivi nelle diverse politiche europee.

Anche il diritto secondario ha posto crescente attenzione alla tutela ambientale. La Comunicazione della Commissione europea sul Green Deal europeo[3], parte integrante della strategia di attuazione

[3] Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Il *Green Deal* europeo, COM(2019) 640 final, 11 dicembre 2019. Il *Green Deal* rappresenta la cornice strategica entro la quale l'Unione europea ha ridefinito le proprie politiche economiche, industriali e ambientali, ponendo la neutralità climatica entro il 2050 come obiettivo giuridicamente vincolante, poi recepito nella legge europea sul clima (Reg. (UE) 2021/1119). Esso costituisce non solo un piano d'azione in materia ambientale, ma anche un vero e proprio paradigma di politica industriale, volto a promuovere un'economia competitiva e circolare, fondata su innovazione, efficienza energetica e riduzione delle emissioni. In tale prospettiva, la Commissione ha individuato nella ricerca e sviluppo tecnologico e nella proprietà intellettuale strumenti decisivi per la transizione verde, come confermato dal Piano d'azione sulla proprietà intellettuale per sostenere la ripresa e la resilienza dell'UE (COM(2020) 760 *final*). Entrambi i documenti sottolineano la necessità di rendere le regole sulla concorrenza, gli aiuti di Stato e la tutela dei diritti di esclusiva coerenti con gli obiettivi di sostenibilità, favorendo forme di collaborazione inter-impresa e modelli di condivisione tecnologica (tra cui i *patent pool*) capaci di accelerare la diffusione delle innovazioni *green*. L'approccio del *Green Deal* e dei successivi atti attuativi (tra cui il Piano d'azione per l'economia circolare, COM(2020) 98 *final*, e la Strategia per la sostenibilità chimica, COM(2020) 667 *final*) mostra

dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, e la successiva legge europea sul clima[4] confermano l'impegno dell'Unione verso un'economia giusta, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, che dal 2050 non genererà emissioni nette di gas a effetto serra, sulla base di investimenti e riforme che garantiscano una crescita economica svincolata dallo sfruttamento delle risorse ambientali.

Al fine di adeguare la disciplina europea a un modello di economia verde ed integrare pienamente gli obiettivi di sostenibilità nelle politiche dell'Unione, è necessario che le norme, sia di nuova adozione che già vigenti, vengano interpretate in modo coerente con tali finalità. In tal modo, la sostenibilità non opera soltanto come principio ispiratore, ma anche come parametro di verifica dell'effettività delle politiche europee, imponendo che gli strumenti giuridici esistenti siano misurati rispetto alla loro capacità di contribuire agli obiettivi ambientali e sociali.

La sostenibilità, infatti, non si esaurisce nella tutela dell'ambiente in senso stretto, ma si estende alle modalità con cui l'innovazione tecnologica viene generata, diffusa e condivisa. Il passaggio verso un'economia a basse emissioni di carbonio richiede non solo politiche ambientali efficaci, ma anche un quadro giuridico capace di incentivare la cooperazione nella ricerca e nella gestione della conoscenza, senza compromettere la concorrenza e la libertà d'impresa.

Da quanto sopra ne discende che il principio di sostenibilità si configura come criterio interpretativo trasversale delle discipline che incidono sull'innovazione, imponendo di adattarne le categorie e le funzioni agli obiettivi della transizione ecologica. In questa prospettiva, il diritto non può limitarsi a recepire la sostenibilità come valore esterno, ma deve tradurla in azione regolativa, orientando le dinamiche dell'innovazione verso obiettivi collettivi.

In tal modo, esso assume una funzione trasformativa, capace

---

dunque un progressivo superamento della tradizionale dicotomia tra politica ambientale e politica industriale, orientando l'intero diritto dell'Unione europea, inclusi i settori della proprietà intellettuale e dell'antitrust, verso una lettura integrata del principio di sostenibilità.

[4] È il Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 giugno 2021 che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 ("Normativa europea sul clima").

di indirizzare l'economia dell'innovazione verso modelli compatibili con i limiti ecologici del pianeta.

Tra queste, il diritto brevettuale e quello antitrust rivestono un ruolo centrale, in quanto regolano i meccanismi di produzione, protezione e diffusione della conoscenza tecnologica. Pertanto, la proprietà industriale e il diritto antitrust devono essere letti alla luce di tale principio, così da garantire coerenza tra incentivo economico, diffusione della conoscenza e tutela della concorrenza.

Tale convincimento trova conferma non solo nelle fonti primarie dell'Unione, ma anche nelle più recenti iniziative della Commissione europea.

Quest'ultima, nel Piano d'azione sulla proprietà intellettuale per sostenere la ripresa e la resilienza dell'UE[5], ha evidenziato l'urgenza di orientare il diritto brevettuale a supporto della transizione verde e digitale, attraverso strumenti normativi e pratiche contrattuali innovative.

Tra questi si annoverano le corsie preferenziali per i c.d. *green patents*, i meccanismi di licenza e i modelli di cooperazione tecnologica. Tale prospettiva si inserisce nel più ampio quadro delle politiche industriali europee per la doppia transizione verde e digitale, che riconoscono nell'innovazione sostenibile una leva strategica di competitività e autonomia tecnologica. Si tratta di un riconoscimento esplicito del fatto che la proprietà industriale non è neutra rispetto agli obiettivi ambientali, ma può e deve contribuire alla realizzazione della sostenibilità come valore sistemico dell'ordinamento europeo.

Parallelamente, sul versante del diritto antitrust, la Commissione ha manifestato un orientamento analogo, mostrando apertura verso un'interpretazione delle regole della concorrenza che sia compatibile con iniziative comuni tra imprese orientate alla sostenibilità (sui *sustainability agreements* si tornerà nel paragrafo 5)[6].

---

[5] Cfr. Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Sfruttare al meglio il potenziale innovativo dell'UE. Piano d'azione sulla proprietà intellettuale per sostenere la ripresa e la resilienza dell'UE, COM (2020) 760 final, 25 novembre 2020.

[6] Commissione europea, Linee guida sull'applicazione dell'art. 101 TFUE agli accordi di cooperazione orizzontale, 2023 (entrate in vigore il 1° luglio 2023).

In definitiva, può dirsi che il principio di sostenibilità agisce come ponte tra diritto dell'innovazione e diritto della concorrenza, imponendo una visione unitaria delle politiche di crescita e di tutela ambientale[7]. Non è solo un obiettivo politico, ma un criterio interpretativo e sistemico destinato a ridefinire il ruolo degli strumenti giuridici tradizionali – dal brevetto alle regole antitrust – nel governo dell'economia verde.

Una tale prospettiva richiede un approccio interdisciplinare, capace di connettere analisi giuridica, dinamiche di mercato e processi tecnologici, così da garantire l'effettiva integrazione della sostenibilità nel governo dell'innovazione. Nei paragrafi che seguono si esaminerà come tale principio si traduca, in concreto, nei meccanismi del sistema brevettuale e nelle forme di cooperazione tecnologica, fino a delineare il possibile equilibrio tra innovazione, concorrenza e sostenibilità.

2. *Il sistema brevettuale come motore della transizione sostenibile*

La principale fonte del cambiamento climatico di origine antropica, che va dalle industrie alimentate a carbone della rivoluzione industriale alla persistente dipendenza odierna dagli idrocarburi, è stata ed è la tecnologia[8].

[7] La dialettica tra esclusiva brevettuale e libertà concorrenziale riflette una tensione fisiologica tra incentivi all'innovazione e tutela dell'accesso. Nel quadro della sostenibilità, tale tensione assume una valenza normativa ulteriore: il diritto di esclusiva non è più soltanto strumento di remunerazione dell'inventore, ma anche potenziale leva di politica pubblica per orientare la ricerca e lo sfruttamento delle tecnologie verso finalità di interesse collettivo, trasformando la logica proprietaria in una logica di responsabilità condivisa. Si tratta di un profilo che sarà affrontato più approfonditamente nel prosieguo del lavoro.

[8] Sulla necessità di una *governance* normativa capace di orientare gli effetti del progresso tecnico verso obiettivi di sostenibilità, v. R. von Schomberg, *Prospects for Technology Assessment in a Framework of Responsible Research and Innovation*, Springer, Berlino, 2013, p. 51 ss.; J. Drexl, *Designing Competitive Markets for Green Innovation*, in *IIC – International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 2020, p. 456 ss.; K.E. Maskus, *Private Rights and Public Problems: The Global Economics of Intellectual Property in the 21st Century*, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., 2012, p. 98 ss.

Allo stesso tempo, però, è proprio la tecnologia che rappresenta per la comunità internazionale una risorsa essenziale per contrastare la crisi climatica: basti pensare alle soluzioni in grado di mitigare o ridurre le emissioni di gas serra (come la cattura e il sequestro del carbonio, la produzione di energia eolica o fotovoltaica, l'idrogeno verde, i sistemi di accumulo energetico e le *smart grids*), così come a quelle destinate ad aiutare le comunità ad adattarsi agli effetti già in atto del cambiamento climatico (si pensi alle tecnologie per contrastare la desertificazione, o per consentire coltivazioni agricole in aree aride o su terreni salini).

Tale duplice natura della tecnologia, che è al tempo stesso causa e rimedio della crisi climatica, impone di elaborare un quadro regolatorio capace di orientarne gli effetti. L'innovazione tecnologica non è, infatti, un fenomeno neutrale, ma il prodotto di scelte economiche e normative che ne determinano la direzione e l'impatto.

In tale prospettiva, il diritto brevettuale, che più di altre discipline tutela ed incentiva l'innovazione, assume una funzione centrale: esso non può più essere inteso come un mero strumento di incentivazione economica, ma come un meccanismo di governo della transizione ecologica, chiamato a indirizzare l'attività innovativa verso obiettivi di sostenibilità ambientale.

Ne discende la necessità di un delicato bilanciamento tra la libertà d'impresa, la tutela dell'ambiente e la diffusione della conoscenza.

La rapidità con cui le tecnologie sostenibili vengono adottate costituisce un fattore decisivo per l'efficacia delle politiche di mitigazione del cambiamento climatico. Un'accelerazione della loro diffusione amplia, infatti, le possibilità di incidere in modo concreto sulla riduzione delle emissioni e di contenere gli effetti negativi del mutamento climatico.

Tuttavia, la velocità di diffusione non dipende soltanto dal progresso tecnico, ma anche dalla capacità del diritto di creare condizioni favorevoli alla circolazione delle innovazioni e alla loro accessibilità[9].

[9] Sul dibattito circa l'effettiva capacità del sistema brevettuale di rispondere alle sfide poste dal cambiamento climatico, v. P. Drahos, *Six Minutes to Midnight*

In questo quadro, la dimensione giuridica assume un rilievo centrale: affinché le tecnologie sostenibili possano circolare con tempestività ed efficacia[10], è necessario che gli strumenti del diritto, in generale, e del diritto brevettuale, in particolare, siano in grado di accompagnare e sostenere tale processo, riducendo gli ostacoli normativi e incentivando la cooperazione tra operatori.

In altri termini, la crescente sofisticazione e interconnessione di queste tecnologie – spesso tutelate da un numero elevato e frammentato di diritti di proprietà industriale – evidenzia la necessità di strumenti giuridici in grado di coordinare e semplificare l'utilizzo delle invenzioni protette, così da evitare che la complessità del quadro proprietario ostacoli la collaborazione tra imprese e rallenti la transizione ecologica.

In tale mutato contesto, la funzione del diritto brevettuale non può limitarsi quindi alla tutela dell'esclusiva, ma deve estendersi alla *governance* della conoscenza tecnica, favorendo meccanismi di cooperazione e di condivisione compatibili con gli obiettivi della sostenibilità[11].

– *Can Intellectual Property Save the World?*, in K. Bowrey, M. Handler, D. Nicol (a cura di), *Emerging Challenges in Intellectual Property*, Oxford University Press, Oxford, 2011, p. 17 ss., il quale sottolinea come la struttura attuale del sistema dei brevetti difficilmente possa orientare la ricerca verso le grandi innovazioni scientifiche necessarie alla transizione energetica; nello stesso senso, O. Tursinai, *Patents and Climate Change: A Skeptic's View*, in *Environmental Law*, 2018, p. 213 ss., che esprime perplessità sull'idoneità del modello proprietario tradizionale a favorire la diffusione delle tecnologie verdi.

[10] l diritto della proprietà intellettuale, e in particolare quello brevettuale, deve essere letto in chiave sistemica, come parte integrante dell'ordinamento economico complessivo e non come disciplina autosufficiente. In questa prospettiva – chiarita da Ghidini nel quadro della teoria della funzione sociale della proprietà intellettuale – la tutela dell'esclusiva non può essere concepita come fine a sé stessa, ma come strumento volto a bilanciare l'interesse individuale del titolare con esigenze collettive di progresso e benessere diffuso. Portando alle estreme conseguenze tale impostazione, si può sostenere che anche gli obiettivi di sostenibilità, economica e ambientale, debbano essere considerati parametri interni di orientamento del sistema brevettuale, in quanto componenti strutturali della moderna *governance* dell'innovazione. Cfr. G. Ghidini, *Profili evolutivi della proprietà intellettuale*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 97 ss.; OECD, *System Innovation for Sustainability*, Paris, 2015.

[11] La banca dati brevettuale rappresenta oggi una delle più estese infrastrutture globali di conoscenza tecnica, nella quale ogni domanda pubblicata contribuisce alla riduzione delle asimmetrie informative tra titolari e potenziali utilizzatori

In questa direzione, come anticipato nelle pagine precedenti, la riflessione contemporanea tende a riconoscere che la sostenibilità non possa essere considerata un obiettivo estraneo o successivo alla logica dell'innovazione, ma un criterio immanente di orientamento delle politiche anche (o soprattutto) brevettuali. La capacità del sistema di conciliare incentivi privati e obiettivi collettivi dipende, dunque, non solo dalla sua architettura normativa, ma anche dalla possibilità di adattarne gli strumenti alle finalità di cooperazione tecnologica e diffusione sostenibile della conoscenza.

Questa visione trova un riscontro concreto nelle politiche industriali europee, che riconoscono nel sistema brevettuale una leva strategica per la competitività sostenibile. La protezione della proprietà industriale, infatti, non costituisce un fine in sé, ma un mezzo di attuazione delle strategie di crescita verde delineate dall'Unione europea, le quali individuano nell'innovazione tecnologica uno dei pilastri per il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050. In tal senso, la tutela brevettuale si colloca in una prospettiva di politica pubblica, nella quale la promozione dell'innovazione è funzionale al perseguimento di obiettivi ambientali e sociali di lungo periodo.

Alla luce di tali considerazioni, l'analisi deve concentrarsi *in primis* sulla tenuta del paradigma brevettuale tradizionale nel contesto dell'innovazione sostenibile. La questione non è tanto quella di ridefinire la funzione del brevetto, quanto di verificare se i principi su cui esso si fonda mantengano la loro validità anche rispetto alle invenzioni a carattere ambientale.

In particolare, è necessario comprendere se il meccanismo di bilanciamento che sorregge l'istituto, fondato sull'alternanza tra appropriazione e diffusione della conoscenza, sia compatibile e coerente con le esigenze proprie della transizione ecologica.

---

della tecnologia. In questa prospettiva, l'*European Patent Office* ha istituzionalizzato la funzione conoscitiva del sistema attraverso la Y02 Classification Scheme (2010, aggiornata nel 2021), che consente di individuare i brevetti aventi impatto ambientale positivo (*climate change mitigation technologies*), favorendo così l'accesso e la mappatura delle innovazioni sostenibili. Cfr. European Patent Office, *Patents and the Fourth Industrial Revolution – The Technologies Driving Change*, 2020.

Per comprendere appieno questa dinamica, è utile richiamare la logica economico-giuridica sottesa al sistema brevettuale.

Come noto, il brevetto rappresenta uno strumento di incentivo all'innovazione fondato sul riconoscimento all'inventore di un diritto di esclusiva, che offre la prospettiva di recuperare l'investimento iniziale sostenuto per lo sviluppo della tecnologia o del prodotto e di trarne un profitto, sia attraverso l'esclusione dei concorrenti dall'uso dell'invenzione, sia mediante la concessione di licenza onerosa.

Questo assetto di esclusiva temporanea consente di recuperare i costi di ricerca e sviluppo e di valorizzare l'invenzione anche tramite licenze, mentre la *disclosure* trasforma il contenuto tecnico in patrimonio conoscitivo collettivo, alimentando innovazione cumulativa e riducendo i rischi di *free riding*[12].

A livello teorico, questa architettura corrisponde alla tradizionale *incentive theory* dell'innovazione: l'esclusiva consente di internalizzare i costi fissi della ricerca e sviluppo in mercati nei quali il costo marginale di riproduzione dell'informazione tende a zero[13].

Applicando il paradigma brevettuale alle invenzioni verdi, sem-

[12] Come osserva G. Colangelo, *La proprietà delle idee*, Il Mulino, Bologna, 2015, p. 11 ss., la proprietà intellettuale non costituisce una forma di proprietà naturale sull'idea, ma un meccanismo giuridico funzionale alla promozione dell'innovazione e alla diffusione della conoscenza. Essa trova la propria giustificazione nel bilanciamento tra incentivo alla creatività individuale e interesse collettivo alla circolazione del sapere, assumendo così una valenza eminentemente strumentale. Tale impostazione consente di leggere l'esclusiva brevettuale non come privilegio, ma come istituto orientato alla produzione e alla condivisione di valore sociale.

[13] L'*incentive theory*, elaborata nell'ambito dell'economia dell'innovazione, si fonda sull'idea che la tutela brevettuale consenta all'inventore di internalizzare i costi fissi della ricerca e sviluppo in mercati in cui il costo marginale di riproduzione dell'informazione è prossimo allo zero. Tale modello, formulato originariamente da K. Arrow, *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention*, in *The Rate and Direction of Inventive Activity*, Princeton University Press, 1962, p. 609 ss., è stato successivamente sviluppato da W.M. Landes, R.A. Posner, *The Economic Structure of Intellectual Property Law*, Harvard University Press, 2003, e da S. Scotchmer, *Innovation and Incentives*, MIT Press, 2004. Esso costituisce tuttora il principale fondamento economico del sistema brevettuale, nella misura in cui spiega la necessità di un'esclusiva temporanea per stimolare gli investimenti privati in ricerca e sviluppo e, al contempo, giustifica la *disclosure* come meccanismo di riequilibrio tra incentivo individuale e beneficio collettivo. Più recentemente, questa logica è stata ripensata in chiave di sostenibilità, ponendo l'accento sulla capacità del sistema brevettuale di orientare l'innovazione verso obiettivi di interesse pubblico globale.

bra sostenibile che non sussista alcuna antinomia strutturale tra tutela brevettuale e sostenibilità tecnologica: al contrario, la logica dell'istituto può favorire la diffusione delle innovazioni verdi, purché la conoscenza resa pubblica attraverso il brevetto sia effettivamente accessibile e utilizzabile per ulteriori sviluppi. In tal senso, il sistema brevettuale, nella sua architettura originaria, conserva la capacità di fungere da strumento di promozione e diffusione dell'innovazione sostenibile, integrando la tutela dell'inventore con la finalità di progresso collettivo.

In quest'ottica, la protezione mediante brevetto è di gran lunga preferibile rispetto ad alternative quali la non brevettazione dell'innovazione o il ricorso al segreto industriale[14]. Quest'ultimo, infatti, comporta la massima riduzione della circolazione delle conoscenze, impedendo che l'innovazione divenga patrimonio comune e limitando il pieno sfruttamento collettivo del suo potenziale. In un contesto caratterizzato da tecnologie cumulative e dalla necessità di favorire processi rapidi di standardizzazione, il segreto industriale si rivela peraltro uno strumento inidoneo: mantiene la conoscenza frammentata e inaccessibile, accresce i costi di transazione e ostacola le dinamiche cooperative tra imprese.

Nei settori ad alta rilevanza ambientale, la chiusura informativa rischia di accentuare i ritardi tecnologici e le asimmetrie competitive, mentre la logica brevettuale, grazie all'obbligo di *disclosure*, favorisce la creazione di un ecosistema innovativo aperto e cumulativo, nel quale la conoscenza tecnica si trasforma in risorsa condivisa[15]. Il monopolio temporaneo assicurato dal brevetto realizza,

---

[14] Cfr. K.J. Arrow, *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention*, 1962; W.D. Nordhaus, *Invention, Growth and Welfare*, 1969; R. Mazzoleni, R.R. Nelson, *The Benefits and Costs of Strong Patent Protection*, 1998; S. Scotchmer, *Innovation and Incentives*, 2004. La riflessione economica ha così posto le basi teoriche del sistema brevettuale come strumento di equilibrio tra incentivo all'investimento e diffusione della conoscenza, evidenziando come la temporaneità dell'esclusiva costituisca una condizione funzionale alla produzione e circolazione dell'innovazione, anche in chiave ambientale.

[15] Cfr. M. Cristofori, *Il ruolo della proprietà intellettuale per lo sviluppo della sostenibilità: riflessioni e prospettive*, in *Rivista di Diritto Industriale*, Milano, Giuffrè, n. 1, 2023, pp. 30-31, la quale sottolinea come la proprietà intellettuale possa fungere da leva regolatoria per orientare l'innovazione verso obiettivi ambientali e di sostenibilità.

dunque, un bilanciamento virtuoso tra interesse privato e pubblico: da un lato, garantisce all'inventore un ritorno economico proporzionato al rischio sostenuto; dall'altro, impone la pubblicità del contenuto tecnico, che alimenta la circolazione delle conoscenze e orienta il progresso tecnologico. Non a caso, la banca dati brevettuale rappresenta oggi una delle principali fonti di informazione tecnica a livello globale[16].

In tale prospettiva, il brevetto non si configura solo come un meccanismo di appropriazione, ma come un dispositivo di circolazione regolata del sapere tecnico, capace di tradurre l'informazione privata in risorsa pubblica per l'innovazione sostenibile.

L'intero sistema delle privative industriali si fonda, del resto, sull'idea che, senza la prospettiva di un temporaneo sfruttamento esclusivo dei risultati della ricerca e sviluppo, verrebbe meno, in molti casi, l'incentivo necessario a sostenere attività complesse, costose e ad alto tasso di incertezza[17].

---

[16] I documenti brevettuali, grazie alla loro pubblicazione, rappresentano, infatti, un'immensa fonte di informazioni tecnologiche liberamente accessibili, su cui altri operatori possono basare le proprie ricerche e sviluppare ulteriori innovazioni. Si pensi, ad esempio, al ruolo crescente dell'*European Patent Office* (EPO) nell'indicizzazione e nel monitoraggio delle tecnologie verdi, che attraverso la classificazione Y02 della *Cooperative Patent Classification* (CPC) consente di individuare, analizzare e tracciare l'evoluzione delle invenzioni legate al contrasto dei cambiamenti climatici e alla transizione energetica. Tale attività è stata sviluppata in collaborazione con l'UNEP (*United Nations Environment Programme*) e con l'UNFCCC (*United Nations Framework Convention on Climate Change*), la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, adottata a Rio de Janeiro nel 1992, che costituisce il principale strumento internazionale di cooperazione in materia di mitigazione e adattamento climatico. Sul punto, v. EPO-UNEP, *Patents and Clean Energy Technologies – Bridging the Gap Analysis*, 2010, e EPO-IEA, Patents and the Energy Transition: Global Trends in Clean Energy Technology Innovation, 2021, entrambi disponibili sul sito ufficiale dell'EPO.

[17] Cfr. G. Spedicato, *Innovazione (in)sostenibile e incentivo brevettuale*, paper presentato al XIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, *Orizzonti del diritto commerciale. Il diritto commerciale, le lezioni dalla pandemia e la pianificazione del rilancio economico*, Roma, 27-28 maggio 2022, il quale sottolinea come l'incentivo brevettuale assuma un ruolo decisivo nel promuovere l'innovazione tecnica, in particolare nei contesti in cui incentivi fiscali, finanziamenti pubblici e meccanismi di mercato non sono sufficienti a garantire un flusso stabile di investimenti in ricerca e sviluppo, ponendosi così quale leva sussidiaria anche per la promozione dell'innovazione sostenibile.

Sebbene il sistema brevettuale sia stato concepito in un contesto di economia lineare, solo parzialmente compatibile con la transizione verde, esso può essere reinterpretato alla luce dei principi dell'innovazione sostenibile. In virtù della sua capacità di combinare incentivo economico e diffusione della conoscenza, il brevetto si presta infatti a essere letto come strumento di politica dell'innovazione, idoneo ad accompagnare il passaggio verso un modello di economia circolare.

Tuttavia, affinché il sistema brevettuale possa contribuire in modo effettivo alla transizione verde, occorre valutarne non solo la funzione teorica di incentivo e di pubblicità della conoscenza, ma anche la capacità concreta di adattarsi alle nuove dinamiche dell'innovazione sostenibile. Il brevetto, lungi dal ridursi a un mero titolo di esclusiva, può essere concepito come un dispositivo di regolazione dell'innovazione sostenibile, capace di orientare la produzione e la circolazione della conoscenza in funzione di obiettivi collettivi e di lungo periodo.

2.1. *Strumenti incentivanti e adattamento del diritto brevettuale*

Se il paradigma brevettuale conserva la propria attualità anche di fronte alle sfide della sostenibilità, occorre tuttavia adattarne gli strumenti affinché esso possa operare come autentico catalizzatore della transizione verde. Il sistema brevettuale non è, dunque, di per sé incompatibile con lo sviluppo di un'economia circolare e con l'incentivazione di invenzioni ecosostenibili; se opportunamente adattato, può anzi divenire il motore giuridico della transizione verde. A tal fine, il diritto brevettuale deve essere rimodulato in alcune sue componenti, introducendo interventi mirati che ne rafforzino la coerenza con gli obiettivi ambientali dell'Unione, in ragione del fatto che la sostenibilità, ormai riconosciuta quale principio trasversale del diritto europeo, orienta anche l'evoluzione delle politiche in materia di proprietà industriale[18].

[18] Così L. Zoboli, *Il sistema brevettuale e la "transizione verde" verso l'economia circolare*, paper presentato al XIV Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, Orizzonti del diritto com-

Inoltre, in questa prospettiva, come si cercherà di dimostrare nel prosieguo del presente lavoro, anche il coordinamento con altri strumenti regolativi – inclusa la disciplina antitrust (v. infra, paragrafo 5) – risulta essenziale per rafforzarne l'efficacia, favorendo modelli cooperativi di innovazione e la diffusione condivisa delle tecnologie verdi.

Alla luce di quanto detto, un primo ambito di adattamento potrebbe riguardare la valorizzazione delle disposizioni – presenti in tutte le legislazioni – che delimitano la brevettabilità delle invenzioni, escludendo la brevettazione di quelle contrarie all'ordine pubblico. Esse costituiscono lo strumento tradizionale attraverso cui il diritto brevettuale tenta di bilanciare la libertà d'invenzione con le esigenze di ordine pubblico e di tutela ambientale[19]. Infatti, che la tutela dell'ambiente rientri nel concetto di ordine pubblico è ormai fuori discussione: basti pensare, in questo senso, all'art. 27(2) TRIPs, che consente agli Stati membri di escludere dalla brevettabilità le invenzioni «the prevention within their territory of the commercial exploitation of which is necessary to protect ordre public or morality, including to protect human, animal or plant life or health or to avoid serious prejudice to the environment».

La disposizione chiarisce come la salvaguardia dell'ambiente rientri oggi a pieno titolo nella nozione di ordine pubblico internazionalmente accolta, consentendo di ricomprendere in tale ambito anche le invenzioni non sostenibili o dannose per l'ambiente. Un'interpretazione evolutiva di tali disposizioni potrebbe, dunque, consentire di integrare nel giudizio di brevettabilità anche considerazioni di natura ecologica, favorendo la promozione di soluzioni tecnologiche che riducano l'impatto ambientale o che contribuiscano al riutilizzo efficiente delle risorse.

---

merciale. Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale, Roma, 26-27 maggio 2023, spec. pp. 4-8, ove l'autrice sottolinea la funzione del diritto brevettuale quale strumento di *governance* dell'innovazione sostenibile e la necessità di criteri oggettivi per l'individuazione dei c.d. *green patents*.

[19] Sul punto, v. G. Spedicato, *Innovazione (in)sostenibile e incentivo brevettuale*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, Atti del XIII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, Il diritto commerciale, Le lezioni dalla pandemia e la pianificazione del rilancio economico, Roma, 27-28 maggio 2022, p. 20 del dattiloscritto.

La valutazione di conformità ambientale delle invenzioni brevettabili presenta, tuttavia, margini di incertezza strutturali, poiché l'impatto effettivo di una tecnologia sull'ambiente può emergere soltanto in una fase successiva alla concessione del titolo e l'esame *ex ante* risulta inevitabilmente parziale.

Di conseguenza, la sostenibilità dell'invenzione non può essere garantita soltanto attraverso le disposizioni di esclusione, che operano in senso negativo, escludendo cioè la brevettazione di invenzioni contrarie all'ordine pubblico o potenzialmente dannose per l'ambiente, ma non forniscono strumenti positivi di orientamento dell'innovazione verso obiettivi ecocompatibili. Essa richiede, invece, l'integrazione di criteri tecnici e valutativi nel procedimento di esame, nonché un ripensamento complessivo delle politiche brevettuali e dei meccanismi di incentivo.

Sul piano applicativo, le disposizioni che escludono la brevettabilità di invenzioni contrarie all'ordine pubblico o all'ambiente hanno, nella prassi, un campo di applicazione assai limitato, poiché la definizione di innovazione insostenibile resta giuridicamente incerta e difficilmente verificabile. In questo quadro, le autorità brevettuali potrebbero svolgere un ruolo proattivo ed efficace nell'orientare la produzione e la gestione della conoscenza tecnica verso finalità ambientali, adottando pratiche di classificazione, procedure accelerate per i *green patents* e meccanismi di diffusione selettiva. L'amministrazione della proprietà industriale può così divenire parte attiva del processo di transizione ecologica, favorendo modelli di sfruttamento delle invenzioni coerenti con i principi di sostenibilità.

Tali strumenti dovrebbero, tuttavia, essere accompagnati da criteri oggettivi di valutazione della sostenibilità delle invenzioni, così da evitare che le corsie preferenziali si traducano in meri vantaggi procedurali privi di reale contenuto ambientale. Un eccesso di semplificazione rischierebbe di alimentare fenomeni di *greenwashing* brevettuale, compromettendo la credibilità complessiva del sistema.

Accanto a tale funzione di filtro, affidata alle disposizioni che escludono dalla brevettabilità le invenzioni contrarie all'ordine pubblico e alla tutela dell'ambiente, vi sono tuttavia ulteriori misure che potrebbero essere opportunamente valorizzate al fine di rafforzare il contributo del sistema brevettuale alla transizione verde.

Tali misure si collocano su piani diversi: alcune operano *ex ante*, incidendo sulla fase di promozione e incentivazione dell'innovazione sostenibile; altre, invece, agiscono *ex post*, mirando a regolare la gestione e la diffusione delle tecnologie già brevettate.

L'azione combinata di questi strumenti consente di concepire il diritto brevettuale non più come un sistema statico di protezione dell'invenzione, ma come un insieme dinamico di leve giuridiche capaci di orientare la ricerca, la cooperazione e la circolazione delle conoscenze in chiave di sostenibilità ambientale.

Quanto alle misure *ex ante*, rientrano in questa categoria le procedure accelerate di esame per i *green patents*, le riduzioni di costi, le agevolazioni fiscali e la predisposizione di linee guida tecniche dedicate. Diversi ordinamenti hanno introdotto procedure di *fast-track* che riducono i tempi di esame da alcuni anni a pochi mesi. Il Regno Unito è stato il primo a muoversi in questa direzione nel 2009, seguito da Australia, Israele, Giappone, Corea, Stati Uniti e, più recentemente, Canada, Brasile e Cina. In alcuni casi, i brevetti ottenuti con tali procedure hanno mostrato un valore commerciale superiore rispetto a quelli depositati nello stesso periodo senza esame accelerato, confermando l'efficacia di tali misure[20].

Quanto alle misure *ex post*, esse riguardano il modello di gestione delle tecnologie brevettate, con particolare attenzione alla promozione di licenze aperte, modelli *FRAND-green*, clausole contrattuali orientate alla sostenibilità e strumenti di cooperazione tra titolari.

L'Italia e l'Unione europea, al momento, non prevedono una procedura accelerata per i brevetti verdi, limitandosi – tramite

[20] Le procedure di esame accelerato per i c.d. *green patents* rappresentano un esperimento di regolazione proattiva, volto a orientare l'attività innovativa verso obiettivi ambientali mediante un incentivo non monetario fondato sulla rapidità di concessione del titolo. Si tratta di strumenti che riflettono la tendenza degli ordinamenti a intervenire non solo sulla tutela, ma anche sulla tempistica del diritto brevettuale, quale leva di politica dell'innovazione sostenibile. Tuttavia, l'efficacia di tali meccanismi dipende dalla definizione di criteri tecnici e ambientali oggettivi, idonei a garantire coerenza e trasparenza nell'individuazione delle invenzioni effettivamente verdi, onde evitare derive di *greenwashing* normativo o distorsioni selettive del sistema di incentivi. Cfr. WIPO, *Fast-Track Examination of Green Patent Applications*, 2022; B. Bointner, J. Peuckert, *Fast-Track to Clean Tech?*, in *Journal of Cleaner Production*, 2020, p. 123 ss.

l'UIBM e l'EPO – a sistemi di classificazione e identificazione delle domande.

Questa scelta, se da una parte riflette la tradizionale prudenza del legislatore europeo nell'introdurre deroghe generalizzate al sistema brevettuale, dall'altra solleva interrogativi circa la capacità dell'ordinamento dell'Unione di garantire tempestivamente la protezione giuridica necessaria a sostenere gli investimenti in tecnologie verdi, in un contesto dominato da traiettorie tecnologiche cumulative e da una competizione globale sempre più serrata per la *leadership* nell'innovazione sostenibile.

In tale prospettiva, il collo di bottiglia principale non è tanto il costo, quanto la velocità: in settori *time-sensitive*, quali quelli delle energie rinnovabili, della mobilità elettrica, delle infrastrutture digitali, la finestra di standardizzazione si chiude rapidamente. L'introduzione di corsie di esame dedicate alle tecnologie verdi ridurrebbe il rischio di *lock-in* e rafforzerebbe la competitività europea.

Questa asimmetria regolatoria rischia di generare un divario competitivo dinamico a svantaggio degli operatori europei: tempi di protezione più lunghi implicano maggiore incertezza sugli investimenti, costi opportunità più elevati e minore probabilità di agganciare traiettorie di standardizzazione in mercati a rapido ciclo di innovazione. Il brevetto europeo con effetto unitario riduce certamente i costi, ma in assenza di una corsia di esame dedicata alle tecnologie verdi la velocità resta il vero fattore di rallentamento.

Dalle considerazioni che precedono risulta evidente che la piena valorizzazione del sistema brevettuale nel quadro della transizione verde non richiede il suo superamento, ma una sua evoluzione funzionale.

Le misure *ex ante* – volte a incentivare e orientare la ricerca verso tecnologie sostenibili – costituiscono un presupposto indispensabile, ma la loro efficacia dipende dalla capacità di raccordarle con interventi *ex post* che favoriscano la diffusione e l'uso condiviso dei risultati dell'innovazione.

L'esclusiva conserva, in questa prospettiva, la sua funzione di motore dell'iniziativa inventiva, ma deve essere integrata in un assetto capace di tradurla in strumento di *governance* del progresso sostenibile, orientato alla produzione, alla circolazione e all'impiego

della conoscenza tecnica secondo criteri di efficienza ambientale e di equità sociale.

La sostenibilità assume così un ruolo strutturante, imponendo di rileggere la logica brevettuale in chiave relazionale e di armonizzare la tutela dell'inventore con l'interesse pubblico alla diffusione delle tecnologie verdi. Ne deriva l'esigenza di un modello di gestione condivisa dei diritti, nel quale la cooperazione tra imprese non sostituisce l'esclusiva, ma la completa, traducendone la funzione in termini di efficienza collettiva.

È su questo terreno che trovano la loro collocazione naturale gli strumenti di cooperazione volontaria – in particolare i *patent pool* – che rappresentano la declinazione più evoluta di tale integrazione tra incentivo privatistico e beneficio pubblico[21].

2.2. *Diffusione e cooperazione negli strumenti post-brevetto*

Dopo la fase anteriore al rilascio del titolo, nella quale il legislatore può intervenire mediante misure di incentivazione e di accelerazione procedurale, altrettanto cruciale è il momento successivo alla concessione del brevetto. In questa fase l'obiettivo non è più stimolare la produzione di nuove invenzioni, bensì assicurare la più ampia e rapida diffusione delle tecnologie a basso impatto ambientale già brevettate, riducendo i vincoli derivanti dalla frammentazione dei diritti.

È in questo quadro che gli strumenti di cooperazione volontaria tra imprese assumono rilievo: attraverso la condivisione di por-

[21] Il nesso tra esclusiva brevettuale e cooperazione tecnologica deve essere interpretato in termini di complementarità dinamica, poiché la frammentazione dei diritti genera la necessità di strumenti collettivi di gestione capaci di ridurre i costi di transazione e favorire la diffusione delle innovazioni sostenibili. I *patent pool* rappresentano, in questa prospettiva, un'evoluzione del paradigma proprietario verso modelli di *shared innovation*, nei quali la protezione individuale diviene condizione abilitante per la creazione di standard comuni e per una più efficiente circolazione delle conoscenze tecniche. Sul punto, cfr. J.L. Contreras, *Patent Pledges and Open Innovation*, in *Harvard Journal of Law & Technology*, 2015 p. 523 ss.; Commissione europea, *Communication from the Commission – Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty on the Functioning of the European Union to horizontal co-operation agreements*, 2023/C 259/01, § 578 ss.

tafogli brevettuali, essi consentono di contenere gli oneri negoziali, prevenire la formazione di sovrapposizioni brevettuali (*patent thickets*) e favorire processi di interoperabilità e di standardizzazione tecnologica[22].

Tali benefici emergono con chiarezza se si guarda agli ostacoli che caratterizzano lo sviluppo di iniziative sostenibili portate avanti in forma autonoma dalle imprese: gli elevati costi di ricerca e sviluppo, le incertezze sulla domanda e il cosiddetto *first mover disadvantage* finiscono per scoraggiare l'adozione di soluzioni innovative[23]. È proprio in questo contesto che la cooperazione tra concorrenti assume rilievo, poiché permette di condividere costi e rischi iniziali, riducendo le barriere di accesso al mercato

[22] I *patent pool* rappresentano una risposta istituzionale alla frammentazione dei diritti di proprietà industriale, riducendo la duplicazione degli investimenti e i costi di negoziazione connessi alla gestione delle licenze multiple. Nella letteratura economica, essi vengono qualificati come meccanismi di *transaction cost engineering* funzionali all'innovazione cumulativa e alla diffusione delle tecnologie complementari. V. J. Lerner, J. Tirole, *Efficient Patent Pools*, in *American Economic Review*, 2004, p. 691 ss.; R. Gilbert, *Antitrust for Patent Pools: A Century of Policy Evolution*, in *Stanford Technology Law Review*, 2004, p. 3 ss.

[23] Con l'espressione *first mover disadvantage* si indica la situazione in cui l'impresa che introduce per prima una nuova tecnologia o un nuovo prodotto sul mercato non riesce a trarre pieno vantaggio dal proprio anticipo temporale, poiché i concorrenti, beneficiando delle informazioni già rese pubbliche o dell'esperienza maturata dal pioniere, possono entrare successivamente con costi inferiori e strategie più efficienti. Il fenomeno è particolarmente rilevante nei settori ad alta intensità tecnologica e a rapida evoluzione, in cui i costi iniziali di ricerca e sviluppo risultano elevati e i tempi di recupero dell'investimento ridotti. In chiave antitrust, tale svantaggio contribuisce a spiegare la propensione delle imprese a ricorrere a forme di cooperazione o condivisione tecnologica – come i *patent pool* – attraverso le quali rischio e costi dell'innovazione vengono ripartiti tra più operatori. La logica concorrenziale che ne deriva non è necessariamente collusiva, ma può rivelarsi procompetitiva ove consenta una più rapida diffusione delle innovazioni. Sul piano economico, il concetto è tradizionalmente contrapposto al *first mover advantage*, ossia al vantaggio competitivo che il pioniere può conseguire grazie all'anticipo nell'innovazione o nella conquista del mercato. In argomento v. M.B. Lieberman, D.B. Montgomery, *First-Mover (Dis)Advantages: Retrospective and Link with the Resource-Based View*, in *Strategic Management Journal*, 1998, p. 1111 ss.; W. Kerber, *Competition, Innovation and Competition Law: the Need for a New Approach*, in *Journal of Competition Law & Economics*, 2011, p. 215 ss. W. Boulding, M. Christen, *First-Mover Disadvantage*, in *Harvard Business Rev.*, 2021, consultabile sul sito: *hbr.org/2001/10/first-mover-disadvantage.*

e semplificando i processi produttivi e distributivi in chiave sostenibile[24].

Questo modello realizza un equilibrio virtuoso tra la tutela individuale e i benefici collettivi: da un lato, consente ai titolari di ottenere un ritorno economico e di valorizzare le proprie tecnologie; dall'altro, riduce i costi e i tempi di transazione, aumenta l'interoperabilità, previene i rischi di sovrapposizione brevettuale e accelera i processi di standardizzazione tecnologica.

In questa logica, i *patent pool* si configurano come strumenti strategici della transizione ecologica, poiché trasformano la cooperazione tra imprese in un meccanismo strutturato di gestione collettiva dei diritti, capace di coniugare incentivo privatistico e beneficio pubblico.

Per comprenderlo, occorre considerare il carattere cumulativo che ha assunto l'innovazione in epoca contemporanea, alla base della quale vi sono quasi sempre precedenti invenzioni protette da diritti di proprietà industriale. La presenza di un alto numero di diritti ha come effetto il moltiplicarsi di brevetti sovrapposti che impediscono ai rispettivi titolari di procedere all'implementazione delle proprie invenzioni, dando vita al fenomeno dei cosiddetti *patent thickets*[25].

---

[24] Il dibattito dottrinale più recente ha messo in luce come la cooperazione tecnologica orientata alla sostenibilità possa entrare in tensione con la disciplina antitrust tradizionale, concepita per contrastare intese restrittive piuttosto che per promuovere sinergie ambientali. In tale prospettiva, si è osservato che un'applicazione eccessivamente rigida delle regole di concorrenza rischia di generare un *friendly fire* nei confronti della transizione verde, ostacolando iniziative di collaborazione che producono benefici ambientali collettivi. Cfr. M.P. Schinkel, L. Treuren, *Green Antitrust: Friendly Fire in the Fight Against Climate Change*, in *Competition Law, Climate Change & Environmental Sustainability*, 2023, p. 70 ss. Gli Autori sostengono che, per evitare tale effetto paradossale, l'antitrust debba evolversi verso un modello di *green competition law*, capace di integrare obiettivi di efficienza economica e di sostenibilità ambientale. La Commissione europea ha parzialmente recepito questa impostazione nelle *Horizontal Guidelines* del 2023, riconoscendo la compatibilità degli accordi di cooperazione tra imprese quando generano benefici ambientali misurabili e condivisi. In senso analogo, la WIPO ha evidenziato la necessità di politiche di concorrenza "abilitanti", che incoraggino la diffusione delle tecnologie verdi e favoriscano la creazione di ecosistemi di innovazione aperti e inclusivi.

[25] Il fenomeno dei *patent thickets* – l'intreccio di diritti sovrapposti che ostacola l'accesso alle tecnologie di base – è stato ampiamente analizzato come uno dei principali limiti alla diffusione dell'innovazione nei settori ad alta intensità tecnolo-

In un ambiente dove la frammentazione emerge come ostacolo principale all'utilizzo della conoscenza[26], la collaborazione tecnologica che può instaurarsi attraverso la creazione di un *pool* rappresenta una soluzione efficace ed efficiente per risolvere tali complessità[27].

Quando il *patent pool* assume la configurazione di un accordo di sostenibilità, avente ad oggetto tecnologie ecologiche, i vantaggi si estendono dall'impresa alla collettività. Tra i più rilevanti vi sono gli effetti di *disclosure* ulteriori rispetto a quelli derivanti dai documenti brevettuali: non solo i membri del *pool* hanno accesso alla totalità delle informazioni, ma anche i licenziatari esterni, che ottengono in un unico pacchetto l'insieme delle conoscenze gestite collettivamente. Ciò favorisce la diffusione delle informazioni tecniche sul mercato e facilita la trasformazione delle tecnologie *green* in standard condivisi.

---

gica. La cooperazione tramite *patent pool* riduce il rischio di *royalty stacking* e semplifica l'accesso coordinato ai diritti necessari per lo sviluppo di nuove applicazioni, favorendo una più efficiente allocazione delle risorse innovative. Cfr. C. Shapiro, *Navigating the Patent Thicket: Cross Licenses, Patent Pools, and Standard Setting*, in *Innovation Policy and the Economy*, 2001, p. 119 ss.; B. Hall, R. Ziedonis, *The Patent Paradox Revisited*, in *RAND Journal of Economics*, 2001, p. 101 ss. In prospettiva più recente, R. Rautdesai, R. Ahmed, *Sustainable Development via Green Technology: A Patent Perspective*, in *Online International Interdisciplinary Research Journal*, vol. 4, 2014, p. 236 ss., sottolineano come la creazione di *green patent pools* possa attenuare le inefficienze derivanti dalla frammentazione dei diritti e accelerare la diffusione delle tecnologie ambientali nei mercati emergenti.

[26] Come osserva G. Colangelo, *Gli accordi di patent pooling: un'analisi comparata della regolamentazione antitrust*, in *Il diritto industriale*, n. 1, 2009, p. 51 ss., la cooperazione tramite *patent pool* costituisce una risposta funzionale alla frammentazione dei diritti di proprietà industriale, riducendo i costi di negoziazione e il rischio di conflitti tra titolari di brevetti complementari. L'analisi comparata della regolamentazione antitrust mostra come tali accordi possano essere considerati compatibili con il diritto della concorrenza quando favoriscono la diffusione delle tecnologie e generano efficienze senza effetti escludenti.

[27] Secondo C. Shapiro, *Navigating the Patent Thicket: Cross Licenses, Patent Pools, and Standard Setting*, in *Innovation Policy and the Economy*, vol. 1, 2001, p. 119 ss., spec. p. 134, la proliferazione di diritti di brevetto su tecnologie complementari genera un vero e proprio *thicket*, ossia un intreccio di esclusività che ostacola l'accesso al mercato e la diffusione dell'innovazione. In tali contesti, la negoziazione individuale delle licenze diviene inefficiente e produce il rischio di *royalty stacking*, con effetti di duplicazione dei costi e rallentamento del progresso tecnico. I *patent pool* costituiscono, in questa prospettiva, un meccanismo di coordinamento che consente di ridurre tali inefficienze, garantendo una gestione collettiva dei diritti e facilitando la nascita di standard tecnologici condivisi.

Ne risulta così un effetto virtuoso che consente di condividere le tecnologie utili a superare le sfide poste dalla crisi climatica[28], superando l'individualismo della privativa brevettuale che rappresenta una delle principali criticità alla diffusione di tecnologia verde e all'implementazione di un'economia circolare[29].

La creazione di *pool* di brevetti è inoltre conveniente nei casi in cui, per sviluppare o commercializzare una nuova tecnologia, sia necessario ottenere più licenze da imprese diverse: in questi scenari, il *pool* riduce i costi e i tempi di negoziazione, abbassa il rischio di contenziosi e genera benefici per i consumatori finali, che possono accedere a prodotti o servizi sostenibili a prezzi più contenuti.

Al di là della convenienza economica, la partecipazione a un accordo di *patent pool* può risultare particolarmente vantaggiosa per le piccole e medie imprese titolari di brevetti su tecnologie innovative, in quanto consente loro di ottenere maggiori profitti attraverso la concessione di licenze integrate, che includono anche altre tecnologie complementari.

Tale meccanismo rafforza la posizione contrattuale delle PMI e le protegge da azioni giudiziali potenzialmente onerose, stimolando

---

[28] Le esperienze di cooperazione brevettuale in ambito ambientale includono l'*Eco-Patent Commons* (lanciato nel 2008 dal *World Business Council for Sustainable Development* con IBM, Nokia, Sony e Pitney Bowes) e la piattaforma *WIPO GREEN* (dal 2013), che funge da marketplace volontario per la condivisione di tecnologie sostenibili. Questi esempi mostrano come i *pool* o i *commons* possano agevolare la diffusione di soluzioni verdi senza compromettere gli incentivi all'innovazione. Cfr. *WIPO*, *WIPO GREEN: The Marketplace for Sustainable Technology*, 2023; *World Business Council for Sustainable Development*, *Eco-Patent Commons Report*, 2016.

[29] L'*Eco-Patent Commons* rappresenta uno dei primi esempi di *green patent pool* a partecipazione volontaria. Lanciato nel 2008 da IBM, Nokia, Pitney Bowes e Sony in collaborazione con il *World Business Council for Sustainable Development*, il progetto ha riunito oltre cento brevetti con potenziale impatto ambientale positivo – dal risparmio energetico alla prevenzione dell'inquinamento – resi disponibili gratuitamente per usi a beneficio dell'ambiente, senza obbligo di corresponsione di royalties. Un'iniziativa affine, ma strutturata in modo più formalizzato, è il *GreenXchange*, piattaforma di licensing standardizzato che consente ai titolari di controllare le modalità e i livelli di accesso ai propri brevetti, riducendo i costi di transazione e favorendo la cooperazione intersettoriale. Cfr. WBCSD, *Eco-Patent Commons Report*, 2016; GreenXchange, *Intellectual Property and Open Innovation for Sustainability*, 2015.

la ricerca e lo sviluppo di tecnologie verdi anche da parte di operatori di dimensioni ridotte[30].

Infine, il meccanismo del *pool* facilita la concessione di licenze a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie (FRAND)[31].

Tale requisito non risponde soltanto a un'esigenza di correttezza contrattuale, ma riflette la necessità di mantenere un equilibrio competitivo tra imprese, evitando che il coordinamento tecnologico si traduca in collusione. La Commissione europea, nelle *Horizontal Guidelines* del 2023, ha chiarito che gli accordi di cooperazione orientati alla sostenibilità possono rientrare tra le pratiche compatibili con l'art. 101 TFUE, purché generino benefici ambientali misurabili e condivisi.

Con riferimento all'incentivazione di innovazioni sostenibili e alla diffusione di tecnologie *green*, il tema della condivisione della proprietà industriale risulta quindi cruciale e i *patent pool* si mostrano in tale scenario come uno dei rimedi più efficienti per garantire la cooperazione tra imprese, la diffusione della conoscenza e il superamento degli elevati costi transattivi generati dalla frammentazione proprietaria.

I *pool*, pur fondandosi su diritti esclusivi, contribuiscono a una forma di *open innovation* regolata, nella quale la condivisione delle informazioni tecniche è strutturata e trasparente, riducendo le asimmetrie informative e favorendo una più rapida adozione delle tecnologie verdi.

---

[30] La partecipazione delle PMI ai *patent pool* può contribuire a ridurre le asimmetrie di potere contrattuale nei mercati tecnologici, favorendo l'accesso a risorse conoscitive e a reti di *licensing* internazionali. L'esperienza statunitense in materia di *licensing consortia* mostra come la gestione collettiva dei diritti consenta alle imprese minori di condividere i costi di enforcement, di ridurre le barriere d'ingresso e di accedere più agevolmente a mercati globali ad alta intensità tecnologica. Cfr. J. Contreras, *Patent pools and small- and medium-sized enterprises*, in *WIPO Economic Research Working Paper*, n. 59, 2020.

[31] La relazione tra *patent pool* e processi di standardizzazione tecnologica è stata oggetto di costante attenzione da parte della Commissione europea, che ne ha riconosciuto il potenziale pro-competitivo qualora gestiti nel rispetto dei principi FRAND (*Fair, Reasonable and Non-discriminatory*) e in presenza di adeguate garanzie di trasparenza e accesso. Cfr. Commissione europea, *Guidelines on the applicability of Article 101 of the Treaty to technology transfer agreements*, 2014/C 89/03, §§ 246-249; *Horizontal Guidelines*, 2023/C 259/01, §§ 573-584.

A completamento del quadro, occorre considerare che i *patent pool* non costituiscono l'unica forma di cooperazione volontaria. Vi sono altri modelli, quali le *standard-setting organizations* (di eseguito, anche SSO), che puntano all'interoperabilità tecnica, le esperienze di *open licensing*, che si fondano sulla condivisione non esclusiva delle conoscenze[32], le *joint venture* di ricerca, orientate al riparto dei costi e dei rischi di ricerca e sviluppo. Tuttavia, tali strumenti presentano limiti strutturali che ne riducono l'efficacia nel promuovere la diffusione delle tecnologie sostenibili.

In particolare, le SSO, pur svolgendo una funzione essenziale nei processi di standardizzazione tecnica, si concentrano prevalentemente sulla definizione di requisiti industriali e non sempre garantiscono un accesso equo ed effettivo alle tecnologie essenziali, soprattutto quando i titolari non rispettano gli impegni FRAND.

I modelli di *open licensing*[33], invece, favoriscono la libera circolazione delle conoscenze, ma difficilmente assicurano sostenibilità economica nel lungo periodo, poiché mancano di meccanismi che compensino adeguatamente gli investimenti in ricerca e sviluppo.

Le *joint venture*, infine, restano perlopiù circoscritte a collaborazioni bilaterali o settoriali, non sempre idonee a generare interoperabilità o a costituire infrastrutture tecnologiche condivise.

Il *patent pool*, invece, rappresenta un punto di sintesi: preserva la remunerazione dei titolari, ma al tempo stesso riduce drastica-

[32] Le *standard-setting organizations* svolgono un ruolo cruciale nella definizione di standard tecnici comuni, favorendo l'interoperabilità tra prodotti e sistemi e, potenzialmente, la diffusione di tecnologie a minore impatto ambientale. Tuttavia, l'efficacia delle SSO nel promuovere obiettivi di sostenibilità dipende in larga misura dall'effettiva osservanza degli impegni FRAND, che costituiscono il principale strumento volto a garantire un accesso equo alle tecnologie essenziali. In assenza di un rigoroso monitoraggio del rispetto di tali obblighi, il rischio è che gli standard diventino strumenti di esclusione piuttosto che di condivisione, limitando la circolazione delle innovazioni sostenibili.

[33] Le esperienze di *open licensing* e di cooperazione brevettuale convergono progressivamente verso modelli ibridi, nei quali l'accesso alla conoscenza è favorito da accordi strutturati ma non esclusivi. Secondo parte della dottrina, il confine tra *open source* e *patent pools* risulta oggi più sfumato, poiché entrambi rispondono alla medesima logica di innovazione collaborativa su larga scala. Cfr T. Rayna, L. Striukova, *Large-scale open innovation: open source vs. patent pools*, in *International Journal of Technology Management*, vol. 52, n. 3, 2010, p. 5 ss.

mente i costi transattivi, favorisce la trasparenza delle condizioni di accesso e consente una diffusione organizzata delle tecnologie verdi in mercati globali caratterizzati da urgenza e interdipendenza. In tal modo, il *pool* realizza quella che la dottrina più recente ha definito una cooperazione competitiva, capace di coniugare incentivo privatistico e beneficio collettivo in una logica di regolazione policentrica[34].

In tal senso, i *green patent pools* possono essere letti come forme di regolazione collaborativa, nelle quali la funzione normativa tradizionalmente esercitata dallo Stato viene in parte svolta da consorzi di operatori privati, che definiscono regole di accesso, condizioni di licenza e standard di interoperabilità coerenti con finalità di interesse pubblico. Tale prospettiva conferma la progressiva ibridazione tra diritto dell'impresa e diritto dell'ambiente, tipica della *governance* dell'innovazione sostenibile.

La rilevanza dei *pool* si coglie ancor meglio se li si confronta con l'unico strumento alternativo previsto dall'ordinamento per favorire forzatamente la circolazione delle tecnologie brevettate: le licenze obbligatorie[35]. In linea di principio, la licenza obbligatoria costitu-

[34] Sul piano applicativo, meritano di essere ricordate alcune esperienze di cooperazione tecnologica finalizzate alla diffusione di soluzioni ambientali. Tra queste: l'*Eco-Patent Commons*, iniziativa promossa nel 2008 dal *World Business Council for Sustainable Development* con la partecipazione di imprese come IBM, Nokia, Sony e Pitney Bowes, volta a condividere brevetti relativi a tecnologie ambientali di base; il progetto *GreenXchange*, avviato nel 2010 da Nike in collaborazione con *Creative Commons*, per favorire il licensing aperto di brevetti verdi; e la piattaforma *WIPO GREEN*, istituita nel 2013 dall'Organizzazione Mondiale della Proprietà Intellettuale, con l'obiettivo di agevolare l'incontro tra detentori di tecnologie sostenibili e potenziali utilizzatori. Pur differendo per struttura e finalità, tali iniziative confermano la crescente attenzione verso modelli di condivisione controllata della proprietà industriale a fini ambientali, in linea con le più recenti politiche di innovazione sostenibile.

[35] La licenza obbligatoria costituisce uno strumento che consente a terzi o alle autorità nazionali di utilizzare un'invenzione brevettata senza l'autorizzazione del titolare, nel rispetto di determinate condizioni e finalità pubbliche. Essa rappresenta una deroga al diritto di esclusiva e attribuisce allo Stato il potere di limitare, per motivi non commerciali, l'esercizio dei diritti brevettuali, in particolare in situazioni di emergenza nazionale o di interesse collettivo. A livello internazionale, la disciplina trova fondamento negli Accordi TRIPS (art. 31, lett. b), che consentono l'uso senza consenso del titolare qualora la legislazione nazionale lo preveda e previo tentativo di ottenere una licenza volontaria. Tale requisito può essere derogato

isce un rimedio eccezionale, da attivare in presenza di crisi di interesse pubblico, come dimostra la recente proposta di Regolamento UE sulle crisi transfrontaliere (sanitarie, ambientali, industriali). Essa mira a garantire l'accesso a tecnologie indispensabili quando gli accordi volontari non siano disponibili o siano offerti a condizioni inadeguate.

Tuttavia, proprio il carattere eccezionale e residuale della licenza obbligatoria conferma che il modello fisiologico per favorire la diffusione delle innovazioni sostenibili non può che essere quello fondato sulla cooperazione volontaria[36].

In una prospettiva più ampia, il modello dei *green patent pools* può contribuire anche alla riduzione dei divari tecnologici tra operatori e tra aree geografiche, assicurando che le innovazioni ambientali non restino concentrate nei mercati ad alta intensità di capitale, ma diventino patrimonio diffuso, in linea con il principio di giustizia climatica e con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030, che riconoscono nell'accesso equo alla conoscenza un presupposto essenziale della transizione ecologica.

---

in casi di emergenza nazionale, urgenza estrema o uso pubblico non commerciale. La Dichiarazione di Doha del 14 novembre 2001, relativa ai TRIPS e alla salute pubblica, ha chiarito che gli Stati membri mantengono piena discrezionalità nel definire le condizioni per la concessione di licenze obbligatorie e nel determinare cosa costituisca emergenza nazionale. Nell'ordinamento italiano, la materia è disciplinata dagli artt. 70-74 del Codice della proprietà industriale, che prevedono la concessione della licenza obbligatoria nei casi di mancata attuazione dell'invenzione o di invenzione dipendente. A seguito della pandemia da Covid-19, è stato introdotto l'art. 70-*bis* c.p.i., che consente il rilascio di licenze obbligatorie in caso di emergenza sanitaria nazionale, con validità limitata al periodo emergenziale o a dodici mesi dalla sua cessazione.

[36] Il ricorso alle licenze obbligatorie rimane misura eccezionale e residuale nel sistema europeo. La recente Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sul rilascio di licenze obbligatorie per la gestione delle crisi (COM(2023)224 *final*, 27 maggio 2023) mira a introdurre un quadro unitario per situazioni di emergenza transfrontaliera (sanitarie, ambientali o industriali), confermando la centralità degli strumenti cooperativi come via ordinaria per la diffusione delle tecnologie sostenibili. Sul ruolo delle licenze obbligatorie quali strumenti di equilibrio tra esclusiva brevettuale e interesse pubblico, v. J. Drexl, *Intellectual Property and the Public Interest: The Role of Compulsory Licensing*, in *IIC – International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 2023, p. 401 s.

3. *La qualificazione giuridica dei patent pool tra disciplina interna ed effetti esterni*

L'inquadramento giuridico dei *patent pool* costituisce un passaggio necessario per comprenderne la natura e la disciplina. Manca, negli ordinamenti italiano ed europeo, una disciplina positiva che regoli gli accordi di gestione collettiva dei diritti brevettuali; spetta quindi all'interprete ricostruirne la cornice civilistica e negoziale e verificarne la compatibilità con i principi del diritto della concorrenza.

Questi due piani di analisi non vanno intesi come alternativi, ma come prospettive complementari che convivono e si integrano: la qualificazione civilistica consente di individuare il modello contrattuale di riferimento e di colmare le lacune regolatorie, mentre l'analisi concorrenziale consente di misurare l'impatto dei *pool* sulla struttura dei mercati e sulla libertà di impresa. Resta fermo, tuttavia, che la qualificazione civilistica non condiziona l'applicabilità delle norme a tutela della concorrenza, in particolare degli artt. 101 e 102 TFUE.

Nel contesto attuale, inoltre, entrambe devono essere lette alla luce del principio di sostenibilità, che informa ormai l'intero ordinamento europeo e impone di orientare anche gli strumenti contrattuali e regolatori a supporto della transizione verde e digitale.

I contratti di *patent pool* presentano solitamente una struttura varia e complessa, formata da una pluralità di accordi paralleli intercorrenti tra le diverse imprese che decidono di dar vita all'aggregazione brevettuale, differente a seconda dell'organizzazione interna che le parti intendono costituire, dei mercati coinvolti e delle tecnologie di riferimento, così come degli obiettivi che con l'accordo di aggregazione brevettuale si vogliono raggiungere[37].

[37] I *patent pool* possono assumere configurazioni molto differenti a seconda della composizione soggettiva e dell'oggetto dell'accordo: alcuni sono limitati a brevetti riguardanti un singolo settore industriale, mentre altri comprendono numerosi diritti afferenti a tecnologie applicabili in mercati diversi o convergenti. In taluni casi, il *pool* include soltanto i brevetti esistenti al momento della sua costituzione; in altri, i membri sono tenuti ad aggiungere anche i brevetti successivamente ottenuti, coordinando e condividendo così le proprie attività di ricerca e sviluppo. L'aggregazione può avere ad oggetto sia brevetti concorrenti, ossia sostituibili tra

Per tali ragioni, l'inquadramento civilistico di questi accordi non è un'operazione semplice. Tuttavia, il tratto distintivo dei *patent pool* risiede nella loro dimensione associativa e cooperativa. Si tratta, infatti, di contratti a struttura plurilaterale, attraverso i quali imprese concorrenti disciplinano in modo stabile forme di collaborazione finalizzate alla gestione congiunta di diritti di proprietà industriale.

Tra le figure tipiche dell'ordinamento, il consorzio, disciplinato dagli artt. 2602 ss. c.c., rappresenta il modello più idoneo a descrivere il fenomeno dei *patent pool*, nella sua varietà e complessità, in quanto consente (i) la creazione di un'organizzazione comune stabile, (ii) l'ingresso di nuovi membri, e (iii) la gestione unitaria di licenze e *royalties*, anche verso terzi, quando si configuri come consorzio con attività esterna ai sensi dell'art. 2612 c.c.[38].

---

loro nel mercato del prodotto, sia brevetti non concorrenti, che coprono tecnologie complementari e interdipendenti. Questa distinzione, rilevante in sede economica, assume un valore giuridico decisivo in chiave antitrust, poiché solo nel secondo caso la cooperazione tende a generare efficienze senza compromettere la concorrenza potenziale tra imprese. In dottrina, cfr. Cfr. in argomento M. Mattioli, *Power and Governance in Patent Pools*, in *Indiana Law School Research Paper*, n. 234, 3 giugno 2013. Tali accordi rappresentano una infrastruttura volta a ridurre i costi di transazione connessi allo scambio di diritti tecnologici e a prevenire le inefficienze derivanti dai *patent thickets*, garantendo al contempo una maggiore prevedibilità nella gestione collettiva delle licenze, in argomento v. L.M. Sung, *Greater Predictability May Result in Patent Pools*, *DoJ-FTC Hearings on Competition and Intellectual Property Law and Policy in the Knowledge-Based Economy*, 2002.

[38] Si osserva come il tema della qualificazione giuridica dei *patent pool* sia stato sinora poco approfondito dalla dottrina civilistica e commercialistica. Tra i contributi più significativi, merita di essere richiamato G. Colangelo, *La gestione collettiva dei diritti di proprietà intellettuale. Modelli negoziali e profili concorrenziali*, Milano, Giuffrè, 2004, spec. p. 105 ss., il quale riconduce il *pool* alla figura del mandato, rilevando che, nei casi di *cross-licensing*, ciascun titolare di privative conferisce a un soggetto (spesso uno dei partecipanti) l'incarico di offrire una licenza unitaria che riunisca le tecnologie aggregate, configurando così un vero e proprio *one-stop shop* di diritti. Secondo l'autore, solo quando la gestione sia affidata a un soggetto terzo – un *licensing administrator* indipendente – il modello del mandato risulterebbe poco coerente, data la maggiore autonomia funzionale richiesta al gestore. A mio avviso, tuttavia, la configurazione del *patent pool* come mandato non appare del tutto soddisfacente: più che di una somma di incarichi individuali, si tratta di un accordo organizzativo unitario, volto a costituire una struttura comune e una comunione di scopo tra i partecipanti. Il modello che meglio ne restituisce la natura giuridica è pertanto quello associativo, e in particolare il consorzio, che consente di conciliare l'unitarietà della gestione con la pluralità dei soggetti coinvolti e con la funzione cooperativa propria del fenomeno.

In primo luogo, l'assimilazione al modello consortile consente di mettere in evidenza la natura cooperativa e organizzativa del fenomeno, il quale trova il proprio fondamento nella creazione di una struttura comune finalizzata allo sfruttamento congiunto e coordinato di diritti di proprietà industriale, in particolare di diritti di brevetto. In tale prospettiva, il *patent pool* si configura come uno strumento di organizzazione collettiva dell'attività economica, volto a ridurre le inefficienze derivanti dalla frammentazione dei diritti brevettuali (la c.d. giungla brevettuale o *patent thicket)* e a favorire la circolazione della tecnologia attraverso una gestione unitaria delle licenze.

In secondo luogo, la riconduzione del *patent pool* al modello consortile consente di individuare un quadro giuridico funzionalmente idoneo a regolare i rapporti interni tra i partecipanti, senza tuttavia presupporre una parità sostanziale tra di essi. L'applicazione delle norme di cui agli artt. 2602 ss. c.c. fornisce, infatti, un insieme di strumenti utili per organizzare e coordinare le attività comuni, garantendo certezza alle relazioni interne e prevedibilità nelle dinamiche decisionali. In tale prospettiva, la disciplina consortile non mira tanto ad assicurare un equilibrio formale tra i membri, quanto piuttosto a razionalizzare la cooperazione tra imprese portatrici di interessi ed apporti eterogenei.

All'interno del *pool*, il peso di ciascun partecipante tende infatti a riflettere il valore economico e tecnologico dei brevetti conferiti, nonché la posizione di mercato delle singole imprese. Il consorzio fornisce così una cornice organizzativa neutra, entro la quale tali differenze possono essere gestite in modo ordinato e trasparente.

Attraverso tale schema è, infatti, possibile regolare i criteri di ripartizione delle *royalties*, le modalità di contribuzione alle spese di gestione e le regole di *governance* del *pool*, incluse le procedure decisionali e le eventuali forme di rappresentanza proporzionale o ponderata. La funzione principale del modello consortile risiede dunque nella razionalizzazione dei rapporti interni, volta a garantire l'efficienza complessiva della struttura comune più che l'eguaglianza formale dei partecipanti. L'introduzione, inoltre, di meccanismi di risoluzione delle controversie e di clausole di *exit* o revisione delle condizioni di partecipazione contribuisce a preservare la stabilità

del *pool*, limitando i rischi di conflitti interni e assicurando continuità gestionale.

Infine, la riconduzione al paradigma consortile fornisce una base normativa adeguata all'operatività esterna del *patent pool* nei confronti dei terzi. Quando il *pool* assume la configurazione di consorzio con attività esterna, la struttura organizzativa comune non si limita a coordinare le imprese aderenti, ma si sostituisce funzionalmente ad esse nello svolgimento delle attività operative, divenendo il soggetto incaricato di gestire unitariamente i rapporti con il mercato, in particolare attraverso la concessione delle licenze, la riscossione delle *royalties* e la stipulazione dei contratti con i licenziatari.

In tali casi, la struttura consortile opera come centro unitario di imputazione di diritti e obblighi, garantendo una gestione accentrata, efficiente e coerente del portafoglio brevettuale. In questa veste, il *patent pool* opera come un intermediario istituzionale della conoscenza, garantendo un equilibrio tra le esigenze di tutela dei titolari e quelle di accesso degli utilizzatori, e favorendo la trasparenza e la tracciabilità delle licenze concesse.

L'analogia con il consorzio, dunque, permette di illuminare sia la dimensione organizzativa sia quella funzionale del *pool*, valorizzandone la finalità di riduzione dei costi di transazione e di coordinamento collettivo[39].

---

[39] La riconducibilità del *patent pool* al contratto di consorzio è stata sostenuta in dottrina, seppure in via incidentale, da M. Libertini, *Tecnologie verdi, accordi di cooperazione e antitrust*, in AIDA, 2020, p. 261 ss., il quale, nel discutere gli accordi di cooperazione tecnologica orientati alla sostenibilità, individua nella figura consortile lo schema più idoneo a rappresentare la dimensione organizzativa e cooperativa del fenomeno. L'autore osserva come *i patent pool* si caratterizzino per la presenza di un'organizzazione comune e per la gestione coordinata di diritti di proprietà industriale, elementi che li avvicinano alla disciplina degli artt. 2602 ss. c.c., idonea a regolare rapporti plurilaterali e a garantire stabilità e trasparenza nei meccanismi decisionali. In linea con tale impostazione, parte della dottrina comparatistica ha sottolineato la natura collettiva e organizzata dei *patent pool,* nei quali l'accentramento delle funzioni di licensing e di ripartizione delle royalties dà luogo a un vero e proprio sistema di *governance* condivisa, cfr. R.P. Merges, *Institutions for Intellectual Property Transactions: The Case of Patent Pools, Berkeley Center for Law and Technology, Working Paper*, 1999; M. Mattioli, *Power and Governance in Patent Pools, Indiana University Legal Studies Research Paper, n. 234, 2013*). Tali contributi, pur muovendo da contesti diversi, convergono nel riconoscere al *patent pool* una funzione di cooperazione strutturata e di gestione collettiva dei

Pur essendo il consorzio, a mio avviso, la figura che meglio rappresenta la struttura e la funzione dei *patent pool*, è comunque possibile, in linea di principio, richiamare altri modelli contrattuali per tentare un loro inquadramento, primo fra tutti, il contratto di rete, accomunato dalla finalità di promuovere la cooperazione e l'innovazione tra imprese indipendenti.

In effetti, l'art. 3, comma 4-*ter*, del d.l. n. 5/2009 (conv. in l. n. 33/2009) individua nella rete uno strumento volto ad «accrescere la capacità innovativa e la competitività sul mercato» delle imprese partecipanti, finalità che, almeno in astratto, può dirsi affine allo spirito collaborativo dei *patent pool*.

Ad un esame più approfondito, tuttavia, l'assimilazione tra i due istituti pare incontrare limiti strutturali e funzionali evidenti.

Il contratto di rete, infatti, pur potendo prevedere la designazione di un organo comune o la costituzione di un fondo patrimoniale, non implica la creazione di un centro operativo autonomo né una gestione unitaria di diritti esclusivi. Esso resta, nella sua essenza, una forma di cooperazione orizzontale e programmatoria, fondata su un piano comune di attività, ma priva della soggettività operativa e della continuità gestionale proprie del *pool*.

Inoltre, la rete non comporta alcun trasferimento o accentramento di titolarità dei diritti di proprietà industriale: ciascun partecipante conserva la piena autonomia patrimoniale e decisionale, limitandosi a coordinare, in via di fatto, alcune attività condivise.

I *patent pool*, al contrario, si fondano su un meccanismo di accentramento funzionale dei diritti di proprietà industriale: i titolari dei brevetti conferiscono a un soggetto gestore (spesso un *pool administrator*) il potere di concedere licenze congiunte su pacchetti brevettuali appartenenti a più imprese. In tal modo, il *pool* realizza una gestione unitaria e accentrata dei diritti, che implica una soggettività operativa autonoma e una funzione di *governance* collettiva, tipiche della struttura consortile, e non del contratto di rete.

---

diritti brevettuali, che nel diritto interno può trovare coerente inquadramento nel modello consortile, con o senza attività esterna, a seconda dell'estensione dei rapporti verso i terzi.

Un ulteriore parallelo può essere tracciato con la *joint venture*, sia nella sua forma contrattuale sia in quella societaria che presentano con i *patent pool* alcuni tratti comuni, quali la messa in comune di risorse, il coordinamento delle competenze e la condivisione dei rischi connessi a progetti di ricerca e sviluppo. Tuttavia, la *joint venture* si distingue per la sua finalità circoscritta e per la tendenziale temporaneità dell'impegno, essendo di norma orientata alla realizzazione di un obiettivo determinato e spesso accompagnata dalla costituzione di una società di scopo, elemento che ne segna il carattere episodico rispetto alla più stabile funzione organizzativa del *pool.*

Il *patent pool*, invece, si configura come una struttura di gestione continuativa e potenzialmente aperta, destinata ad amministrare nel tempo un insieme mutevole di brevetti e a favorire la diffusione di standard tecnologici comuni.

Alla luce di tali considerazioni, si può affermare che i modelli del contratto di rete e della *joint venture* colgono soltanto alcuni profili del fenomeno dei *patent pool*, senza però restituirne l'essenza organizzativa.

Entrambi difettano, infatti, di quella struttura unitaria e sostitutiva che consente al *pool* di agire verso l'esterno come soggetto collettivo, elemento che rappresenta invece il tratto qualificante del consorzio con attività esterna *ex* art. 2612 c.c.

Non appare altresì convincente la tesi che ricondurrebbe il *patent pool* alla categoria dei contratti atipici *ex* art. 1322, comma 2, c.c. Tale impostazione si fonda sull'idea che la pluralità di rapporti sottostanti tra titolari, gestore e licenziatari, insieme alla variabilità soggettiva dei partecipanti e alla natura dinamica del patrimonio immateriale conferito, rendano il fenomeno refrattario a qualsiasi tipizzazione.

Tuttavia, proprio tali elementi caratterizzanti trovano un naturale inquadramento nel contratto di consorzio, che per sua natura è idoneo ad accogliere nuovi membri, a modificare il proprio regolamento e ad adattarsi all'evoluzione tecnologica e di mercato, senza per questo smarrire la propria tipicità giuridica.

In altri termini, la pluralità di relazioni e la mobilità soggettiva e oggettiva che caratterizzano i *pool* non determinano un vero scostamento dal paradigma tipico, ma ne rappresentano piuttosto una

declinazione funzionale coerente con la fisiologia del modello consortile. Lo stesso art. 2602 c.c., nel prevedere la possibilità di organizzare attività comuni «per la disciplina o per lo svolgimento di determinate fasi delle rispettive imprese», offre un perimetro elastico, capace di includere anche fenomeni complessi e in continua evoluzione come quelli collegati allo sfruttamento collettivo dei diritti brevettuali.

Per queste ragioni, la tesi dell'atipicità non appare necessaria sul piano dogmatico.

La struttura consortile resta quindi il modello più idoneo a rappresentare la natura giuridica dei *patent pool*: essa consente di coniugare la cooperazione tra imprese con una gestione unitaria dei diritti di proprietà industriale e con una proiezione esterna efficiente e coordinata, senza ricorrere a una forzatura del principio di tipicità contrattuale.

Tale configurazione civilistica rappresenta, inoltre, il necessario presupposto per l'analisi antitrust che segue, nella quale occorre verificare in che misura la cooperazione realizzata attraverso i *patent pool* possa risultare compatibile con le regole di concorrenza, evitando derive collusive e massimizzando al contempo i benefici di efficienza e di sostenibilità.

4. *Il controllo antitrust sui* patent pool*: tra cooperazione e rischio collusivo*

Il tema dei *patent pool* si colloca oggi al crocevia tra diritto della proprietà intellettuale, diritto della concorrenza e politiche pubbliche di innovazione e investe più ampiamente la capacità del diritto antitrust europeo di confrontarsi con fenomeni di cooperazione industriale che travalicano il perimetro tradizionale delle intese restrittive.

La questione è resa ancor più urgente dalla crescente centralità della sostenibilità e della transizione ecologica: in questo contesto, i *patent pool* aventi ad oggetto tecnologie sostenibili si presentano non soltanto come strumenti di gestione collettiva di diritti di pro-

prietà intellettuale, ma anche come potenziali dispositivi di accelerazione tecnologica funzionali al perseguimento di obiettivi di interesse generale iscritti nei Trattati dell'Unione europea.

Nonostante la loro diffusione storica risalga a oltre un secolo fa[40], la natura ibrida, sospesa tra cooperazione virtuosa e rischio collusivo, impone all'interprete di muoversi lungo un crinale complesso: da un lato, riconoscere i benefici in termini di riduzione dei costi transattivi, certezza giuridica e diffusione di tecnologie essenziali; dall'altro, vigilare sui pericoli di coordinamento strategico e di distorsione del mercato.

Il diritto antitrust europeo, storicamente radicato in un paradigma di *consumer welfare* centrato su prezzo, quantità e qualità, si trova così di fronte a una sfida epocale: verificare se e in quale misura le finalità ambientali e le esternalità positive di carattere sistemico possano essere integrate all'interno dell'analisi *ex* art. 101 TFUE.

L'interrogativo di fondo è se il diritto della concorrenza debba rimanere confinato alla tutela della struttura concorrenziale del mercato in senso stretto o se debba aprirsi a una concezione più ampia, capace di internalizzare valori non meramente economici, ma nondimeno giuridicamente vincolanti, quali lo sviluppo sostenibile e la tutela delle generazioni future[41].

---

[40] Sul primo e più noto esperimento di *patent pool*, costituito nel 1917 dal governo degli Stati Uniti per coordinare la produzione aeronautica civile e militare durante la prima guerra mondiale, v. M. Lévêque, Y. Ménière, *The Economics of Patent Pools*, CERNA Working Paper, École des Mines de Paris, 2004, p. 3 ss.; J. Lerner, J. Tirole, *Efficient Patent Pools, in American Economic Review*, 2004, p. 691 ss. Per esempi più recenti, relativi ai *pool* nei settori delle telecomunicazioni digitali e degli standard tecnologici (MPEG LA, DVD6C, Blu-Ray Disc), v. OECD, *Competition Policy and Patent Pools, Policy Roundtable*, 2010; A.A. Licari, *Patent Pools and Competition Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, cap. 2.

[41] Cfr.i parr. 588-603 delle Linee guida sugli accordi di cooperazione orizzontale, ove si ammette che obiettivi ambientali e sociali possono essere valutati ai sensi dell'art. 101, par. 3, TFUE. Nello stesso senso, v. la Segnalazione AS1735 – *Accordi di cooperazione per obiettivi ambientali e di sostenibilità*, 23 maggio 2023, in *Bollettino AGCM*, n. 22, 2023; in dottrina, I. Lianos, *Polycentric Competition Law*, in *Current Legal Problems*, 2018, vol. 71, p. 209 ss., A. Ezrachi, M. Maggiolino, *Sustainability and Competition Law: Bridging the Gap*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2022, vol. 13(4), p. 245 ss.,; P. Ibáñez Colomo, *Competition Law and Sustainability in the European Union*, in *Common Market Law Review*, 2023, vol. 60(4), p. 1123 ss.; G. Ghidini, G. Cavani, *Proprietà intellettuale e concorrenza*, 3ª ed., Milano, Giuffrè, 2020, p. 289 ss.

La riflessione sui *patent pool* aventi ad oggetto tecnologie sostenibili rappresenta, in questa prospettiva, un banco di prova paradigmatico: non soltanto per la complessità tecnica dei contratti adottati, ma soprattutto per la tensione che essi fanno emergere tra l'*enforcement* concorrenziale tradizionale e la necessità di accompagnare la trasformazione ecologica dell'economia europea.

Non esiste, allo stato, una qualificazione civilistica univoca dei *patent pool*. Come detto nelle pagine precedenti, si può prospettare, a titolo ricostruttivo, un'assimilazione funzionale al modello del consorzio, inteso come organizzazione collettiva nella quale più imprese mettono in comune risorse – nel caso di specie, diritti di proprietà industriale – per il perseguimento di uno scopo comune. Questa assimilazione, tuttavia, non può ritenersi esaustiva, soprattutto quando l'indagine si sposta sul terreno del diritto della concorrenza.

Il consorzio, infatti, costituisce nella maggior parte dei casi un accordo tra imprese rilevante ai sensi dell'art. 101 TFUE. La circostanza che la cooperazione venga istituzionalizzata entro una struttura organizzativa collettiva non vale di per sé a escludere la natura di intesa del fenomeno, né tantomeno a sottrarlo al vaglio antitrust.

La Commissione europea lo ha chiarito in più occasioni[42]. Già con il Reg. (CE) n. 240/1996 sul trasferimento di tecnologia, la Commissione ha escluso i *pool* dall'esenzione per categoria (salve eccezioni), indicando la necessità di una valutazione *case by case* alla luce dei rischi di preclusione e di coordinamento tra concorrenti[43].

---

[42] Cfr. Commissione europea, Linee direttrici sugli accordi di cooperazione orizzontale, in GUUE, C 259 del 21 luglio 2023, parr. 17-19, ove si precisa che «la forma giuridica di un accordo non è determinante ai fini dell'applicazione dell'art. 101, par. 1, TFUE, in quanto ciò che rileva è la sostanza economica della cooperazione e i suoi effetti concorrenziali». Nello stesso senso, Commissione europea, Linee direttrici sull'applicabilità dell'art. 101 TFUE agli accordi di cooperazione orizzontale, in GUUE, C 11 del 14 gennaio 2011, par. 19; e Comunicazione relativa agli accordi di cooperazione tra imprese, in G.U.C 75 del 14 marzo 2001, par. 13 ss.

[43] Il Reg. (CE) n. 240/1996 (trasferimento di tecnologia), art. 5, che esclude dall'esenzione per categoria gli accordi tra membri di comunità di brevetti/*know-how* vertenti sulle tecnologie messe in comune (salve limitate eccezioni), anticipando un controllo caso per caso su rischi di preclusione e coordinamento tra concorrenti. In dottrina, v. A. Frignani, M. Waelbroeck, *Disciplina della concorrenza nella CEE*, Torino, 1996, p. 760; W. Alexander, *Block exemption for patent licensing agreements: EC Regulation No. 2349/84*, in IIC, 1986, 1, p. 17; M. L. Prosperi Mangili, *Comunità di brevetti e diritto antitrust*, in *Quadrimestre*, 1993, p. 413 ss.

In questo senso, i *pool* non sono meri strumenti organizzativi, bensì veicoli di coordinamento strategico. Essi aggregano interessi potenzialmente concorrenti intorno a un perimetro comune di sfruttamento della proprietà intellettuale, creando un vincolo che può incidere tanto sulla struttura concorrenziale quanto sulle dinamiche di accesso alle tecnologie. La prassi novecentesca ha evidenziato tre criticità ricorrenti: (i) l'effetto di preclusione dei terzi quando il perimetro copre input tecnologici essenziali; (ii) la uniformazione delle condizioni di licenza verso i licenziatari con possibile estrazione di rendite supra-competitive; (iii) la riduzione degli incentivi alla ricerca e sviluppo ove lo statuto imponga il conferimento dei futuri brevetti[44].

Lungi dall'essere una semplice tecnica contrattuale, il *patent pool* diventa così un luogo privilegiato di interazione tra diritto industriale e antitrust, nel quale si misura la capacità del sistema giuridico di contemperare incentivi all'innovazione e salvaguardia della concorrenza.

Il nodo teorico è allora duplice: da un lato, verificare se il *pool* si traduca in una restrizione della concorrenza *by object* o *by effect*; dall'altro, comprendere se e in quali condizioni i benefici di efficienza possano giustificare l'accesso all'esenzione di cui all'art. 101, par. 3, TFUE.

La giurisprudenza e la prassi decisionale mostrano come tale valutazione non possa arrestarsi alla forma civilistica, ma debba piuttosto confrontarsi con le implicazioni economiche e sistemiche dell'accordo[45].

---

[44] Su *foreclosure*, accesso e rimedi non discriminatori, v. Commissione CE, IGR – Televisione in stereofonia (Rel. concorrenza 1981, §94; 1985, §92); Magill TV Guide/ITP, BBC e RTE, GUCE L 78, 21.3.1989, 43. Sul parallelismo *pool/cross-licensing*: A. Frignani, M. Waelbroeck, *Disciplina della concorrenza nella CEE*, cit., 769 ss. Sul limite delle quote di mercato nei mercati delle licenze: A. Andewelt, *Analysis of patent pools under the antitrust law*, Antitrust Law Journal, 1984, p. 611, 624 ss.

[45] Cfr. la sentenza della Corte di giustizia, 13 dicembre 2012, Expedia, causa C-226/11, ECLI:EU:C:2012:795, ove si afferma che la valutazione ex art. 101 TFUE deve fondarsi sulla sostanza economica e sugli effetti dell'accordo, e non sulla sua forma giuridica. AGCM, provv. n. 25152, Associazione fra imprese assicuratrici – intese nel settore RC Auto, 20 dicembre 2014, in Boll. n. 52/2014; AGCM, provv. n. 26154, Consorzio Nazionale Servizi – accordi di coordinamento tra im-

In particolare, quando il prodotto è la licenza, le quote di mercato sono indicatori imperfetti: la replicabilità della cessione e i bassi costi marginali dell'ulteriore *licensing* impongono un *focus* su accesso, indispensabilità e condizioni di licenza più che sulle sole *market shares*.

Da questo punto di vista, la stessa nozione di intesa è stata progressivamente reinterpretata in chiave sostanziale: si tratta di valutare con attenzione quelle forme di cooperazione che, pur rispondendo a logiche di efficienza, rischiano di alterare gli incentivi concorrenziali.

I *patent pool* si collocano esattamente su questa linea di confine: la loro idoneità a ridurre l'incertezza strategica tra imprese concorrenti può tradursi tanto in un beneficio (diffusione rapida di standard tecnologici comuni), quanto in un pericolo (omogeneizzazione dell'offerta e ostacolo a percorsi innovativi alternativi).

In altri termini, la qualificazione civilistica non basta. È sul terreno antitrust che il destino dei *pool* si decide, poiché è lì che si misura la compatibilità di tali strumenti con i principi fondamentali del mercato interno europeo. La loro funzione di aggregazione tecnologica, se non adeguatamente bilanciata da meccanismi di apertura e non discriminazione, rischia infatti di degenerare in una forma di esclusione dei concorrenti esterni al *pool* o di imposizione di condizioni di licenza eccessivamente onerose.

È proprio per questo che la Commissione, sin dai primi orientamenti, ha individuato condizioni di legittimità, quali l'accesso aperto, i termini FRAND della licenza (*fair, reasonable and non-discriminatory*), la separazione delle funzioni di *licensing* e di ricerca e sviluppo, nonché la limitazione degli scambi informativi a ciò che è strettamente necessario[46].

---

prese consorziate, 22 novembre 2016, in Boll. n. 46/2016, nei quali l'Autorità ha ribadito che la forma consortile o associativa non esclude la rilevanza dell'intesa ai fini dell'art. 101 TFUE. In dottrina v. G. Monti, *EC Competition Law,* 2ª ed., Cambridge, Cambridge University Press, 2021, p. 214 ss.; R. Whish, D. Bailey, *Competition Law*, 10ª ed., Oxford, Oxford University Press, 2021, p. 127 ss.; G. Ghidini, G. Cavani, cit., p. 302 ss.

[46] Si veda, in giurisprudenza, Trib. UE, 12 dicembre 1996, *Tiercé Ladbroke SA c. Commissione*, causa T-504/93, ove si ribadisce che la cooperazione tra imprese deve essere valutata in base agli effetti economici prodotti sul mercato e non

Se la riconduzione dei *patent pool* a strumenti potenzialmente pro-competitivi è ormai un dato acquisito nella prassi antitrust, non può essere sottovalutata la costellazione di rischi che tali strumenti portano con sé.

Proprio la loro natura ibrida, sospesa tra cooperazione e competizione, li rende al tempo stesso promettenti e insidiosi: un mezzo per abbattere barriere tecnologiche, ma anche un veicolo per stabilizzare cartelli sotto mentite spoglie[47].

Il primo profilo di criticità riguarda la funzione di riduzione dell'incertezza strategica. È noto che la concorrenza, in senso schumpeteriano, si alimenta anche di imprevedibilità: ciascun operatore elabora le proprie scelte di investimento, di *pricing*, di ricerca e sviluppo sulla base di aspettative circa il comportamento dei rivali. In questo contesto, la creazione di un *pool* rischia di appiattire il ventaglio di strategie, poiché le imprese partecipanti si ritrovano accomunate da un vincolo di cooperazione che non si

---

alla forma giuridica adottata. La pronuncia ha chiarito che, ai fini dell'applicazione dell'art. 101 TFUE, ciò che rileva non è l'inquadramento civilistico dell'accordo, ma la sua idoneità a incidere sulle dinamiche concorrenziali, principio poi recepito stabilmente nella prassi della Commissione. In questa prospettiva, i parr. 329-360 delle *Linee direttrici sugli accordi di cooperazione orizzontale* (2023) definiscono con precisione i criteri di valutazione dei *patent pools*, richiamando i requisiti di accesso aperto, licenze FRAND, indipendenza della gestione e limitazione degli scambi informativi alle sole informazioni strettamente necessarie. Analoga impostazione si ritrova negli *Orientamenti in materia di accordi di trasferimento di tecnologia* della Commissione europea, 27 marzo 2014, parr. 248-261, che stabiliscono le condizioni di liceità degli accordi di licenza multipla e dei meccanismi di aggregazione dei diritti di proprietà industriale. In dottrina, v. A.A. Licari, *Patent Pools and Competition Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, cap. 3; A. Ezrachi, *EU Competition Law: An Analytical Guide to the Leading Cases*, 7ª ed., Oxford, Hart, 2023, p. 318 ss.; M. Maggiolino, *Standardizzazione, licenze FRAND e antitrust europeo*, in *Concorrenza e mercato*, 2018, p. 65 ss. Si è osservato inoltre che la ratio sottesa alla disciplina dei *patent pools* riflette una tendenza più ampia del diritto antitrust europeo verso un'analisi funzionale e sostanziale delle intese cooperative, nella quale la struttura giuridica dell'accordo assume rilievo solo in quanto strumento di *governance* degli effetti economici.

[47] Cfr. F. Munari, *Proprietà intellettuale e concorrenza: i patent pool tra efficienza e collusione*, in *Concorrenza e mercato*, 2020, p. 45 ss., il quale analizza la tensione strutturale tra logiche di cooperazione tecnologica e rischi collusivi, sottolineando come l'approccio europeo – a differenza di quello statunitense – tenda a privilegiare una valutazione caso per caso, fondata sui criteri di apertura, trasparenza e non discriminazione nei rapporti di licenza.

limita alla gestione dei brevetti, ma si proietta sull'intera dinamica concorrenziale.

L'aggregazione dei diritti di proprietà intellettuale, infatti, non è mai un'operazione neutra: nel momento in cui più imprese trasferiscono in un contenitore comune i titoli essenziali per l'accesso ad una tecnologia, esse riducono lo spazio di concorrenza potenziale e stabilizzano aspettative reciproche. Ne consegue che il *pool* può trasformarsi in un cartello tecnologico mascherato, in cui il coordinamento non si esplicita in intese di prezzo o di quantità, ma si realizza indirettamente attraverso la gestione collettiva di input indispensabili[48].

Un secondo rischio concerne la determinazione dei prezzi di licenza.

Il *pool* dovrebbe semplificare le transazioni e rendere più trasparente l'accesso alle tecnologie, semplificando la negoziazione con i licenziatari. Il pericolo è che il *pool* fissi prezzi *supra* competitivi, giustificati dall'assenza di alternative tecnologiche esterne. Laddove il *pool* racchiuda brevetti essenziali (nel senso cioè che non è possibile sviluppare un prodotto conforme a uno standard senza accedervi) la capacità di estrarre rendite monopolistiche risulta particolarmente elevata.

Non meno rilevante è il rischio di discriminazione tra licenziatari. Anche in presenza di clausole FRAND, il *pool* potrebbe introdurre differenziazioni arbitrarie, favorendo alcuni utilizzatori a scapito di altri o condizionando l'accesso ad obblighi accessori (ad esempio, impegni di esclusiva o clausole di *grant–back*). In questo modo, lo strumento che dovrebbe favorire la diffusione delle tecnologie rischia di trasformarsi in un meccanismo di chiusura del mercato, con effetti preclusivi non solo per i concorrenti diretti dei membri del

[48] In argomento, cfr. cfr. M. Lo Bue, *Trasferimenti di diritti tecnologici, accordi transattivi e aggregazioni di brevetti nel Regolamento (UE) n. 316/2014*, in *Federalismi.it*, 3, 2015, p. 17, il quale sottolinea come la disciplina europea sulle tecnologie miri a conciliare tutela dell'innovazione e controllo delle restrizioni concorrenziali, valorizzando la distinzione tra accordi di trasferimento bilaterali e forme collettive di aggregazione come i *patent pool*. L'autore evidenzia inoltre che tali strumenti, pur astrattamente riconducibili alla logica cooperativa, richiedono una valutazione economico-funzionale caso per caso, in ragione della loro potenziale idoneità a incidere sull'accesso al mercato e sulla diffusione delle innovazioni.

pool, ma anche per imprese innovative potenzialmente in grado di sviluppare soluzioni alternative.

Un ulteriore profilo di criticità riguarda l'impatto sulla varietà tecnologica disponibile. Se il *pool* concentra la totalità (o gran parte) delle soluzioni tecniche disponibili in un determinato settore, il pericolo è che esso finisca per standardizzare l'innovazione in una direzione unica, scoraggiando lo sviluppo di traiettorie alternative. In questo senso, i *pool* possono generare una dinamica di *lock–in* tecnologico: una volta che un determinato standard si afferma, il mercato tende a convergere in maniera irreversibile, rendendo economicamente insostenibile l'adozione di soluzioni divergenti.

La conseguenza è duplice: da un lato, una contrazione della produzione di varianti tecnologiche, dall'altro, la creazione di barriere all'ingresso per nuovi operatori. Il rischio non è meramente teorico: la storia dei grandi *pool* in materia di telecomunicazioni e di tecnologie video mostra come la concentrazione di brevetti in un'unica piattaforma, pur garantendo interoperabilità e diffusione capillare, abbia anche avuto l'effetto di cristallizzare il mercato attorno a standard difficilmente contendibili.

Infine, non va sottovalutata la possibilità che i *pool* siano utilizzati in modo strumentale come meccanismi di esclusione. Attraverso la selezione dei brevetti ammessi, le regole di *governance* e la distribuzione delle *royalties*, i membri originari del *pool* possono creare barriere artificiali per l'ingresso di nuovi partecipanti. In tal senso, la letteratura economico–giuridica ha segnalato il rischio di *club goods*: i diritti di proprietà intellettuale, anziché diventare input condivisi per la crescita del settore, si trasformano in beni riservati ad un gruppo ristretto di *insiders*.

La Commissione, consapevole di tali pericoli, ha insistito sulla necessità di regole di accesso aperto e non discriminatorio, sulla trasparenza dei criteri di distribuzione e sull'indipendenza del soggetto incaricato della gestione delle licenze[49]. Resta il fatto che l'effettiva

[49] Da tempo la Commissione europea ha affrontato i profili concorrenziali di accordi volti alla cooperazione tecnologica e alla promozione di obiettivi di interesse generale, verificandone la compatibilità con il diritto della concorrenza. Già in una fase iniziale, la Commissione aveva mostrato una certa apertura verso forme di cooperazione idonee a generare benefici ambientali o di efficienza sistemica. Em-

implementazione di tali principi è spesso problematica, soprattutto quando i membri del *pool* coincidono con i principali attori integrati verticalmente nei mercati a valle.

5. *La tensione strutturale tra concorrenza e sostenibilità*

Come noto, la tradizionale metrica del diritto antitrust europeo si è a lungo fondata sul paradigma del *consumer welfare*[50]. Questa categoria, importata dalla dottrina economica statunitense e adatta-

---

blematica in tal senso è la Decisione n. 83/669, *Carbon Gas Technologies*, 1983, OJ L 376/17, relativa a un accordo per la costituzione di un'impresa comune nel settore della gassificazione del carbone. In quella sede, pur riconoscendo la natura restrittiva dell'accordo, la Commissione ne valutò positivamente gli effetti in termini di sviluppo di fonti energetiche alternative e di riduzione dell'inquinamento, accordando un'esenzione individuale ex art. 85, par. 3, Trattato CEE (oggi art. 101, par. 3, TFUE). La decisione segnò uno dei primi tentativi di integrare considerazioni ambientali nella valutazione di compatibilità delle intese. Analogo orientamento si rinviene nella Decisione *CECED*, Caso IV.F.1/36.718, 1999, OJ L 187/47, concernente un accordo tra i membri di un'associazione di produttori europei di elettrodomestici volto a cessare la produzione e l'importazione di lavatrici appartenenti alle classi energetiche meno efficienti. La Commissione ritenne che, pur determinando una limitazione della varietà dei modelli e un possibile aumento dei prezzi, l'accordo producesse un *progresso tecnico ed economico* nel senso dell'art. 101, par. 3, TFUE, in quanto capace di ridurre in misura significativa i consumi energetici complessivi e le emissioni di CO_2. Il beneficio ambientale, tradotto in risparmi collettivi di lungo periodo, fu quindi considerato prevalente rispetto alla restrizione concorrenziale immediata. Questi precedenti, pur risalenti, mostrano come la Commissione avesse già riconosciuto la possibilità di bilanciare restrizioni concorrenziali e vantaggi ambientali, anticipando la prospettiva oggi sottesa ai *sustainability agreements*. Tale approccio, tuttavia, ha subito un ridimensionamento con l'entrata in vigore del Regolamento (CE) n. 1/2003, che ha introdotto un sistema di *enforcement* decentralizzato, eliminando l'obbligo di notifica preventiva degli accordi e concentrando l'attenzione sulle violazioni più gravi dell'art. 101, par. 1. Contestualmente, l'evoluzione verso un paradigma analitico di tipo economico, affermatosi negli anni 2000, ha ridotto i margini di discrezionalità interpretativa per la valorizzazione di benefici non strettamente monetizzabili. Ne è derivata una fase di apparente arretramento della sensibilità ambientale nell'analisi antitrust, destinata però a riemergere con forza nel quadro delle nuove politiche europee per la transizione verde.

[50] R. Whish, D. Bailey, *Competition Law*, 10ª ed., in *Oxford University Press*, 2021, p. 21 ss.; R.H. Bork, *The Antitrust Paradox*, New York, Free Press, 1978. Sul dibattito europeo sul *consumer welfare*, v. A. Pera, *Il benessere del consumatore nel diritto antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2008, p. 305 ss.

ta alla sensibilità giuridica europea, ha rappresentato il criterio ordinante dell'analisi concorrenziale per oltre un ventennio. Nella sua versione più ortodossa, essa si traduce nella valutazione dell'impatto delle condotte economiche su quattro parametri: prezzo, quantità, varietà e qualità dei beni e dei servizi offerti sul mercato.

Questo impianto analitico ha garantito per lungo tempo coerenza e prevedibilità all'*enforcement* antitrust, ancorandolo a criteri economicamente misurabili. Tuttavia, la progressiva integrazione di obiettivi di interesse generale nelle politiche dell'Unione – dalla tutela ambientale alla transizione digitale – ne ha evidenziato l'inadeguatezza a rappresentare la complessità attuale dei mercati e delle interazioni sociali che li attraversano.

Limitare l'analisi concorrenziale ad un approccio meramente mercatistico significa trascurare un aspetto essenziale: il benessere del consumatore non può più essere ridotto a variabili economiche immediate, ma deve necessariamente comprendere anche dimensioni qualitative, sistemiche e intergenerazionali. L'emersione di obiettivi di interesse generale, *in primis* la transizione ecologica e digitale, ha infatti imposto una rilettura funzionale del diritto della concorrenza, che non può più essere concepito come disciplina neutrale, ma come strumento di coerenza con le altre politiche dell'Unione[51].

L'interazione tra concorrenza e sostenibilità, in questo senso, si colloca all'incrocio fra due paradigmi: da un lato, quello della massimizzazione dell'efficienza statica, tipico dell'approccio economico tradizionale; dall'altro, quello della coerenza sistemica e dell'efficienza dinamica, che impone di valutare la capacità dell'ordinamento di orientare i mercati verso obiettivi collettivi e di lungo periodo. Il principio di integrazione sancito dall'art. 11 TFUE non costituisce un mero criterio programmatico, ma un parametro vincolante di interpretazione e applicazione del diritto dell'Unione, che impone di internalizzare gli effetti ambientali e sociali anche nelle analisi concorrenziali. L'art. 3, par. 3, TUE, che individua lo sviluppo sosteni-

[51] In questa prospettiva, il diritto della concorrenza viene reinterpretato come strumento di coordinamento con altre politiche dell'Unione, in linea con l'art. 3, par. 3, TUE. Si v. F. Ghezzi, *Concorrenza e sostenibilità: un dialogo necessario*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2022, p. 65 ss.; M. Monti, *Competition Policy for the Digital Era*, in *European Commission Speech*, 2021.

bile come obiettivo costitutivo dell'Unione, fornisce la base assiologica di questa evoluzione: l'antitrust, in tale prospettiva, non può essere concepito come un'isola autonoma, ma come parte di una costituzione economica integrata, orientata alla sostenibilità[52].

Su queste premesse si innesta il dibattito più recente, che investe direttamente l'interpretazione dell'art. 101 TFUE e la possibilità di riconoscere rilevanza giuridica ai benefici ambientali generati da accordi di cooperazione tra imprese[53]. La prassi della Commissione europea degli ultimi anni fornisce spunti significativi in questa direzione.

Come è stato opportunamente sottolineato in dottrina, misurare il *welfare* soltanto in termini di prezzo equivale a ignorare i costi occulti della produzione, che gravano sulla collettività sotto forma di inquinamento, degrado ambientale e depauperamento delle risorse[54]. La misurazione dei costi esterni e delle esternalità ambientali impone di superare il paradigma allocativo classico, sostituendolo con una concezione dell'efficienza che tenga conto dei benefici collettivi e intertemporali, non più confinati alla dimensione immediatamente monetizzabile.

---

[52] Sul fondamento sistemico di tale prospettiva v. S. Marino, *Il principio di integrazione ambientale nel diritto dell'Unione europea: portata e limiti di un paradigma trasversale*, in *Riv. dir. un.*, 2022, p. 317 ss. L'autrice sottolinea come gli artt. 9 e 11 TFUE abbiano trasformato la sostenibilità da obiettivo programmatico a criterio interpretativo vincolante dell'azione dell'Unione. In questa chiave, anche la politica di concorrenza è chiamata a garantire la coerenza sistemica dell'ordinamento europeo, integrando la tutela ambientale nella razionalità economica dell'enforcement antitrust.

[53] Sul tema, v. A. Renda, J. Pelkmans, *Sustainability and Competition Policy in the EU*, CEPS Report, Brussels, 2021; e P. Ibáñez Colomo, *Sustainability Agreements under EU Competition Law*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2022, p. 341 ss. Gli autori sopra indicati evidenziano come l'art. 101, par. 3, TFUE possa includere benefici ambientali tra le efficienze, purché siano dimostrabili e trasferiti ai consumatori.

[54] L'osservazione è riconducibile a un filone dottrinale che, muovendo da una revisione critica del paradigma del *consumer welfare*, sottolinea come le metriche fondate esclusivamente sul prezzo trascurino gli impatti sociali e ambientali delle condotte economiche. Cfr. C. Caffarra, F. Scott Morton, *Sustainability and Competition Policy*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, vol. 12, n. 7, 2021, p. 517 ss.; OCSE, *Sustainability and Competition*, Roundtable Report, Paris, 2021, p. 19 ss. Tali contributi, pur provenendo da prospettive differenti, convergono sull'esigenza di internalizzare i costi esterni ambientali e sociali nella valutazione antitrust, ampliando così la nozione di benessere rilevante ai sensi dell'art. 101, par. 3, TFUE.

In questa prospettiva, anche le istituzioni internazionali – in particolare l'OCSE e le Nazioni Unite[55] – già da tempo hanno sottolineato la necessità di includere sistematicamente i costi sociali ed ecologici nella valutazione delle politiche economiche e di concorrenza, al fine di orientare la crescita verso modelli realmente sostenibili e compatibili con la tutela dell'ambiente e del benessere collettivo.

In questo senso, la stessa nozione di efficienza rilevante ai sensi dell'art. 101, par. 3, TFUE non può rimanere confinata a guadagni tangibili e immediatamente quantificabili: essa deve aprirsi ad una lettura estensiva che includa anche le esternalità positive ambientali.

Tale evoluzione trova un fondamento giuridico esplicito nel principio di integrazione ambientale sancito dall'art. 11 TFUE, il quale, lo si ricorda, impone di garantire la coerenza di tutte le politiche dell'Unione con gli obiettivi ambientali e sociali fissati dall'art. 3, par. 3 TUE[56]. Ne discende che anche il diritto della concorrenza deve essere interpretato in modo da contribuire, e non da ostacolare, il perseguimento dello sviluppo sostenibile come fine primario dell'Unione.

Questa lettura integrativa del diritto antitrust è stata rafforzata dall'emergere di un nuovo paradigma di efficienza sostenibile, secondo cui l'efficienza non può essere più misurata esclusivamente attraverso indicatori di prezzo o quantità, ma deve riflettere la capacità delle dinamiche concorrenziali di generare innovazione ambientale e progresso sociale. In tale prospettiva, la concorrenza e la sostenibilità non appaiono come poli antitetici, bensì come dimensioni interdipendenti: la prima fornisce gli incentivi per l'innovazione, la seconda ne orienta la direzione verso obiettivi di benessere colletti-

---

[55] Cfr. OCSE, *Environmental Policy and Technological Innovation*, OECD Publishing, Paris, 2007; United Nations, *System of Environmental-Economic Accounting (SEEA): Central Framework*, United Nations, European Commission, FAO, OECD, World Bank, New York, 2012.

[56] L'inclusione delle esternalità positive ambientali tra le efficienze di cui all'art. 101, par. 3, TFUE trova fondamento nel principio di integrazione ambientale sancito dall'art. 11 TFUE, in combinato disposto con gli artt. 3, par. 3, TUE e 7 TFUE. Cfr. Commissione europea, *The European Green Deal*, COM(2019) 640 final, 11 dicembre 2019; A. Renda, J. Pelkmans, *Sustainability and Competition Policy in the EU*, cit., p. 22 ss.; P. Ibáñez Colomo, *Sustainability Agreements under EU Competition Law*, cit., p. 341 ss.

vo. La sfida è, dunque, di ordine metodologico: costruire un diritto della concorrenza che resti fedele ai suoi principi fondamentali, ma capace di incorporare variabili non strettamente economiche senza perdere rigore analitico[57].

A partire da queste premesse teoriche, occorre verificare in che modo la prassi della Commissione europea e la più recente elaborazione dottrinale abbiano affrontato il rapporto tra sostenibilità e applicazione dell'art. 101 TFUE, ridefinendo i confini della nozione di efficienza e i criteri di valutazione delle intese cooperative.

Una parte della letteratura mette in guardia contro il rischio di dilatare eccessivamente l'oggetto del diritto della concorrenza, trasformandolo in un contenitore di interessi eterogenei[58]. Secondo questa linea, la sostenibilità, se assunta come parametro interno, rischierebbe di compromettere la funzione primaria del diritto antitrust: garantire la struttura concorrenziale del mercato e prevenire collusioni dannose. La prospettiva restrittiva insiste dunque sulla necessità di mantenere la coerenza sistematica del diritto a tutela della concorrenza, evitando di caricarlo di missioni sociali che spetterebbero ad altre politiche dell'Unione.

Si tratta di una posizione ancorata a una concezione classica dell'*enforcement*, incentrata sulla certezza giuridica e sulla neutralità economica dell'analisi concorrenziale.

Tuttavia, tale impostazione difensiva trascura la natura evolutiva dell'antitrust europeo, che – proprio attraverso il principio di integrazione – è chiamato ad armonizzare la libertà d'impresa con la tutela di beni pubblici sovraindividuali. La sostenibilità non è un interesse esterno al mercato, ma un elemento strutturale del suo cor-

---

[57] Cfr. T. Muraca, *Efficienza sostenibile e diritto della concorrenza: per una revisione dei criteri valutativi dell'art. 101 TFUE*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, 2023, p. 201 ss. L'autore propone di superare la contrapposizione tra approccio economicista e istanze sociali, delineando una nozione estensiva di efficienza che includa la capacità delle dinamiche concorrenziali di generare innovazione ecologica e benessere collettivo. Il principio di integrazione viene così letto come vincolo metodologico di interpretazione funzionale del diritto antitrust.

[58] A. Lamadrid de Pablo, N. Petit, *Sustainability and Competition: The Clash of Narratives*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, vol. 13, n. 3, 2022, pp. 135-143, i quali sottolineano i rischi di una dilatazione degli obiettivi dell'antitrust oltre la tutela della concorrenza.

retto funzionamento nel lungo periodo. L'assenza di regole o incentivi orientati alla sostenibilità conduce, infatti, a forme di fallimento sistemico del mercato, dove la concorrenza si svolge su basi distorte e incapaci di internalizzare i costi ambientali. L'inclusione di tali elementi nel perimetro dell'efficienza economica non amplia indebitamente l'ambito dell'antitrust, ma ne preserva la razionalità funzionale in un contesto economico trasformato.

Diversamente, altro filone dottrinale sostiene che il diritto della concorrenza non possa sottrarsi all'imperativo del principio di integrazione sancito dall'art. 11 TFUE[59]. Tale disposizione, imponendo di tener conto delle esigenze ambientali in tutte le politiche dell'Unione, fornisce il fondamento testuale per un'interpretazione estensiva della nozione di efficienza: le esternalità ambientali non sono più meri benefici collaterali, ma guadagni giuridicamente rilevanti, suscettibili di essere valorizzati nell'analisi *ex* art. 101, par. 3, TFUE.

Questa lettura, oltre a rispondere a una esigenza di coerenza sistemica, riflette l'evoluzione del pensiero economico e giuridico verso modelli di efficienza sostenibile, in cui la *performance* competitiva è valutata anche alla luce degli impatti ambientali e sociali.

Tale impostazione pro-sostenibilità si fonda, dunque, non su un'opzione politica contingente, ma su un vincolo assiologico già scritto nei Trattati. Continuare a relegare la sostenibilità in una dimensione ancillare significherebbe, a mio avviso, tradire la lettera e lo spirito dell'art. 3, par. 3 TUE, che menziona esplicitamente lo sviluppo sostenibile come obiettivo dell'Unione.

Ne consegue che il bilanciamento tra concorrenza e sosteni-

[59] M. Nowag, *Environmental Integration in Competition and Free-Movement Laws*, Oxford University Press, 2016, pp. 43-58. L'autore sviluppa una lettura sistematica del principio di integrazione ambientale di cui all'art. 11 TFUE, evidenziandone la portata trasversale: le esigenze di tutela ambientale devono essere incorporate non solo nelle politiche settoriali, ma anche nel diritto della concorrenza. In particolare, l'.a. sostiene che l'art. 11 TFUE costituisce un vero e proprio vincolo assiologico per l'interprete, idoneo a orientare l'applicazione degli artt. 101 e 102 TFUE verso un modello di efficienza non puramente allocativa, ma comprensivo delle esternalità ambientali. Tale approccio implica una reinterpretazione del concetto di benessere del consumatore in chiave di consumer welfare sostenibile, nella misura in cui il benessere collettivo derivante dalla riduzione dell'impatto ambientale assume rilievo giuridico autonomo.

bilità non può essere affidato a un mero compromesso tecnico, ma richiede una ricalibratura concettuale dei fini dell'antitrust europeo.

Rimane, nondimeno, irrisolto il profilo operativo: come tradurre, in termini applicativi, la compatibilità tra restrizioni concorrenziali e benefici ambientali effettivi?

Un primo, significativo segnale di attenzione al nesso tra concorrenza e sostenibilità è venuto dal *Competition Policy Brief* della Commissione europea del 2021, dedicato agli *Agreements for the green transition*[60].

In esso la Commissione, pur ribadendo l'intangibilità degli artt. 101 e 102 TFUE, ha ammesso che i benefici ambientali prodotti dagli accordi possano assumere rilievo anche al di fuori del mercato direttamente interessato[61]. Si tratta, a ben vedere, di un'apertura concettuale di rilievo, poiché riconosce che la portata delle esternalità positive generate da pratiche di sostenibilità trascende i confini di un mercato rilevante in senso tecnico e incide sul benessere collettivo nel suo complesso.

I benefici ambientali, per poter essere presi in considerazione, devono essere oggettivi, concreti e verificabili. Ciò rivela un'ambivalenza di fondo: da un lato, la disponibilità a valorizzare elementi

---

[60] Commissione europea, *Competition Policy Brief – Sustainability and Competition: How Can They Go Hand in Hand?*, n. 1, 2021 (*Agreements for the Green Transition*), p. 3. La Commissione riconosce che i benefici ambientali prodotti dagli accordi di sostenibilità possono assumere rilievo ai sensi dell'art. 101, par. 3, TFUE anche se si manifestano al di fuori del mercato direttamente interessato (*beyond the relevant market*). Si tratta di un passaggio innovativo, poiché ammette che gli effetti positivi delle intese sostenibili possano incidere sul benessere collettivo complessivo, e non solo su quello dei consumatori immediatamente coinvolti.

[61] European Commission, *Competition Policy Brief – Sustainability and Competition: How Can They Go Hand in Hand?*, Issue 1/2021 (*Agreements for the Green Transition*), disponibile su *https://competition-policy.ec.europa.eu*. Il documento, oltre a segnalare l'apertura della Commissione verso la considerazione dei benefici ambientali ai sensi dell'art. 101, par. 3, TFUE, introduce un elemento di rilievo sistemico: la possibilità di valutare tali benefici come efficienze inter-mercato, idonee a incidere sul benessere collettivo complessivo. Tale impostazione segna un punto di contatto tra politica di concorrenza e obiettivi di sviluppo sostenibile di cui all'art. 3, par. 3, TUE, prefigurando una lettura funzionale del diritto antitrust come strumento di coerenza con le altre politiche dell'Unione.

di *non-economic welfare*; dall'altro, la necessità di ricondurli entro schemi di misurabilità economica[62].

Da ciò deriva un effetto paradossale: mentre a livello retorico la Commissione sembra ammettere la rilevanza dei benefici diffusi e collettivi, sul piano operativo essa li condiziona alla possibilità di essere quantificati secondo metodologie economiche tradizionali.

Le nuove *Horizontal Guidelines* del 2023 rappresentano il tentativo più organico della Commissione di affrontare il tema degli accordi di sostenibilità. Esse introducono la categoria dei *sustainability agreements* e, al loro interno, dei *sustainability standardisation agreements*, delineando condizioni precise affinché tali intese possano sottrarsi al divieto dell'art. 101, par. 1, TFUE o, in alternativa, beneficiare dell'esenzione di cui al par. 3.

Particolarmente rilevante è la previsione secondo cui gli accordi di standardizzazione *green* non sono considerati restrittivi se rispettano requisiti stringenti di apertura concorrenziale, trasparenza e non discriminazione.

Tuttavia, la clausola secondo cui tali accordi non devono comportare aumenti significativi di prezzo o riduzioni della scelta dei consumatori rischia di svuotare la portata innovativa dell'intervento: se la sostenibilità comporta costi iniziali e benefici differiti, pretendere la neutralità di prezzo equivale a disincentivare la cooperazione necessaria per l'adozione di tecnologie verdi.

In questo senso, le *Horizontal Guidelines* si collocano in una posizione di equilibrio instabile: da un lato, riconoscono la possibilità di includere benefici ambientali nell'analisi delle efficienze; dall'altro, mantengono vincoli tali da limitare fortemente la capacità di valorizzarli.

Si tratta, per certi versi, di un compromesso inevitabile: la Commissione non intende sacrificare la coerenza metodologica dell'*enforcement* concorrenziale, ma nello stesso tempo avverte la pressione politica e sociale verso una lettura più aperta alla sostenibilità.

---

[62] Precisando che i benefici ambientali possono essere presi in considerazione solo se *objective*, *concrete* and *verifiable*, la Commissione vuole mantenere criteri economici di analisi anche per efficienze di tipo ambientale.

Uno dei punti più delicati delle *Horizontal Guidelines* riguarda il requisito dell'indispensabilità. Secondo la Commissione, un accordo non può beneficiare dell'esenzione se l'obiettivo di sostenibilità è già imposto da norme imperative: in tal caso, non vi sarebbe spazio per giustificare restrizioni concorrenziali.

Tuttavia, la valutazione dell'indispensabilità non si limita a verificare che l'accordo sia utile o opportuno per il raggiungimento dell'obiettivo perseguito: essa richiede di accertare che tale risultato non possa essere ottenuto attraverso misure meno restrittive della concorrenza (*least-restrictive-means test*), conformemente alla prassi della Commissione e alla Comunicazione del 2004 sull'applicazione dell'art. 101, par. 3 TFUE (§ 73).

In questa prospettiva, la cooperazione può essere considerata indispensabile non soltanto quando consente di superare fallimenti di mercato o di colmare lacune regolatorie, ma anche quando permette di conseguire l'obiettivo ambientale in modo più efficiente rispetto a soluzioni individuali, riducendo i costi complessivi e i rischi di *free riding*.

Questa impostazione si rivela particolarmente significativa per i *patent pool* aventi ad oggetto tecnologie verdi. Nei mercati delle tecnologie ambientali, infatti, il rischio di fallimento competitivo è accentuato dal peso degli investimenti iniziali e dalla lentezza del ritorno economico. L'impresa che decide di investire per prima in soluzioni sostenibili si trova esposta a un tipico *first mover disadvantage*: essa internalizza per intero i costi della transizione, mentre i concorrenti possono imitare in un secondo momento, beneficiando di esternalità senza aver sopportato gli stessi oneri (*free riding*).

In tale contesto, il *patent pool* può assumere la funzione di *commitment device* collettivo. Aggregando i diritti di proprietà intellettuale e definendo regole comuni di *governance*, esso consente di ridurre la duplicazione inefficiente degli sforzi di ricerca e sviluppo, assicurare un perimetro di accesso non discriminatorio agli input tecnologici *green*, ripartire *ex ante* i costi della transizione e internalizzare esternalità positive che il mercato, lasciato a sé stesso, non valorizzerebbe.

Le *Horizontal Guidelines* colgono (pur con cautela) questa logica, ammettendo che l'indispensabilità possa sussistere non solo

in assenza di obblighi regolatori, ma anche laddove la cooperazione consenta di raggiungere l'obiettivo ambientale in modo più efficiente o di colmare *gap* residui. È, a ben vedere, un riconoscimento importante: la Commissione ammette che, nei mercati della sostenibilità, la sola concorrenza per il mercato non basta a garantire investimenti adeguati.

Naturalmente, la giustificazione fondata sul *first mover disadvantage* non può trasformarsi in un pretesto per legittimare qualsiasi restrizione concorrenziale. È qui che entrano in gioco le condizioni di *governance*: apertura all'ingresso di nuovi membri, clausole *FRAND-like* nei contratti di licenza, *audit* indipendenti dei contributi tecnologici e limitazioni mirate degli scambi informativi. Solo a queste condizioni il *patent pool* può rivendicare un ruolo pro–competitivo e beneficiare delle esenzioni previste dal diritto antitrust.

In mancanza, l'argomento dell'indispensabilità rischia di degradare a mera giustificazione retorica, e il *pool* ricade nella fisiologia restrittiva dell'art. 101, par. 1, TFUE.

In questa prospettiva, i *patent pools* rappresentano una forma avanzata di cooperazione pro competitiva, in grado di coniugare l'obiettivo dell'efficienza con quello della sostenibilità[63]. Quando applicati a tecnologie ambientali o a processi di produzione a basso impatto, essi permettono di ridurre la duplicazione della ricerca, favorire la diffusione di standard sostenibili e minimizzare il rischio di *free riding*.

L'esperienza comparata mostra che, nei settori caratterizzati da esternalità positive diffuse, la cooperazione tecnologica può accrescere la concorrenza dinamica, accelerando l'innovazione e rendendo più accessibili le tecnologie verdi. La dottrina più recente ha messo in luce come i *pool* di brevetti verdi svolgano una funzione sistemica: rendono possibile la condivisione delle conoscenze in condi-

[63] Cfr. A. Pezzoli, *Come era verde il mio cartello*, in *AGE*, 1, 2022, p. 327 ss. L'autore evidenzia come l'apertura della politica di concorrenza ai temi della sostenibilità non possa limitarsi a un adeguamento terminologico, ma richieda una revisione sostanziale dei criteri di valutazione delle intese. In questa prospettiva, la cooperazione tra imprese – lungi dall'essere necessariamente antitetica rispetto alla concorrenza – può costituire uno strumento di efficienza dinamica, idoneo a promuovere innovazione e riduzione delle esternalità negative, purché governata secondo principi di trasparenza, proporzionalità e non discriminazione.

zioni di equità e trasparenza, e al contempo consolidano la competitività complessiva del sistema industriale europeo, in linea con il principio di autonomia strategica sostenibile delineato dalla Commissione[64].

Se l'analisi fin qui condotta ha mostrato la necessità di reinterpretare il paradigma dell'efficienza alla luce della sostenibilità, resta ora da verificare come tale evoluzione si rifletta sull'applicazione concreta dell'art. 101, par. 3, TFUE. In questo quadro, tra i criteri previsti dall'art. 101, par. 3, TFUE, quello della equa ripartizione dei benefici costituisce probabilmente il terreno più sdrucciolevole quando si tratta di accordi di sostenibilità – e, in particolare, di *patent pool green*. Non basta, infatti, che la cooperazione produca efficienze astratte o benefici diffusi: occorre dimostrare che tali benefici siano effettivamente traslati, in misura adeguata, agli utilizzatori o ai consumatori finali.

Secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia[65] e la Comunicazione della Commissione del 2004 sull'applicazione dell'art. 101, par. 3 TFUE (§§ 84-86), la giusta quota implica che i benefici derivanti dall'accordo compensino gli effetti restrittivi e siano sostanzialmente attribuiti alla categoria di consumatori interessata. Tale parametro, tuttavia, è stato concepito con riferimento a efficienze di tipo economico, immediatamente quantificabili.

Nel caso degli accordi di sostenibilità, e in particolare dei *patent pool green*, la questione si complica: i benefici ambientali e collettivi non si riflettono necessariamente in un vantaggio individuale o immediato per il consumatore finale, ma si distribuiscono in modo sistemico e intergenerazionale[66]. In questa prospettiva, il requisito

---

[64] European Commission, *Annual Single Market and Competitiveness Report 2024*, Brussels, 2024, p. 112 ss., dove si sottolinea come l'autonomia strategica sostenibile debba essere intesa non in senso protezionistico, ma come capacità dell'Unione di mantenere competitività e sicurezza economica conciliandole con gli obiettivi del Green Deal.

[65] La Corte di Giustizia nella sentenza 11 settembre 2014, MasterCard, C-382/12 P, §§ 229 ss., stabilisce che, per l'applicazione dell'art. 101, par. 3, TFUE, le efficienze devono essere trasferite in misura sufficiente agli utilizzatori o ai consumatori finali. Tale principio, elaborato in relazione a efficienze economiche, oggi costituisce il principale parametro per valutare se e in che misura i benefici ambientali possano ritenersi "equi" e compensativi degli effetti restrittivi.

[66] A. Lamadrid de Pablo, N. Petit, *Sustainability and Competition: The Clash of Narratives*, cit., pp. 135-143. Gli autori evidenziano che i benefici ambientali

del *fair share* dovrebbe essere interpretato non come traslazione diretta di vantaggi monetari, bensì come garanzia di proporzionalità e tracciabilità dei benefici ambientali rispetto alle restrizioni concorrenziali.

Ciò non comporta l'abbassamento delle soglie probatorie, ma una loro riqualificazione: dai tradizionali indicatori di prezzo e quantità verso metriche più sofisticate, come studi di *life cycle assessment* (LCA), analisi controfattuali ambientali e valutazioni aggregate dei benefici collettivi. Solo attraverso questo salto metodologico il diritto antitrust può evitare di ridursi a un meccanismo cieco alle trasformazioni epocali dell'economia verde.

Questa condizione – il *fair share ex* art. 101, par. 3, TFUE –, apparentemente ovvia, diventa di difficile applicazione non appena ci si confronta con beni e servizi che generano esternalità ambientali. A tale riguardo, la Commissione, nelle *Horizontal Guidelines* del 2023, ha cercato di sciogliere l'*impasse* distinguendo fra benefici diretti, indiretti e collettivi[67]. Ma proprio tale distinzione, lungi dal chiarire il quadro, finisce per evidenziare l'asimmetria fra la struttura analitica del diritto antitrust e la complessità sistemica delle esternalità ambientali, rendendo ancora ancora più evidente la tensione strutturale tra il paradigma del *consumer welfare* e la natura diffusa dei vantaggi ambientali[68].

Nel dettaglio, i benefici diretti – riduzione dei costi di esercizio, miglioramento dell'affidabilità, maggiore qualità intrinseca del pro-

---

prodotti da intese cooperative spesso hanno natura diffusa e non riconducibile al singolo consumatore, proponendo una reinterpretazione del criterio del fair share in chiave di benessere collettivo.

[67] Commissione europea, *Linee guida sull'applicazione dell'articolo 101 TFUE agli accordi di cooperazione orizzontale*, in *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, C 259/1, 21 luglio 2023, parr. 556-564. In tali paragrafi la Commissione distingue tra benefici diretti, indiretti e collettivi, precisando che anche questi ultimi possono essere presi in considerazione se esiste una coincidenza sufficientemente sostanziale tra i soggetti che subiscono gli effetti restrittivi e quelli che beneficiano delle efficienze ambientali.

[68] In ogni caso, occorre inoltre sottolineare che l'integrazione dell'analisi dei costi/benefici di un accordo con valutazioni legate all'impatto ambientale da esso prodotto non presuppone necessariamente un rifiuto del metodo economico tradizionalmente seguito, ma semmai una maggiore sofisticazione dello stesso al fine di comprendere concetti e strumenti ben noti nel campo dell'economia ambientale.

dotto – sono quelli che meglio si prestano a un'analisi economica tradizionale. Essi possono essere monetizzati con relativa facilità e ricondotti a vantaggi tangibili per i consumatori finali. Tuttavia, nel caso dei *pool green*, tali benefici risultano spesso marginali nella fase iniziale: i costi di adozione delle tecnologie sostenibili tendono a superare i guadagni immediati, rendendo difficile dimostrare un *fair share* nel breve periodo.

Più problematici sono i benefici indiretti, ossia quei vantaggi che i consumatori possono percepire in virtù della loro preferenza per prodotti sostenibili. Qui la dottrina ha fatto ricorso alla categoria della *willingness to pay* (WTP): si tratta di misurare la disponibilità dei *consumatori* a riconoscere un valore aggiunto alla sostenibilità, traducendola in un *premium price*. Ma la *willingness to pay*, per quanto metodologicamente sofisticata, resta uno strumento instabile: variabile a seconda del contesto culturale, delle campagne di sensibilizzazione, delle condizioni macroeconomiche. Basare l'intero impianto probatorio su simili metriche rischia di trasformare la valutazione del *fair share* in un esercizio aleatorio, troppo dipendente da contingenze sociologiche.

Il terreno più spinoso è quello dei benefici collettivi: riduzione delle emissioni, tutela degli ecosistemi, miglioramento della salute pubblica. Qui la difficoltà è ontologica: tali benefici trascendono i confini del mercato rilevante e ricadono su soggetti che non coincidono necessariamente con i consumatori direttamente incisi dall'intesa. La Commissione ha tentato di arginare il problema introducendo la formula della sostanziale coincidenza fra beneficiari e consumatori colpiti dagli effetti restrittivi, ma è evidente che si tratta di una clausola di chiusura che, nella maggior parte dei casi, rischia di riportare il paradigma del *consumer welfare* nella sua versione più angusta.

Di conseguenza, il *fair share requirement* finisce per trasformarsi in una barriera quasi insormontabile per i *patent pool green*. Essi generano benefici sistemici, diffusi, intergenerazionali – difficilmente misurabili in termini monetari e, soprattutto, non riconducibili a un singolo gruppo di consumatori. Pretendere che tali benefici siano integralmente quantificati e attribuiti al consumatore finale significa misconoscere la natura del problema ambientale: un problema di

lungo periodo, che riguarda l'intera collettività e non solo gli utilizzatori immediati di un prodotto o servizio.

Pertanto, la rigidità valutativa dell'art. 101, par. 3, TFUE non è un vincolo normativo, ma un limite metodologico. La norma, in astratto, consente di valorizzare benefici ambientali; è la prassi applicativa della Commissione a restare prigioniera di un paradigma economicista, che riduce la sostenibilità a un corollario misurabile con strumenti tradizionali di analisi costi/benefici.

Non sorprende allora che limite interpretativo abbia riacceso il dibattito dottrinale circa la funzione e i confini dell'antitrust europeo.

Come già osservato, la discussione si concentra sull'alternativa fra un approccio restrittivo, che mantiene il primato del paradigma del *consumer welfare*, e un orientamento estensivo, volto a includere nel concetto di efficienza le esigenze ambientali e sociali delineate dai Trattati.

Personalmente, ritengo che il *fair share* non debba essere inteso come traslazione diretta e immediata di benefici al consumatore finale, bensì come garanzia che gli effetti positivi della cooperazione siano tracciabili, verificabili e proporzionati rispetto alle restrizioni concorrenziali.

Questo non significa abbassare le soglie probatorie, ma ridefinirle: dai prezzi e quantità, a metriche più sofisticate come studi di *life cycle assessment*, analisi controfattuali basate su scenari ambientali e valutazioni aggregate dei benefici collettivi.

Solo attraverso questo salto metodologico il diritto antitrust può evitare di ridursi a un meccanismo cieco alle trasformazioni epocali dell'economia verde. Continuare a subordinare la sostenibilità a una misurabilità puramente economica equivale, a ben vedere, a tradire la dimensione costituzionale del principio di sviluppo sostenibile già sancito nei Trattati istitutivi dell'Unione[69].

In definitiva, la sostenibilità non rappresenta un'eccezione ma un principio interno di interpretazione del diritto della concorrenza,

[69] S. Marino, *Sostenibilità e diritto dell'Unione europea*, cit., p. 455 ss., la quale evidenzia come l'art. 3, par. 3, TUE e l'art. 11 TFUE attribuiscano al principio di integrazione ambientale una portata orizzontale e vincolante, idonea a orientare l'intero ordinamento economico dell'Unione.

chiamato a garantire la coerenza fra la disciplina del mercato e gli obiettivi dell'Unione. Ne risulta un ripensamento del paradigma del *consumer welfare*, che non viene abbandonato ma reinterpretato in chiave di *collective welfare*, capace di includere le dimensioni ambientali e intergenerazionali del benessere.

Solo integrando stabilmente tale parametro nella valutazione delle intese sarà possibile conciliare il rigore dell'*enforcement* antitrust con la necessità di governare la transizione ecologica e digitale dell'economia europea.

In definitiva, la tensione fra concorrenza e sostenibilità non è un conflitto di valori, ma un problema di architettura istituzionale. Il diritto antitrust europeo è chiamato a evolvere da disciplina della mera efficienza statica a strumento di governo responsabile della transizione economica. La sostenibilità, in questa prospettiva, si configura non come un limite alla concorrenza, ma come la sua condizione di legittimità nel XXI secolo[70].

6. *Considerazioni conclusive*

Il percorso sin qui tracciato mostra che la sostenibilità non sia un fattore esterno da bilanciare a valle, ma un parametro interno tanto al diritto della concorrenza quanto al diritto della proprietà intellettuale.

I *patent pool*, specie se aventi ad oggetto tecnologie sostenibili, rendono visibile questa doppia appartenenza: nello stesso istituto convivono l'incentivo brevettuale all'innovazione e le cautele antitrust contro i rischi collusivi.

Sul versante brevettuale, la transizione ecologica non impone di abbandonare l'esclusiva, ma di orientarne la funzione: dall'ottica puramente estrattiva a quella di infrastruttura di cooperazione. Il brevetto resta il meccanismo che rende finanziabile la ricerca e sviluppo e che, tramite la *disclosure*, alimenta innovazione cumulativa; i *pool* ne amplificano l'effetto sistemico, perché trasformano dirit-

[70] A. Pezzoli, *Come era verde il mio cartello*, cit., p. 327.

ti frammentati in accesso unitario e prevedibile, riducendo costi di transazione, *time-to-market* e contenzioso. In tal senso, i *pool green* non derogano alla logica del brevetto: ne realizzano la vocazione pro-diffusione in contesti ad alta urgenza ambientale.

Sul versante antitrust, la sostenibilità non può restare un'eccezione probatoria. Il principio di integrazione (art. 11 TFUE) e l'obiettivo di sviluppo sostenibile (art. 3, §3, TUE) esigono che l'analisi concorrenziale sappia misurare benefici diffusi e intergenerazionali. Ciò non significa allentare l'*enforcement*: significa dotarsi di metriche adeguate (controfattuali ambientali, indicatori aggregati) e di regole di *governance* (apertura, FRAND, indipendenza del gestore, limiti agli scambi informativi) che rendano i benefici oggettivi, concreti e verificabili senza mutilarne la dimensione sistemica.

I *patent pool green* sono allora un banco di prova decisivo. Se chiusi e discriminatori, rischiano *lock-in* e potere di mercato; se progettati secondo criteri di indispensabilità e non discriminazione, funzionano come *commitment* collettivo: attenuano il *first mover disadvantage*, abilitano standard sostenibili e internalizzano esternalità positive che la concorrenza per il mercato non remunera nel breve periodo.

La domanda non è se accettarli o respingerli in astratto, ma come governarli perché massimizzino la diffusione delle tecnologie verdi minimizzando i rischi collusivi.

Ne deriva una conclusione unitaria: la transizione ecologica richiede una alleanza funzionale tra brevetto e antitrust. Il primo garantisce incentivi e circolazione della conoscenza; il secondo assicura che le forme cooperative necessarie alla scala della transizione restino aperte, proporzionate e contendibili. Solo assumendo la sostenibilità come criterio interno comune, e non come eccezione tollerata, il diritto europeo potrà, insieme, prevenire la collusione e governare le trasformazioni strutturali dell'economia, ponendosi credibilmente al servizio delle generazioni future.

In ultima analisi, la coerenza tra politiche della concorrenza, dell'innovazione e della sostenibilità rappresenta la misura della capacità dell'Unione di tradurre i propri principi fondativi in strumenti giuridici effettivi. Il diritto della concorrenza, letto alla luce del principio di integrazione ambientale, non abdica alla sua funzione

di tutela dell'efficienza, ma ne amplia il significato includendo la dimensione temporale e collettiva del benessere. Allo stesso modo, la proprietà intellettuale, quando incanalata in meccanismi di condivisione cooperativa, cessa di essere barriera e diventa vettore di accessibilità tecnologica. In questo orizzonte, il diritto europeo della sostenibilità non è un nuovo ramo, ma una grammatica trasversale: una modalità di lettura integrata che, pur rispettando le identità settoriali, restituisce al mercato la sua funzione di mezzo, non di fine, dell'ordinamento.

LE COOPERATIVE DI DATI NEL MERCATO EUROPEO DEI SERVIZI DIGITALI. CONDIVISIONE E MUTUALITÀ PER UNA NUOVA ECONOMIA DEI DATI

*Anna Maria Toni**

SOMMARIO: 1. I dati, il mercato dei dati e le *Big Tech*: una breve introduzione. – 2. L'Europa e i dati: tra disciplina della concorrenza e tutela dei dati personali. – 3. La creazione di un mercato europeo dei dati: il cambio di prospettiva del *Data Governance Act* e il ruolo dei fornitori dei servizi di intermediazione. – 4. Le cooperative di dati nel *Data Governance Act*: i principi di separazione e di neutralità. – 5. L'applicazione della disciplina delle società cooperative alle cooperative di dati: *a*) l'acquisizione dei dati e il principio della porta aperta. – 5.1. *Segue*: *b*) parità di trattamento, utili e ristorni. – 5.2. *Segue*: *c*) percorsi decisionali. – 6. Accesso non discriminatorio e tutela delle banche dati.

1. *I dati, il mercato dei dati e le* Big Tech*: una breve introduzione*

Il valore economico e strategico dei dati per le imprese e le pubbliche amministrazioni è il motore di un'economia e di un mercato dai contorni ambivalenti: la concentrazione a livello mondiale di queste risorse in capo a un numero limitato di grandi imprese, le c.d. *Big Tech*, ha consentito l'accumulo di risorse per lo sviluppo di sistemi tecnologici avanzati ma ha radicato un mercato oligopolistico dominato da logiche di appropriazione proprietaria e fortemente caratterizzato da importanti asimmetrie informative. E questo è avvenuto sebbene i dati si caratterizzino per alcuni tratti che li rendono tendenzialmente poco compatibili con simili logiche: almeno in linea di principio, i dati sono

*

infatti beni "non rivali"[1] (ne è, cioè, possibile un utilizzo simultaneo anche con finalità differenti), sono facilmente e ripetutamente copiabili e, quando si tratta di dati personali, sono attributi della personalità.

Per comprendere come e perché questo sia avvenuto, mi sembra utile dedicare poche righe a due aspetti preliminari: di cosa si parla quando si parla di *data economy* e che cosa si è usi intendere per "valore" dei dati.

Quando si parla di economia dei dati si fa per lo più riferimento ad un ecosistema globale in cui produttori e consumatori – aziende, individui, poteri e amministrazioni pubbliche – raccolgono, organizzano e valorizzano dati (a propria volta raccolti e/o accumulati da diverse fonti) con molteplici obiettivi come, ad esempio, migliorare o guidare processi decisionali o sviluppare nuovi prodotti e servizi.

Il concetto di dato non è peraltro univoco perché si declina quanto meno in una serie minima di volti: i dati personali, i dati elaborati e i dati grezzi.

I dati personali sono definiti dal Regolamento UE 2016/679[2] (d'ora in poi, per brevità GDPR) come quelle «informazioni riguar-

[1] I dati sono considerati beni "non rivali" perché il loro uso da parte di un soggetto non ne ostacola l'uso e il godimento da parte di altri. Questa dimensione può tuttavia incontrare ostacoli di natura tecnica (ad es., legati alle risorse necessarie per consentire l'accesso simultaneo a grandi quantità di soggetti), giuridica (così avviene, ad es., quando i dati sono protetti da segreto o sono gravati da vincoli di privacy) o economica (quando, ad es., un set di dati conferisce un particolare vantaggio competitivo). Quest'ultimo profilo viene in considerazione nella nuova regolamentazione europea che ha l'obiettivo di rendere "contendibile" un mercato fortemente oggi concentrato e che trova riscontro nelle misure contenute nel Reg. UE 2022/868, *Data Governance Act*, che promuove pratiche di condivisione volontaria mediata da soggetti neutrali tra cui compaiono le cooperative di dati di cui ci si occuperà in queste pagine; e nel Reg. UE 2023/2854, *Data Act*, che introduce obblighi di accesso e uso dei dati in specifici contesti a condizioni eque e non discriminatorie.

[2] Il *Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016 relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)*, in GUE 4 maggio 2016, è entrato in vigore il 24 maggio 2016 ed è divenuto applicabile in tutti gli Stati dell'Unione dal 25 maggio 2018. Il Regolamento compone, insieme alla *Direttiva (UE) 2016/680 del Parlamento e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativa alla protezione delle persone fisiche con riguardo a trattamento dei dati personali da parte delle autorità competenti ai fini di prevenzione, indagine, accertamento e perseguimento di reati o esecuzione di sanzioni penali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la decisione quadro 2008/977/GAI del Consiglio*, il c.d. pacchetto protezione dati presentato dalla Commissione sin dal 2012.

danti una persona fisica, identificata o identificabile» e il loro sfruttamento è concesso alle imprese sulla base del meccanismo del consenso.

I dati elaborati consistono invece in quelle informazioni (di natura personale o non personale) verificate e organizzate all'interno di opere di compilazione (banche dati) per le quali la direttiva 96/9/CE (e il d.lgs. 169/99 di recepimento della medesima) ha previsto la tutela del diritto d'autore e del diritto c.d. *sui generis*[3].

Infine, i dati grezzi sono tutti quei dati non selezionati né organizzati (e deputati ad essere raccolti in grande quantità) in grado di costituire una fondamentale base statistica per la realizzazione di modelli predittivi con possibilità di applicazione in un numero amplissimo di settori. Questi dati sono il risvolto delle informazioni prodotte dai comportamenti delle persone, dall'interazione degli individui con i dispositivi elettronici comunemente usati (il c.d. *Internet of Things*), con le pubbliche amministrazioni, con le imprese, ecc. Questo immenso (ancorché disorganizzato) patrimonio è precisamente ciò che rappresenta il tesoro che può essere sfruttato per affermare o aumentare la competitività sul mercato di un'impresa ma che si presta anche a realizzare servizi di interesse generale.

La mappa dei diritti e delle discipline su queste diverse tipologie di dati varia molto: semplificando nella stessa misura, i dati personali trovano una tutela specifica nella dimensione individuale della *privacy.* I dati organizzati possono aspirare ad accedere alle esclusive della proprietà intellettuale (banche dati). I dati grezzi sono di per sé molecole prive di definizione e inquadramento giuridico che tuttavia diventano il motore dell'innovazione tecnologica soprattutto in ragione delle loro "quantità". Intorno a questo carattere anzitutto quantitativo si sviluppa la categoria dei *Big Data* che, al di là delle possibili definizioni[4] (e comunque in mancanza di una definizione giuridica), si caratterizzano fenomenologicamente per richiedere tecnologie e metodi analitici per estrarne conoscenze e, in definitiva, valore[5].

---

[3] Per i riferimenti al quadro normativo di tutela delle banche dati, *infra*, par. 6.

[4] M. Maggiolino, *I big data e il diritto antitrust*, Milano, EGEA, 2018, p. 23.

[5] A. De Mauro, M. Greco, M. Grimaldi, *What is Big Data? A consensual definition and a review of key research topics*, in *AIP Conference Proceedings*, 2015,

Quando però si parla, appunto, di "valore" dei dati, lo si fa solitamente nella prospettiva del dato come input produttivo o come risorsa strategica. Rimane quindi nell'ombra il valore del beneficio che i dati generano per la collettività (il c.d. valore sociale del dato) e, parallelamente, la misura della remunerazione che il singolo riceve dal rendere disponibile il dato. Nel *data market*, il benessere del consumatore è infatti fortemente condizionato da fattori legati alle strategie di marketing[6] e l'ampiezza della forbice tra il vantaggio conseguito da chi raccoglie e sfrutta commercialmente il dato (ad es., per la pubblicità) e quello conseguito dal soggetto a cui il dato appartiene originariamente (ad es., l'accesso gratuito ad un *social network*) riflette in modo evidente la mancanza di un valore di scambio del dato in sé, di un prezzo del dato come "materia prima". Così, se si guarda alla relazione tra creazione e distribuzione del "valore", emerge che il valore è catturato prevalentemente dagli operatori che controllano l'infrastruttura dei dati imponendo condizioni di intermediazione che lasciano a chi fornisce la risorsa, o all'utente del servizio che la incorpora (individui, PMI), un vantaggio marginale.

Questo spiega, in estrema sintesi, l'interesse mostrato per il settore dalle grandi imprese digitali sin dall'inizio degli anni 2000 e il volume davvero straordinario (e in continuo aumento[7]) di inve-

---

pp. 97-104. L'interessante studio enuclea tra gli elementi caratteristici e principali le c.d. tre "V": Volume, Velocità e Varietà. A queste tre "V" si aggiungono oggi "Veridicità" (per la rilevanza dell'affidabilità), "Variabilità" (per la mutevolezza del loro significato in relazione all'interpretazione) e "Valore" che si collega direttamente alle tecniche di analisi attraverso cui ciascuna impresa può estrarre informazioni tempestive, consapevoli e informate, capaci quindi di generare valore.

[6] P. Krugman, M. Obstfeld, *Economies of Scale, Imperfect Competition, and International Trade*, in *International Economics: Theory and Policy*, Pearson International Edition, 8 ed., 2003, p. 114 ss. osservano che i fenomeni di *price discrimination*, basati sull'idea che alcuni consumatori siano disposti a pagare un prezzo maggiore di altri, rendono accessibili alcuni beni o servizi anche ai consumatori meno disponibili a pagare ma finiscono con il trasferire gran parte dei benefici dal consumatore all'impresa.

[7] L'obiettivo oggi indubbiamente primario degli investimenti è lo sviluppo delle infrastrutture per l'intelligenza artificiale: il *Wall Street Journal*, 7 febbraio 2025, riporta che, nel 2024, le quattro maggiori imprese statunitensi (Amazon, Microsoft, Alphabet e Meta) hanno investito circa 230 miliardi di dollari con una proiezione in aumento di circa il 40% per il 2025. Anche se può essere scontato per chi legge, va infatti tenuto presente che i dati rappresentano il fondamento di qualsiasi applicazione di intelligenza artificiale e che il web è, nei fatti, la fonte princi-

stimenti in ricerca e per lo sviluppo delle tecnologie necessarie ad estrarre informazioni (e quindi "valore") dalla grande quantità di dati ottenuto con l'impiego di strategie di marketing mirate e con massicce operazioni di acquisizione e di fusione con altre imprese a propria volta in possesso di quantità rilevanti di dati. Strategie e operazioni che peraltro, e non di rado, hanno sfidato i confini posti dalle regole in materia di privacy, a tutela dei diritti dei consumatori e degli utenti e del diritto antitrust[8].

Si è creato, insomma, un circolo (virtuoso o vizioso a seconda del lato da cui si guardi al fenomeno) in ragione del quale il mercato ha finito per concentrarsi intorno ad un numero ridotto di operatori che hanno sfruttato la disponibilità di grandi quantità di dati per sviluppare meccanismi di efficienza in termini di innovazione, miglioramento tecnico e integrazione (con un tipico effetto *flywheel*) ma dove è – per ciò stesso – diventato sempre più difficile accedere per le nuove imprese: acquisire, archiviare, analizzare i dati, sviluppare servizi personalizzati (e quindi superare gli effetti di *lock-in* delle piattaforme dominanti) partendo da zero, richiede infatti tempo e impone costi elevati che scoraggiano gli investimenti.

In questo scenario, l'Europa e le imprese europee sono rimaste in una posizione sostanzialmente marginale sotto il profilo competi-

---

pali di dati per modelli di AI. Le imprese del web che controllano grandi quantità di dati – e sono perciò stesso i primi soggetti che sviluppano e addestrano gli algoritmi che vengono poi usati dall'IA – acquistano la posizione di *gatekeeper*, cioè di intermediari indispensabili per l'accesso ai mercati e, in questa posizione, sono in grado di imporre le condizioni contrattuali. Le imprese minori, in altre parole, «sono costrette a dipendere dalla piattaforma dominante per raggiungere il pubblico, ma non hanno accesso paritario ai dati generati dalla loro stessa attività»: così, M. Rubino De Ritis, *Intelligenza artificiale e mercato: dalla guerra al possibile equilibrio*, in Giustiziacivile.com, 2025, scaricabile all'indirizzo *https://giustiziacivile.com/societa-e-concorrenza/editoriali/intelligenza-artificiale-e-mercato-dalla-guerra-al-possibile.*

[8] Le numerose violazioni per pratiche commerciali scorrette e violazioni del diritto antitrust stimolano riflessioni sull'efficacia deterrente delle sanzioni che le Autorità di controllo possono irrogare: basti dire che, tra il 2017 e il 2025, la sola Europa ha sanzionato un colosso come Google (Alphabet) per un ammontare complessivo vicino ai 10 miliardi di euro a fronte di ricavi globali che si aggirano (e forse superano) i 900 miliardi. Sul tema dei rimedi sanzionatori e della loro capacità di favorire la compliance nelle grandi imprese tech, U. Nizza, C. Poncibò, *Antitrust Mega Fines in Digital markets and their Impact on Compliance: an Overview of EU and US Approaches*, Stanford-Vienna, TTLF Working Paper n. 115/2024.

tivo. Per reagire a questa situazione, sin dal 2020, l'Unione Europea ha avviato una riflessione sulla necessità di rendere maggiormente "contendibile" il mercato dei dati a beneficio anzitutto delle imprese e dei cittadini europei. Il primo frutto di questa riflessione è stata l'elaborazione di un documento, la *Strategia Europea per i dati*[9], che ha posto l'obiettivo di creare un mercato interno caratterizzato da pari opportunità (un *level playing field*) in cui i dati possano circolare liberamente tra settori (pubblici e privati) e Stati per sviluppare tecnologie strategiche per la competitività e l'innovazione nel rispetto di privacy, trasparenza e diritti fondamentali.

In attuazione del piano strategico, il primo pacchetto di norme è stato approvato dal Parlamento europeo nel luglio 2022 (*Digital Service Package*) e con esso sono stati anzitutto varati il *Digital Market Act*[10], per arginare i comportamenti abusivi della società tecnologiche[11] e dei *gatekeeper* dominanti; e il *Digital Service Act*[12], per disciplinare i servizi digitali e le piattaforme online che agiscono

[9] *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Una strategia europea per i dati*, 19 febbraio 2020, COMM (2020), 66.

[10] Reg. (UE) 2022/1925 relativo a *Mercati equi e contendibili nel settore digitale*, in vigore dal 1° novembre 2022. Per una lettura delle tappe di evoluzione della strategia industriale europea in tema di digitale si possono vedere, oltre alla Comunicazione *Plasmare il futuro digitale dell'Europa*, già citata, anche la Comunicazione «*Una strategia europea per i dati*», Com (2020), 63 (final) e il *Libro bianco sull'intelligenza artificiale. Un approccio europeo all'eccellenza e alla fiducia*, Com (2020), 65 (final). Tutti i documenti sono del 19 febbraio 2020.

[11] Il Regolamento impone stringenti requisiti di trasparenza riguardo alle proprie politiche e procedure; obblighi di rispetto della *privacy* e delle informazioni riservate con il divieto di sfruttarle per creare barriere all'ingresso; impone di agire con integrità assicurando agli utenti commerciali l'interoperabilità e di garantire agli sviluppatori di software un equo accesso alle funzionalità degli hardware o dei sistemi operativi del *gatekeeper*. Vale qui la pena di richiamare l'attenzione sul fatto che il DMA vuole essere uno strumento che, a differenza di quanto accade per le norme in materia di concorrenza, opera *ex ante*, ponendo divieti o restrizioni di pratiche commerciali (*black list*) e imponendo obblighi volti a favorire la concorrenza (*white list*). Sul rapporto tra DMA e diritto della concorrenza, G. Colangelo, *Regolazione dei mercati digitali e neutralità dei* gatekeepers: *il tramonto dell'antitrust? Il caso della dottrina dell'essential facility e della dipendenza economica*, in *AIDA*, 2023, p. 3 ss.; S. Scalzini, *Digital market Act e tutela della concorrenza*, *ibidem*, p. 15 ss.

[12] Reg. (UE) 2022/2065 relativo a un "*Mercato unico dei servizi digitali*", in vigore dal 16 novembre 2022.

sul territorio dell'Unione rafforzando la tutela dei diritti degli utenti online[13].

Su un piano diverso, ma in parallelo, l'Unione è intervenuta per delineare una vera e propria politica industriale europea che pone al centro l'economia dei dati. I due provvedimenti preordinati a questo fine sono il *Data Act*[14] e il *Data Governance Act*[15] (d'ora in avanti, per brevità DGA).

Il *Data Act*, dopo avere ribadito che i dati sono una componente imprescindibile dell'economia digitale e una risorsa fondamentale per gestire la transizione verde[16], constata che l'immenso volume di dati sin qui generato, o rimane «inutilizzato», o concentra il proprio valore nelle mani di pochi. Il Regolamento affida quindi il riequilibrio della distribuzione del loro valore all'ampliamento delle possibilità di riutilizzo dei medesimi con la creazione di uno spazio nel quale le imprese innovative europee possano "riappropriarsi" del valore generato dagli utenti europei.

La creazione di questo spazio è affidata al *Data Governance Act* che introduce un cambio di prospettiva importante rispetto alla regolamentazione precedente e, in particolare, rispetto al GDPR, introducendo regole volte a disegnare una vera e propria *governance* per il "*riutilizzo*" e la "*condivisione*" dei dati tutti (quindi, non più solo di quelli personali).

---

[13] Il Regolamento si misura, tra l'altro, con l'imposizione alle imprese di grandi dimensioni di obblighi di "mitigazione del rischio" associato ai contenuti delle piattaforme (ad esempio, discorsi d'odio o contenuti terroristici), alla violazione di diritti fondamentali, inclusi la dignità umana e la libertà di informazione e di espressione, alla manipolazione o all'uso delle piattaforme o dei motori di ricerca che possano avere ripercussioni negative sulla salute pubblica e dei minori o conseguenze negative per il contrasto alla violenza di genere. Per tutti valgono poi obblighi di cooperazione con le autorità nazionali nell'applicazione della regolamentazione, divieti di comportamenti sleali e di pratiche commerciali scorrette e per l'adozione di misure volte a prevenire e/o affrontare comportamenti dannosi come discorsi d'odio, contenuti terroristici per aumentare la sicurezza e la fiducia dei destinatari del servizio.

[14] Reg. (UE) 2023/2854, riguardante *Norme armonizzate sull'accesso equo ai dati e sul loro utilizzo*, in vigore dall'11 gennaio 2024.

[15] Reg. (UE) 2022/868, sul Governo europeo dei dati e modifica del Reg. (UE) 2018/1724.

[16] Sulla strategia industriale europea e la relazione tra *Green Deal e* transizione digitale, M. Passalacqua, *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi Giuridica dell'economia*, 2022, p. 27 ss.

La *governance* europea, pensata per la creazione di un'economia dei dati pienamente "sostenibile", vede l'ingresso sul mercato di un nuovo attore: il *fornitore dei servizi di intermediazione dei dati*, una sorta di mediatore che mette in contatto l'interessato e/o il titolare dei dati con l'*utente* (che, ai sensi dell'art. 2, n. 9, DGA, è la «persona fisica o giuridica che ha accesso legittimo a determinati dati personali o non personali e che ha diritto, anche a norma del Reg. UE 2016/679, a utilizzare tali dati per fini commerciali o non commerciali») in maniera neutrale e con il vincolo del divieto di utilizzare direttamente i dati che intermedia a fini lucrativi egoistici.

Tra le diverse tipologie di servizi di intermediazione proposte nel DGA, la lett. *c*) dell'art. 10 indica le cooperative di dati[17].

Questi nuovi intermediari, proprio in ragione della loro natura di impresa cooperativa, si pongono in controtendenza rispetto al modello proprietario caratteristico delle grandi imprese del settore

[17] Il GDA propone tre diverse tipologie di servizi di intermediazione: a) i servizi di intermediazione tra i titolari dei dati e i potenziali utenti dei dati compresa la messa a disposizione di mezzi tecnici o di altro tipo per consentire tali servizi; tali servizi possono includere scambi di dati bilaterali o multilaterali o la creazione di piattaforme o banche dati che consentono lo scambio o l'utilizzo congiunto dei dati, nonché l'istituzione di altra infrastruttura specifica per l'interconnessione di titolari dei dati con gli utenti dei dati; b) servizi di intermediazione tra interessati che intendono mettere a disposizione i propri dati personali o persone fisiche che intendono mettere a disposizione dati non personali e potenziali utenti dei dati, compresa la messa a disposizione di mezzi tecnici o di altro tipo per consentire tali servizi, permettendo in particolare l'esercizio dei diritti degli interessati di cui al regolamento (UE) 2016/679; c) servizi di cooperative di dati. Per tutti gli intermediari, il DGA prevede un meccanismo di registrazione volontaria presso un registro pubblico europeo gestito dalla Commissione (accessibile tramite la piattaforma europea dei dati: art. 11, par. 8) che consente di operare come intermediario riconosciuto nella UE mentre la loro attività è soggetta al controllo di un'autorità nazionale che, per l'Italia, il d. lgs 7 ottobre 2024, n. 144 ha individuato nell'Agenzia per l'Italia Digitale (AgID). All'Autorità nazionale è affidato il compito di gestire le notifiche dei soggetti che offrono servizi di intermediazione (art. 2) oltre alla vigilanza e il controllo dell'applicazione del regime di *governance* dei dati nel contesto nazionale con possibilità di comminare sanzioni amministrative pecuniarie per la violazione degli obblighi imposti dal DGA (art. 3). Il decreto prevede inoltre (art. 2) che l'AgID operi in collaborazione con l'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale, il Garante per la protezione dei dati personali e con l'AGCM (Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato) nei rispettivi ambiti di competenza. Ed è precisamente a questi soggetti registrati che si riferiscono le condizioni di neutralità, non discriminazione e separazione a cui si fa riferimento nel testo di queste pagine.

digitale quanto meno per due ragioni: la prima riguarda l'apertura verso una valorizzazione anche economica dei dati a vantaggio dei soggetti a cui si riferiscono. La seconda evoca una visione "altruistica" dell'utilizzo dei dati che supera la necessità del controllo sul dato a favore della sua condivisione. Così, se le regole del GDPR hanno sostanzialmente lasciato all'intermediario il vantaggio derivante dalla cessione a titolo oneroso (ad esempio, mediante licenze) dei dati aggregati, analizzati e organizzati, le cooperative di dati ribaltano lo scenario: l'aggregazione di *data subject* e *data holder*[18] in forma di società cooperativa crea le condizioni per lo sviluppo di un modello imprenditoriale per la gestione economica dei dati improntato a quello che è stato definito un "neomutualismo digitale"[19] che si candida a spezzare l'oligopolio delle grandi imprese del settore per unire il progresso tecnologico allo sviluppo economico e sociale[20].

---

[18] Le espressioni *data holder* e *data user*, riferiti anche ai dati personali, segnano un vero e proprio cambio di paradigma rispetto alla concezione dei dati accolta nella disciplina eurounitaria dove, sino al DGA, non si è mai intesa la "titolarità" dei dati per indicare il soggetto a cui il dato si riferisce, qualificato sempre come «*interessato*» al trattamento. Sul valore del cambio di terminologia v. F. Bravo, *Intermediazione dei dati personali e servizi di* data sharing, in *Contr. e Impr. Europa*, 2021, p. 199 ss., spec. 203 ss. L'A. saluta il mutamento «del registro linguistico, in favore di una certa disponibilità fattuale e giuridica del dato, destinato a circolare in una sorta di "reificazione"» che avvicina il modello di tutela a quello dei *property rights*. Sul punto, in senso critico, V. Zeno Zencovich, *Do data market exist?*, in *Media Laws*, 2019, 2, p. 22; A. Singh, *Protecting personal Data as a property right*, in *ILI Law Rev*, 2016, p. 123; P.B. Hugenholtz, *Data property: unwelcome guest in the house of IP*, in *Better regulation for copyright: Academics meet Policy Makers*, Bruxelles, 2017, p. 65 ss. Il testo degli interventi discussi nel dibattito organizzato dall'università di Southampton può essere scaricato all'indirizzo *https://felixreda.eu/wp-content/uploads/2017/09/2017-09-06_Better-Regulation-for-Copyright-Academics-meet-Policy-Makers_Proceedings.pdf*.

[19] Il concetto di neomutualismo è delineato da Venturi, Zandonai, *Neomutualismo. Ridisegnare dal basso competitività e welfare*, Egea, 2022. Nella declinazione digitale, il neomutualismo tende a creare valore attraverso collaborazione e supporto reciproci. La prospettiva è accolta nel *Manifesto del neomutualismo digitale* elaborato dalla fondazione PICO (il *Digital Innovation Hub* di Legacoop) che può leggersi all'indirizzo *https://pico.coop/wp-content/uploads/2024/07/Il-manifesto-del-neomutualismo-in-10-tesi_Ita.pdf*. Nei 10 punti in cui si declina il manifesto, le cooperative per la gestione dei dati sono proposte come «strumento volontario che consente ai titolari dei dati di costruire un soggetto reticolare, di loro proprietà e con una *governance* diffusa e democratica e partecipata, in grado di tutelare la proprietà dei dati dei soci, l'uso collettivo e la condivisione […] nonché l'equa ripartizione dei benefici».

[20] Le cooperative di dati sono oggetto dell'ampia indagine condotta in *Eu Data Cooperatives. L'ingresso delle cooperative di dati nell'ordinamento europeo*,

Il richiamo alla dimensione cooperativa nel settore digitale rappresenta poi, per l'Italia, un banco di prova interessante per il rilancio di uno schema organizzativo a cui l'art. 45 Cost. riconosce una *funzione sociale* che non si pone come "limite" all'iniziativa privata (artt. 41 e 42 Cost.), ma come tratto caratterizzante di un modello di impresa «generativo di democrazia economica e mutualità»[21]. Si è detto "rilancio" perché, come ha scritto la Corte Costituzionale[22], oggi il modello cooperativo attraversa una crisi grave, attestata «dal grado di crescita ormai da alcuni anni costantemente negativo, a dispetto di quello del totale delle imprese, che, escluso il periodo pandemico, è positivo: in sostanza il modello cooperativo non sembra più attirare come prima». Le ragioni di questa diminuita attrattività del modello cooperativo (ripercorse nella sentenza della Corte) sono molteplici e tra di esse occupano un posto le misure legislative che, a fronte di una diminuzione dei vantaggi fiscali, hanno favorito modelli "quasi concorrenti" come le società *benefit* in forma di società di capitali.

Si tratta tuttavia di modelli che, pur bilanciando la vocazione al profitto con profili di impatto sociale, propongono schemi tradizionali di *governance* (e proprietà dei dati) centralizzata, significativamente diversi da quelli caratteristici delle cooperative, improntate ad una *governance* democratica e partecipata (su dati che rimangono di proprietà collettiva o condivisa), indirizzata ad una equa redistribuzione del valore. Sono, questi, tratti caratteristici del modello cooperativo che possono soddisfare le esigenze a cui si propone di dare una risposta la nuova legislazione europea in materia di dati, la quale si misura con l'assetto attuale del mercato guardando al "da-

---

a cura di F. Bravo, Torino, Giappichelli, 2023, pubblicazione finanziata con i fondi del PNRR terza missione alla quale ha partecipato l'Università di Bologna insieme a Legacoop Romagna, Federcoop e PICO Innovazione Cooperativa.

[21] Sono le parole della sentenza della Corte Costituzionale, 10 giugno 2025, n. 116. La sentenza si pronuncia sul dubbio della legittimità costituzionale dell'art. 12 comma 3, d.lgs. n. 220 del 2002 ("Norme in materia di riordino della vigilanza sugli enti cooperativi") che aveva previsto lo scioglimento (e la cancellazione) degli enti cooperativi – con obbligo di devoluzione del patrimonio ai fondi mutualistici – anche nel caso di mera sottrazione all'attività di vigilanza senza che fosse accertata l'effettiva osservanza delle finalità mutualistiche.

[22] Corte Cost. 116/2025, cit.

to" non soltanto come input produttivo ma come bene comune condiviso. In questo senso, simili organizzazioni per la gestione dei dati, là dove integrano l'acquisto e lo sviluppo di competenze e infrastrutture digitali con partecipazione, valore sociale ed economico, possono rappresentare uno stimolo al rinnovamento della cooperazione[23].

2. *L'Europa e i dati: tra disciplina della concorrenza e tutela dei dati personali*

Per cogliere la portata innovativa della proposta di governo dei dati racchiusa nel DGA, sembra utile ricostruire lo scenario dentro il quale l'Europa si è mossa sino ad oggi.

I due principali strumenti che l'Europa e i suoi Stati membri hanno avuto a disposizione per fronteggiare il potere delle imprese che dominano il mercato dei dati (la loro raccolta, elaborazione, uso e sfruttamento) sono stati il diritto della concorrenza e le regole in materia di *privacy.*

Il diritto della concorrenza si è confrontato con un assetto oligopolistico dalle caratteristiche tipiche: da un lato, il dinamismo e la capacità delle grandi imprese di sviluppare e continuamente aggiornare complessi e costosi sistemi di elaborazione e interoperabilità; dall'altro, l'acquisto di una dominanza che ha consentito non di rado di "abusare" della posizione sulla frontiera digitale creando significative barriere all'ingresso, interferendo talora con i diritti fondamentali e creando la necessità di sviluppare regole sempre più complesse per tutelare la riservatezza dei singoli e la loro autonomia contrattuale[24].

---

[23] Sul tema del ruolo delle piattaforme digitali cooperative come strumenti di rilancio e supporto di specifici comparti, si veda il *Research Report* n. 39, 2025 di EURICSE, *L'era delle cooperative di dati: tra vecchi e nuovi modelli: un focus su agricoltura e sanità*, con contributi di E. Fontanari, M. Ferrari, G. Pisani, P. Delvecchio.

[24] Lo stato del settore è descritto bene in un lungo *report* del Congresso americano pubblicato nel 2020 dove si è osservato che «Companies that once were scrappy, underdog startups that challenged the status quo have become the kinds of monopolies we last saw in the era of oil barons and railroad tycoons». Così, tra le prime evidenze comuni ai pur diversi modelli di impresa, il *report* segnala alcune

È peraltro vero che i mercati delle tecnologie dell'informazione posseggono caratteristiche che tendono innegabilmente verso assetti oligopolistici: i modelli di impresa sono complessi perché offrono servizi molto differenziati, sono fortemente caratterizzati da economie di scala, giocano sugli effetti di rete e contemplano di frequente costi di commutazione (derivanti dalla necessità di affrontare ostacoli di natura tecnica e/o giuridica per cambiare fornitore, per trasferire dati, ecc.). I dati, che rappresentano la principale risorsa dell'ecosistema digitale, sono l'"oggetto del desiderio": ogni dato generato da un comportamento umano (navigando sul web, svolgendo transazioni commerciali e amministrative, utilizzando *social network*, sfruttando le possibilità offerte dall'*Internet of Things* e altro) è a propria volta in grado di essere utilizzato per generare altri dati capaci di profilare, interpretare, predire, prevedere, programmare. In questo scenario, è stato osservato[25], la crescita delle imprese si lega alla capacità di trasformare i dati in conoscenza e la conoscenza in competitività.

Il diritto della concorrenza ha mostrato non poche difficoltà a fronteggiare anzitutto la capacità delle imprese dominanti di accumulare dati in grandi quantità[26] e sviluppare le tecnologie necessarie a processarli: l'interoperabilità, l'interconnessione tra più gruppi di

---

circostanze rilevanti: «First, each Platform now serves as a gatekeeper over a key channel of distribution […]. They not only wield tremendous power, but they also abuse it by charging exorbitant fees, imposing oppressive contract terms, and extracting valuable data from the people and businesses that rely on them. Second, each platform uses its gatekeeper position to maintain its market power. By controlling the infrastructure of the digital age, they have surveilled other businesses to identify potential rivals, and have ultimately bought out, copied, or cut off their competitive threats. And, finally, these firms have abused their role as intermediaries to further entrench and expand their dominance». Il Report *Investigation of Competition in Digital Markets* indaga il comportamento concorrenziale delle imprese Amazon, Apple, Facebook e Google e può leggersi all'indirizzo *https://fm.cnbc.com/applications/cnbc.com/resources/editorialfiles/2020/10/06/investigation_of_competition_in_digital_markets_majority_staff_report_and_recommendations.pdf.*

[25] M. Bogni e A. Defant, *Big Data: diritti IP e problemi della privacy*, in *Il Dir. Ind.*, 2015, p. 117.

[26] Sul tema ampiamente E. Cremona, *L'erompere dei poteri privati nei mercati digitali e le incertezze della regolazione antitrust*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 2, 2021. Il contributo può leggersi all'indirizzo *http://www.osservatoriosullefonti.it*. Sull'approccio dell'antitrust nei confronti del potere di mercato delle grandi impre-

utenti e gli effetti di rete, che sono i primi e più caratteristici meccanismi di funzionamento del settore, sono stati sfruttati per rafforzare la posizione di forza (non di rado di dominanza) sul mercato dei c.d. *gatekeepers* – veri e propri "controllori" dell'accesso al mercato, tutti di matrice extraeuropea[27] – i quali hanno adottato strategie di crescita volte anzitutto ad aumentare le quantità di dati disponibili (c.d. *data strategy*) per mezzo di operazioni di fusione e di acquisizione con imprese a propria volta in possesso di dati appetibili per quantità e/o qualità. Queste operazioni di concentrazione, decisamente numerose[28], sono molto spesso passate senza conseguenze limitanti – quanto meno significative – al vaglio delle Autorità della

se tecnologiche, G. Ferrari, M. Maggiolino, *Il potere* across markets *delle GAFAM: come reagire?* in *Riv. Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, p. 463 ss.

[27] I *core platform services* che hanno interessato le designazioni spaziano dai motori di ricerca ai sistemi operativi, dai servizi di marketplace ai social network, dai sistemi di comunicazione interpersonale (come, ad esempio, Wapp) ai sevizi di pagamento online, e altri. Oltre a Google (Alphabet), Apple, Facebook (Meta) Amazon e Microsoft (le c.d. GAFAM) che sono società statunitensi, il DMA ha riconosciuto la qualifica di *gatekeeper* a *ByteDance*, di origine cinese. A queste, la Commissione ha poi aggiunto nel 2024 Booking Holding/Booking.com per il servizio di intermediazione online. È peraltro interessante notare che la designazione non ha carattere permanente ma è oggetto di continuo monitoraggio: così, il 23 aprile 2025, la Commissione ha revocato la designazione di Meta per il servizio di intermediazione Facebook Marketplace. I criteri per la designazione sono indicati nella posizione economica significativa, l'accesso a una base numerosa di utenti finali e una posizione consolidata stabile nel tempo o in via di consolidamento. Questi indici sono poi quantificati in termini di fatturato annuo (≥ 7,5 miliardi di euro negli ultimi 3 esercizi), capitalizzazione media di mercato (≥ 75 miliardi di euro nell'ultimo esercizio) e la presenza attiva in almeno 3 Stati membri UE. Quanto alla dimensione della base utenti (considerata negli ultimi 3 anni) sono indicati almeno 45 milioni di utenti finali attivi mensili nella UE e almeno 10.000 utenti commerciali attivi annualmente nella UE. Le imprese che superano queste soglie devono notificare la Commissione che può eventualmente aprire un'indagine nei casi dubbi.

[28] Qualche numero significativo è proposto in esame da G. Parker, G. Petropoulos, M. Van Alstyne, *Platform Mergers and Antitrust*, in *Industrial and Corporate Change*, 2021, p. 1307 ss,: secondo quanto riportato dagli Autori, tra il 1987 e il 2020, i cinque maggiori operatori (le GAFAM) hanno realizzato un totale di 855 acquisizioni con un incremento consistente a partire dal 2010 e un picco di 74 acquisizione nel 2014, di cui 37 effettuate dalla sola Google (cfr. le tabelle riportate a p. 1312) con operazioni su imprese complementari o capaci di offrire prodotti sostitutivi. Circa il 97% del totale delle acquisizioni non è stato valutato da nessuna autorità antitrust, in quanto "sottosoglia" e, pertanto, non soggetta a obblighi di notifica; e anche le operazioni esaminate dalle autorità antitrust sono state in larghissima parte autorizzate, al più con l'imposizione di rimedi: sul punto J. Kwoca, T.

concorrenza per il loro rimanere sottosoglia[29], per le difficoltà collegate alla corretta individuazione del mercato rilevante[30] o per il comportamento non trasparente delle imprese coinvolte proprio nelle fasi del procedimento di controllo[31].

Valletti, *Unscrambling the eggs: breaking up consummated mergers & dominant firms*, ibidem, p. 1286 ss.

[29] A livello europeo, la dimensione per la quale è previsto l'obbligo di notifica è definita dal Reg. (CE) 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, con riferimento alle soglie di fatturato di ciascuna delle imprese interessate. Sul punto D. Danieli, *Il controllo delle concentrazioni nel settore digitale e il nuovo approccio della Commissione europea:* fit for purpose?, in *Annali ASSIDUE*, sez. *Atti convegni ASSIDUE*, 2021, p. 47 ss. Va peraltro ricordato che proprio il settore delle imprese innovative (non solo digitali) ha spinto la Commissione a proporre ai legislatori nazionali nuovi orientamenti per l'applicazione del meccanismo di rinvio previsto dall'art. 22 del regolamento sulle concentrazioni, consentendo di fatto un intervento dell'Autorità anche per le concentrazioni sottosoglia. L'art. 32, comma 1, lett. b) della l. 5 agosto 2022, n. 118, ha così aggiunto il comma 1-*bis* all'art. 16 della l. 287/1990 che consente all'Autorità di richiedere alle imprese di notificare un'operazione di concentrazione anche nel caso in cui sia superata una sola delle due soglie di fatturato ovvero quando il fatturato totale realizzato dalle imprese coinvolte sia superiore a 5 miliardi di euro «qualora sussistano rischi concreti per la concorrenza nel mercato nazionale o in una sua parte rilevante, tenuto anche conto degli effetti pregiudizievoli per lo sviluppo e la diffusione di imprese di piccole dimensioni caratterizzate da strategie innovative».

[30] Emblematico in questo senso il "primo" caso *Google-DoubleClick* (caso n. COMP/M.4731) del 2007: il timore paventato da molti stakeholder (sia negli USA che in Europa) era che l'acquisizione avrebbe potuto avere effetti negativi sul mercato della pubblicità online perché la combinazione dei dati raccolti mediante il tracciamento dei "click" degli utenti sugli annunci pubblicitari diffusi in internet con i dati raccolti da Google tramite il monitoraggio della cronologia ricerche, Google avrebbe, da un lato, raggiunto un livello di profilazione estremamente preciso e ampio, sostanzialmente non eguagliabile dai concorrenti (sia per la creazione di contenuti pubblicitari online che per la vendita di spazi pubblicitari) e, dall'altro, avrebbe ostacolato l'accesso dei concorrenti fornitori di servizi di pubblicità online agli spazi dedicati di *DoubleClick* e nel posizionamento dei loro annunci. Tanto la Federal Trade Commission statunitense quanto la Commissione europea hanno autorizzato la concentrazione ritenendo che l'effetto di raccolta dei dati (*data collection*) non avrebbe conferito a Google (incorporante) un vantaggio competitivo per la presenza di altre imprese (come Microsoft e Yahoo): «despite Google's strong market position in intermediation, the proposed merger does not have significant anticompetitive effects with a view to the elimination of DoubleClick as a potential competitor of Google. While it is not excluded that DoubleClick would have grown into an effective competitive force in online ad intermediation services, it is rather likely that a sufficient number of other competitors would be left in the market which could maintain sufficient competitive pressure after the merger» (punto 278).

[31] È il caso della fusione Facebook-Wapp (decisione della Commissione del 13 ottobre 2014, caso M.7217): quando, nel 2014, Facebook notifica la volon-

Tra tutte queste difficoltà, quella dell'individuazione del mercato rilevante è forse quella più caratteristica e, in buona misura, quella che ha condizionato maggiormente l'intervento antitrust.

Nella valutazione della posizione dominante e del suo abuso (come declinato nell'art. 102 TFUE), il mercato rilevante viene infatti classicamente individuato mediante la quantificazione delle quote di mercato, della qualità del prodotto e degli effetti sul prezzo. Questo approccio concentra l'attenzione sul servizio o prodotto volta a volta preso in considerazione e non tiene in conto, da un lato, che gli operatori maggiori operano tipicamente su mercati *multi* (o *double*) *sided*, dove gli utenti appartengono a gruppi differenti e vengono a trovarsi in posizioni di reciproca dipendenza; dall'altro, che i prezzi nel mercato digitale non sono di per sé espressivi della disponibilità della risorsa ma funzionali ad acquisire quote di mercato in altri settori. In buona sostanza, il prezzo basso, prossimo ai costi marginali, in cambio del quale l'utente ottiene il servizio o il prodotto, è funzionale ad ottenere dati e informazioni.

---

tà di acquisire il controllo di Wapp (per 19 miliardi di dollari; quando, all'epoca della fusione, Wapp era un'azienda con 50 dipendenti con un ricavo potenziale annuo di circa 450 milioni di dollari), la Commissione autorizza la concentrazione senza condizioni e, nella parte relativa alla valutazione dell'utilizzo dei dati, osserva che «Facebook fornisce servizi pubblicitari mirati grazie all'analisi dei dati raccolti dai propri utenti, mentre WhatsApp non raccoglie alcun dato che sia utile per scopi pubblicitari». La conclusione positiva si basava anche sulla dichiarazione rilasciata da Facebook secondo cui la raccolta e l'utilizzo dei dati degli utenti dell'applicazione di comunicazione istantanea sarebbe stato tecnicamente irrealizzabile e che la politica di WhatsApp sui dati dell'utente non sarebbe stata modificata. La fusione non avrebbe quindi sollevato alcun problema nell'ambito della concorrenza poiché grandi quantità di dati sarebbero state, ad ogni modo, disponibili per le società concorrenti. Entrambe le dichiarazioni si sono rivelate false: nel 2016, Wapp modifica i termini e condizioni di utilizzo chiedendo il consenso alla condivisione dei dati degli utenti con Facebook a scopi di profilazione e con finalità commerciali e pubblicitarie; mentre ulteriori indagini della Commissione hanno poi accertato che la possibilità tecnica di associare le identità di FB e Wapp era già esistente al momento della fusione e FB ne era a conoscenza. Le informazioni «*errate e fuorvianti*» rilasciate dalle parti durante il procedimento di controllo inducono quindi la Commissione ad irrogare una multa di 4 milioni di euro, definita dalla allora Commissaria alla concorrenza, Margrethe Versatgger, «proporzionata e dissuasiva».

Questo secondo punto è ben rilevato dalla nostra AGCM[32] che ha osservato come, in assenza di meccanismi legali di contrattualizzazione della relazione di scambio, «sono i dati stessi a rappresentare la principale merce di scambio degli agenti economici (utenti, operatori, trader ecc.); tuttavia, il settore dei big data è strutturalmente incompleto tanto da mancare, almeno dal lato degli utenti, un meccanismo che ne disciplini la formazione del prezzo». Quindi, è precisamente la disponibilità dei dati (e degli algoritmi che li processano) ciò che determina il potere di mercato dell'impresa e che «rende possibile lo sfruttamento abusivo della posizione di dominanza o l'erezione di barriere all'ingresso»[33].

L'acquisizione di un significativo potere di mercato è poi favorita da quell'esternalità positiva rappresentata dall'ignoranza del consumatore. Anche quando viene "informato" del fatto che i dati generati dalle sue azioni potranno essere utilizzati per analizzare o prevedere comportamenti, raramente il consumatore riesce a fronteggiare con consapevolezza l'elevato grado di pervasività della raccolta (basti pensare alle conseguenze della geolocalizzazione o l'accesso automatico ad App collegate a fotocamera o microfono), a cogliere l'esatta portata dei consensi prestati all'uso da parti terze o, ancora, a comprendere come i meccanismi di profilazione possano essere usati per manipolare i suoi processi informativi e decisionali[34].

---

[32] AGCM, *Big Data, Interim Report nell'ambito dell'indagine conoscitiva di cui alla delibera 217/17/CONS*, p. 74. Il par. 2.7.3., intitolato *L'inefficienza del sistema di scambio dei dati*, investiga la relazione commerciale nello scambio implicito ed esplicito di servizi e dati tra utenti e fornitori di servizi internet e rileva come «lo scambio di dati individuali a fronte dell'offerta di servizi web, spesso gratuiti o comunque quasi sempre resi disponibili a un prezzo inferiore ai costi sottostanti, è implicito, ossia non chiaramente e legalmente contrattualizzato, tanto che il mercato non assegna alcun prezzo alla transazione».

[33] Così, E. Cremona, *L'erompere dei poteri privati nei mercati digitali*, cit., p. 885.

[34] Vale forse la pena citare almeno un caso molto noto: l'abuso di posizione dominante contestato a Google per il meccanismo con il quale le offerte del proprio *Shopping* erano collocate in posizione privilegiata, tra i risultati di ricerca, rispetto a quelle dei concorrenti senza che l'utente avesse la possibilità di modificare il percorso di selezione. Nella decisione della Commissione Europea del 27 giugno 2017, caso AT. 39740, Google Search (Shopping), la dominanza emerge nel constatare che, a febbraio 2017, Google Search era il motore di ricerca preferito da oltre l'80% degli utenti di computer fissi e dal 95% di utenti di dispositivi mobili.

In estrema sintesi: il consumatore/fornitore informato ma non consapevole concede all'impresa un significativo vantaggio concorrenziale.

La dimensione concorrenziale si interfaccia quindi con quella della tutela fornita dalle regole in materia di *privacy*: il GDPR[35] sposa infatti la prospettiva di un rapporto virtuoso tra protezione dei dati personali e tutela della concorrenza, in un'ottica di complementarità e reciproco sostegno. Le regole del GDPR, ispirate ai principi di liceità, trasparenza, limitazione delle finalità e sicurezza, in uno con i pregnanti requisiti del consenso (libero, specifico, sempre e facilmente revocabile, informato, inequivocabile), ove da tutti diligentemente rispettati, secondo gli auspici del legislatore europeo avrebbero dovuto e potuto impedire tutte quelle forme di "abuso" nella raccolta e uso dei dati divenute invece prassi diffusa delle grandi imprese del web[36]. In questa prospettiva, il rapporto tra privacy e concorrenza viene preso esplicitamente in considerazione dalla Commissione nel 2016[37] affermando che, sebbene non rientri direttamente nel diritto della concorrenza, la tutela della privacy può rappresentare un parametro di valutazione nella determinazione del potere di mercato dell'impresa perché, quando il consumatore la percepisce come una qualità del servizio, diviene un fattore concorrenziale tra operatori[38].

Il rapporto tra concorrenza e privacy si declina quindi in termini di complementarità perché entrambe guardano ai benefici per il consumatore.

---

[35] È stato osservato che il Reg. (UE) 2016/679 «rappresenta un compromesso tra le esigenze del mercato dei dati e quello della tutela dei diritti delineando uno statuto giuridico dei dati personali per lo più funzionale al consolidamento e al corretto funzionamento del mercato unico e solo in parte strumentale alla garanzia delle libertà fondamentali dell'Unione»: così E. Cremona, *Quando i dati diventano beni comuni: modelli di* data sharing *e prospettive di riuso*, in *Riv. it. di informatica e diritto*, 2024, p. 114. Un'analisi ampia della relazione tra privacy e concorrenza è proposta da M. E. Stucke, *Breacking Away: How to Regain Control over Our Data, Privacy and Authonomy*, Oxford University Press, 2022, spec. cap. 7, p. 151-171.

[36] Sui rapporti tra regole di concorrenza e privacy, E. Douglas, *Digital crossroads: the Intersection of Competition Law and Data Privacy*, Temple University Legal Studies Research Paper N. 2021-40, Beasley School of Law, 2021.

[37] Decisione della Commissione del 6-12-2016, caso M.8124- Microsoft-LinkedIn.

[38] Sul tema G. Olivieri, *Sulle "relazioni pericolose" tra antitrust e privacy nei mercati digitali*, in *Riv. Orizzonti del Diritto Comm.*, 2021, p. 359 ss.

Mi pare si possa però osservare che, mentre la *privacy* protegge la riservatezza dei dati dell'individuo e i benefici collettivi discendono dal ruolo che questa protezione riverbera sul mantenimento delle libertà democratiche, il benessere del consumatore, nella concorrenza, è un parametro che discende "a cascata" dall'esistenza di un mercato efficiente, il quale si apprezza in termini di quantità e qualità del prodotto (che include innovazione e prezzo). Privacy e concorrenza descrivono insomma due processi che si muovono specularmente: dalla dimensione individuale a quella collettiva nella prima; dal beneficio collettivo a quello individuale nella seconda. Di conseguenza, con riguardo alla disponibilità di grandi quantità di dati da parte delle imprese tecnologiche dominanti, le due prospettive danno esiti differenti: la privacy si ferma là dove non siano coinvolti dati personali e, dunque, non si pongano i problemi di protezione a cui la tutela è preordinata; la concorrenza si concentra invece sugli obiettivi di efficienza e, in alcune giurisdizioni, come quella europea, coltiva la prospettiva di assicurare condizioni di mercato eque e leali.

La prospettiva adottata dall'Unione Europea consente comunque di tracciare alcuni *trait d'union* tra i due settori: un primo elemento di raccordo è rappresentato dalla tutela della "fiducia" del consumatore e dalla possibilità di reagire contro le pratiche che ne distorcono il potere di scelta: ciò che avviene, ad esempio, con le tecniche di profilazione elaborate attraverso algoritmi che inducono ad offerte "mirate" e che, a causa della loro irriconoscibilità (e quindi, opacità), possono distorcere il comportamento e precludere la possibilità di una scelta diversa, non "targettizzata", che andrebbe a vantaggio dei concorrenti.

Un secondo profilo di collegamento è poi racchiuso nel diritto alla portabilità dei dati oggetto di trattamento automatizzato[39] che,

[39] Il diritto alla portabilità dei dati è stato introdotto dal Reg. UE 679/2016. L'art. 20 GDPR prevede che «1. L'interessato ha il diritto di ricevere in un formato strutturato, di uso comune e leggibile da dispositivo automatico i dati personali che lo riguardano forniti a un titolare del trattamento e ha il diritto di trasmettere tali dati a un altro titolare del trattamento senza impedimenti da parte del titolare del trattamento cui li ha forniti qualora: a) il trattamento si basi sul consenso ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera a), o dell'articolo 9, paragrafo 2, lettera a), o su un contratto ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera b); e b) il trattamento sia effettuato con mezzi automatizzati. 2. Nell'esercitare i propri diritti relativamente

come noto, autorizza a richiedere il trasferimento di dati personali da un titolare ad un diverso provider.

La portata concorrenziale della portabilità è, almeno in astratto, evidente perché potenzialmente consente alle nuove imprese che vogliono entrare nel mercato di ottenere dati che altrimenti non avrebbero e, ai consumatori, offre la possibilità di cambiare facilmente il fornitore del servizio[40]. Tuttavia, questo diritto è stato modellato nel GDPR con caratteristiche che non si sono rivelate immediatamente capaci di portare ad un beneficio significativo sotto il profilo concorrenziale: oltre ad avere previsto il diritto solo per i dati personali, il GDPR ha anche tenuto distinta la portabilità dalla cancellazione, così consentendo al titolare di mantenere la disponibilità dei dati fino al momento in cui viene esercitato il diritto all'oblio, e subordinato l'adempimento della richiesta alla sua *fattibilità tecnica* senza tuttavia prevedere alcun obbligo di adottare (o mantenere) sistemi di trattamento tecnicamente compatibili[41].

---

alla portabilità dei dati a norma del paragrafo 1, l'interessato ha il diritto di ottenere la trasmissione diretta dei dati personali da un titolare del trattamento all'altro, se tecnicamente fattibile. 3. L'esercizio del diritto di cui al paragrafo 1 del presente articolo lascia impregiudicato l'articolo 17. Tale diritto non si applica al trattamento necessario per l'esecuzione di un compito di interesse pubblico o connesso all'esercizio di pubblici poteri di cui è investito il titolare del trattamento. 4. Il diritto di cui al paragrafo 1 non deve ledere i diritti e le libertà altrui». Mi pare valga la pena di osservare che il diritto alla portabilità dei dati non si estende a quelli derivanti da attività di data analysis, ma è circoscritto a quelli forniti "direttamente" dall'interessato.

[40] È stato peraltro osservato che il beneficio sul piano concorrenziale, quanto meno sotto il profilo di una modifica della struttura del mercato, si ha solo ipotizzando migrazioni dal vecchio/grande al nuovo/piccolo e non viceversa. Vi sono tuttavia alcune caratteristiche dell'ecosistema digitale, e tra queste anzitutto gli effetti di rete, che ben possono indurre ad un comportamento inverso per accedere a piattaforme con un numero di utenti maggiore. Sul punto, si veda il *Report on Digital Competition Expert Panel: Unlocking Digital Competition (UK)*, 2019, p. 68. Il report può essere letto all'indirizzo *https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c88150ee5274a230219c35f/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf.*

[41] Emblematico il caso Google-Hoda Srl, oggetto di un'indagine avviata dall'AGCM nel 2022 (provvedimento 5 luglio 2022, n. 30215) per valutare la presenza di «ostacoli all'individuazione di meccanismi di interoperabilità idonei a rendere i dati presenti nella propria piattaforma disponibili a piattaforme alternative» nella fase di esportazione e di download da parte degli utenti Google. In particolare, l'Autorità ha analizzato la procedura di *takeout* imposta da Google la quale,

Questo quadro è oggi almeno in parte mutato con l'entrata in vigore del *Data Act* che, proprio con l'intento di valorizzare gli effetti pro-competitivi della portabilità, ha introdotto una serie di modifiche rilevanti al regime disegnato dal GDPR. Anzitutto, il *Data Act* estende il diritto alla portabilità anche dei dati non personali (e cioè ai dati generati dall'uso dei dispositivi, dati operativi ecc.); poi, oltre a promuovere l'adozione di formati esportabili e interoperabili[42] e a prevedere precisi obblighi di informativa sulle modalità di esercizio del diritto, il Regolamento vieta alle imprese di imporre unilateralmente condizioni contrattuali non eque per l'accesso e l'utilizzo dei dati (*vendor lock-in*). Nell'insieme, un complesso di norme preordinate a favorire la nuova logica europea, che vuole spostare il gioco della concorrenza sulla capacità di elaborare più che su quella di "trattenere" i dati[43].

I nuovi scenari disegnati dal legislatore europeo dovranno comunque misurarsi con le asimmetrie informative che generano (o

non riconoscendo la procura rilasciata a favore di Hoda, costringeva gli utenti ad un complicato "fai da te" per il tramite della piattaforma Google *Takeout*. In breve: Hoda Srl è un intermediario che, attraverso una propria piattaforma (denominata WEOPLE), consente agli utenti di depositare i propri dati personali in attesa di decidere come utilizzarli o autorizzandone il trasferimento su piattaforme espressamente scelte e individuate. Il cuore della strategia è rendere consapevoli gli utenti del valore dei propri dati per alcuni specifici soggetti e creare una relazione con le aziende interessate basata sul valore reciproco. Oltre a rivolgersi a clienti privati, Hoda sviluppa collaborazioni anche con aziende pubbliche e università con l'obiettivo di aggregare dati provenienti da vari database per fornire dati di alta qualità utili nei processi decisionali dei cittadini come delle aziende e degli enti pubblici. L'iniziativa si colloca nell'ambito del progetto GRINS (*Growing, Resilient, Inclusive and Sustainable*), una partnership estesa finanziata con i fondi del PNRR che mira alla creazione di una piattaforma open data (AMELIA) per analizzare e trasferire conoscenze sulle dinamiche socioeconomiche, ambientali e finanziarie in Italia.

[42] Va peraltro dato atto del fatto che, sin dal 2018, operatori del settore come Google, Microsoft e Twitter hanno avviato lo sviluppo di un *Data Transfer Project* con lo scopo agevolare gli utenti soprattutto con riguardo al trasferimento di dati personali.

[43] Per un'analisi dei risvolti concorrenziali delle nuove regole di portabilità vedi B. Martens, *Pro- and Anti competitive Provisions in the proposed Europea Union Data Act*, 2023, TILEC Discussion Paper No. 2023-03, disponibile all'indirizzo *https://ssrn.com/abstract=4387612 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4387612*; per una lettura che integra la lettura del Data Act con il DGA, F. Casolari, C. Buttaboni, L. Floridi, *The EU Data Act in Context: a legal assessment*, in *Intern. Journal of Law and information Technology*, 2023, p. 399 ss.

possono generare) distorsioni del comportamento dal lato della domanda. Nel mercato dei dati assumono infatti un rilievo particolare alcuni *bias* comportamentali e cognitivi molto comuni[44] tra gli utenti delle piattaforme, di App e social network: si dichiara di ritenere importante la privacy ma le preferenze di spunta del consenso rivelano un atteggiamento superficiale o rinunciatario; si tende a continuare ad usare un prodotto anche quando la sua qualità peggiora; l'utente è indotto accettare i *setting* proposti di default quando, ad esempio, la piattaforma obbliga a registrarsi per potere continuare ad utilizzare il servizio finendo con il condividere anche dati non necessari per la sua erogazione (ad es., sincronizzazione dei contatti o richiesta di indirizzo email).

L'AGCM ha messo bene in evidenza come simili comportamenti "irrazionali" dipendano in buona misura dal fatto che le scelte in ordine al consenso avvengono in un conteso dove gli individui non hanno accesso a tutte le informazioni in possesso di chi raccoglie e processa i dati, né conoscono quale utilizzo ne verrà poi fatto. Con la doppia conseguenza che non solo gli individui (fonte originaria del dato) ignorano e rimangono esclusi dalla conoscenza delle caratteristiche e del contenuto delle transazioni dirette all'utilizzo dei dati (ciò che sarebbe necessario per una scelta e un consenso realmente "informati") ma, soprattutto, sono privi degli strumenti indispensabili per effettuare una scelta razionale: una scelta razionale presupporrebbe infatti «un grado di conoscenza tecnica che va molto al di là delle competenze diffuse tra la popolazione. In altre parole, un maggior grado di trasparenza risulta in molti casi inutile laddove i consumatori non riescano, a causa di uno strutturale gap di conoscenze tecnologiche, a elaborare correttamente tali informazioni»[45].

Queste situazioni assai comuni aprono un ventaglio di profili che spaziano dalle pratiche commerciali sleali, alla violazione delle

[44] Per un contributo recente sul tema dei processi decisionali in materia di privacy A. Acquisti, *The Economics of Privacy at a Crossroads*, in *The Economics of Privacy*, a cura di A. Goldfarb, C.E. Tucker, National Bureau of Economic Research (NBER), University of Chicago Press, 2024; per una ampia rassegna dei profili economici della privacy, J. Arpetti, *Economia della privacy: una rassegna di letteratura*, in *Riv. di diritto dei media*, 2018, p. 267. Il contributo è disponibile all'indirizzo *https://www.medialaws.eu/wp-content/uploads/2019/05/17.-Arpetti.pdf.*

[45] AGCM, *Big Data, Interim Report*, cit., p. 39.

norme del GDPR fino all'abuso di posizione dominante. Ed è precisamente in questo quadro che, nel 2023, la Corte di Giustizia ha ribadito il rapporto di complementarità tra normative affermando il potere delle Autorità nazionali di verificare la conformità delle condotte anche alle regole della privacy[46].

Infine, la capacità di utilizzare le informazioni ricavabili dal possesso di dati non incide solo su profili di matrice prettamente economica e commerciale, ma anche sull'elaborazione dell'informazione e del dibattito politico: con la conseguenza che il controllo sull'uso dei dati da parte degli attori del mercato digitale si atteggia «quale garanzia di libertà personale nella sua accezione di diritto all'autodeterminazione»[47].

3. *La creazione di un mercato europeo dei dati: il cambio di prospettiva del* Data Governance Act *e il ruolo dei fornitori dei servizi di intermediazione*

Il mutamento che il Reg. UE 2022/868 (*Data Governance Act*) introduce rispetto alla regolamentazione precedente è notevole, e lo è in particolare rispetto al GDPR. Si può dire che, mentre il GDPR si è concentrato su una "relazione a due" (titolare/interessato) cercando di conciliare la necessità di assicurare la circolazione dei dati personali con la tutela dei medesimi (precisamente, di un «eleva-

[46] CGUE (*Grande Chambre*), 4 luglio 2023, causa C-252/21, Meta Platforms Inc. v. Bundeskartellamt sulla domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dall'Obergericht di Dusseldorf. La sollecitazione a guardare in termini sinergici al rapporto tra GDPR e antitrust è stata accolta dall'AGCM nel luglio 2024, con l'avvio del procedimento istruttorio PS12714 nei confronti di Google (e Alphabet) a proposito della richiesta di consenso al "collegamento" ai servizi offerti: secondo l'Autorità, Google utilizzerebbe tecniche e modalità di presentazione della richiesta di consenso, e anche di costruzione dei meccanismi di raccolta del consenso stesso, che potrebbero condizionare la libertà di scelta del consumatore medio. Il cliente sarebbe infatti indotto ad assumere una decisione commerciale che non avrebbe altrimenti adottato, acconsentendo all'uso combinato e incrociato dei propri dati personali tra la pluralità dei servizi offerti.

[47] S. Scagliarini, V. Palladini, *Le cooperative di dati come forma di tutela collettiva degli interessati: un'opportunità per l'ambito sanitario?*, in *EU-Data Cooperatives*, cit., p. 412 s.

to grado di tutela», come recita il considerando n. 6 del GDPR) attraverso i complessi meccanismi dell'informazione e del consenso, il DGA propone uno schema "a tre", dove ai fornitori dei servizi di intermediazione è assegnato un ruolo che si potrebbe dire di "mediatore competente e non egoista": si tratta, infatti, di soggetti che mettono in contatto i titolari (individui o aziende) con i potenziali utenti facilitando la condivisione e lo scambio di dati nel rispetto di regole[48] preordinate ad assicurare che gli intermediari operino come organizzatori affidabili di piattaforme di condivisione.

La disciplina dei servizi di intermediazione rappresenta uno dei tre pilastri su cui si fonda il DGA. Insieme al *riuso* dei dati detenuti da enti pubblici anche per fini commerciali e all'*altruismo* dei dati fondato sulla condivisione volontaria per finalità di rilevanza pubblica (dalla ricerca scientifica allo sviluppo di servizi e prodotti innovativi), si delinea una strategia che vuole sostenere la creazione e lo sviluppo di «spazi comuni di dati» in settori strategici come la salute, l'energia, l'agricoltura, la mobilità, la finanza e la pubblica amministrazione, garantendo neutralità, portabilità e interoperabilità.

In questo quadro, gli intermediari sono chiamati ad operare per realizzare uno dei principali obiettivi del piano, e cioè «sostenere e promuovere pratiche volontarie di condivisione». Questo obiettivo, enunciato nel considerando n. 27 del Regolamento, segna il punto di rottura più evidente rispetto all'approccio delle Big Tech: nel definire il servizio di intermediazione dei dati, l'art. 2, par. 11, del Reg. 2022/868 lo circoscrive ai servizi che mirano ad instaurare «attraverso strumenti tecnici, giuridici o di altro tipo, rapporti commerciali ai fini della condivisione dei dati tra un numero indeterminato di interessati e di titolari dei dati, da un lato, e gli utenti dei dati, dall'altro, anche al fine dell'esercizio dei diritti degli interessati in relazione ai dati personali». Parallelamente, la lett. *a)* del medesimo par. 11[49] esclude dal novero dei servizi di intermediazione ogni for-

[48] Su cui *infra*, paragrafo seguente.

[49] Gli altri servizi esclusi dalla nozione di servizio di intermediazione i dati del DGA sono b) servizi il cui obiettivo principale è l'intermediazione di contenuti protetti da diritto d'autore; c) servizi utilizzati esclusivamente da un titolare dei dati per consentire l'utilizzo dei dati detenuti da tale titolare dei dati, oppure utilizzati da varie persone giuridiche all'interno di un gruppo chiuso, anche nel quadro di

ma di intermediazione lucrativa: la norma afferma infatti che non rientrano tra i servizi di intermediazione quelli che "ottengono dati dai titolari dei dati e li aggregano, arricchiscono o trasformano al fine di aggiungervi un valore sostanziale e concedono licenze per l'utilizzo dei dati risultanti agli utenti dei dati, senza instaurare un rapporto commerciale tra i titolari dei dati e gli utenti dei dati».

Tra le diverse tipologie di intermediari, le cooperative di dati si vedono assegnato un ruolo preciso e ulteriore: non soltanto un "aiuto" per il consapevole esercizio dei diritti sui dati, ma strutture volte a creare un vero e proprio meccanismo di "coinvolgimento" del singolo nell'attività dell'ente i cui poteri di rappresentanza sono espressione dell'interesse mutualistico. Il Regolamento afferma infatti che, in queste cooperative, i servizi sono offerti «da una struttura organizzativa costituita da interessati, imprese individuali o PMI che sono membri di tale struttura avente come obiettivi principali quelli di aiutare i propri membri nell'esercizio dei loro diritti in relazione a determinati dati, anche per quanto riguarda il compiere scelte informate prima di acconsentire al trattamento dei dati, di procedere a uno scambio di opinioni sulle finalità e sulle condizioni del trattamento dei dati che rappresenterebbero al meglio gli interessi dei propri membri in relazione ai loro dati, o di negoziare i termini e le condizioni per il trattamento dei dati per conto dei membri prima di concedere l'autorizzazione al trattamento dei dati non personali o prima che essi diano il loro consenso al trattamento dei dati personali» (art. 2, n. 15).

L'impatto di questa prospettiva sotto il profilo concorrenziale è notevole: crea le condizioni per l'ingresso sul mercato di nuovi operatori e riduce il rischio di aggregazioni collusive. Anzitutto, poiché l'intento del DGA è quello di favorire la raccolta e l'aggregazione di dati da soggetti privi (o scarsamente dotati) di potere di mercato, la condivisione in ottica cooperativa consente l'emersione di nuovi attori sul mercato e la creazione di servizi basati su dati che resterebbero altrimenti frammentati. Inoltre, la vocazione multi-stakeholder

---

rapporti con i fornitori o i clienti o di collaborazioni contrattualmente stabilite, in particolare quelli aventi come obiettivo principale quello di garantire la funzionalità di oggetti o dispositivi connessi all'internet delle cose; d) servizi di condivisione dei dati offerti da enti pubblici che non mirano a instaurare rapporti commerciali.

del modello cooperativo appare ben compatibile con l'ampliamento della partecipazione alla base sociale ad una pluralità di soggetti non omogenei (*data holder* e *data users*, ma anche enti pubblici e di ricerca) e compatibile con le limitazioni poste dal diritto antitrust (perché, come è ovvio, più gli interessi dei soci sono "omogenei", maggiore è il rischio di comportamenti collusivi).

Vero è, peraltro, che la compatibilità del modello cooperativo con le esigenze del mercato concorrenziale passa attraverso la predisposizione di uno schema di *governance* che eviti il rischio della creazione di barriere anti-competitive. Da questo punto di vista, è quindi anzitutto importante che lo scambio di informazioni e, in particolare, di dati sensibili, non si traduca in uno strumento per allineare i comportamenti delle imprese concorrenti che sono socie (così ricadendo nel divieto di intese restrittive *ex* art. 101 TFUE) ed evitare che la cooperativa si comporti da "intermediario dominante", privilegiando alcuni soci a discapito di altri o imponendo condizioni discriminatorie o escludenti ai concorrenti non soci.

Ed è precisamente per far fronte a questi rischi che il DGA impone a tutti gli intermediari, e alle cooperative in particolare, il rispetto di due principi, *separazione* e *neutralità*, di cui ci si occuperà nel prossimo paragrafo.

4. *Le cooperative di dati nel Data Governance Act: i principi di separazione e di neutralità*

Alla base del funzionamento delle cooperative di dati, il D.G.A. pone due principi fondamentali e tra loro strettamente collegati: il principio di *separazione* e quello di *neutralità.*

L'art. 12, lett. a), DGA, vieta infatti al fornitore dei servizi di intermediazione di utilizzare i dati per i quali fornisce servizi di intermediazione dai dati «per scopi diversi dalla messa a disposizione di tali dati agli utenti dei dati e fornisce servizi di intermediazione dei dati attraverso una persona giuridica distinta».

Il principio di separazione appare preordinato a garantire la neutralità dell'intermediario rispetto all'uso dei dati. Si tratta all'e-

videnza di un principio che vuole evitare l'insorgere di conflitti di interesse tra la gestione (fiduciaria) dei dati ed eventuali altre attività economiche e che impedisce all'intermediario di sfruttare la propria posizione per ottenere vantaggi competitivi in altri mercati. Particolarmente eloquente da questo punto di vista è la previsione della lett. *b*) del medesimo art. 12 secondo cui «le condizioni commerciali, compresa la fissazione del prezzo, per la fornitura di servizi di intermediazione dei dati a un titolare dei dati o a un utente dei dati non sono subordinate al fatto che il titolare o l'utente dei dati utilizzi altri servizi forniti dallo stesso intermediario o da un'entità a esso collegata, né alla misura in cui tali altri servizi siano utilizzati».

La limitazione vuole vietare pratiche comuni nel rapporto con le imprese tradizionali (ad es., pratiche di *tying*: se vuoi il servizio di intermediazione devi anche usare il mio *cloud*) o discriminazioni basate sull'uso di altri servizi (ad es., condizioni di prezzo migliori, premi o penalità collegate all'acquisto di servizi accessori, ecc.)[50] senza peraltro precludere in via generale la possibilità di svolgere "anche" attività diverse e ulteriori rispetto a quella di intermediazione a condizione che quest'ultima sia svolta da un'entità giuridica autonoma e distinta quanto a *governance*, processi decisionali e profili

[50] Vero e proprio "campione" nel porre in essere simili pratiche è Google a cui la Commissione ha, nel corso degli anni, inflitto una serie di sanzioni (anche piuttosto elevate) per abuso di posizione dominante: con specifico riferimento alle circostanze menzionate nel testo, si può rammentare una multa di oltre 4 miliardi di Euro inflitta a Google dalla Commissione nel 2018 per avere, tra l'altro, imposto ai produttori di dispositivi di preinstallare proprie applicazioni (Google Search e il suo browser Chrome) come condizione per la concessione della licenza relativa all'accesso al portale PlayStore e per avere pagato produttori e operatori di reti mobili per preinstallare a titolo esclusivo Google Search sui propri dispositivi: decisione C(2018) 4761, del 18 luglio 2018, caso AT. 4099-Google-Android. Vale la pena rammentare che la pratica aveva avuto come effetto che le applicazioni Google Search e Chrome fossero installate praticamente su tutti i dispositivi Android venduti nel SEE: e, se si considera che Android rappresenta circa il 70% del mercato degli smartphone, sono evidenti e facilmente intuibili gli effetti anticoncorrenziali, quanto meno per la drastica riduzione degli incentivi a preinstallare applicazioni e browser concorrenti. Simili pratiche di *tying* e *bundling* sono considerate sleali e anticoncorrenziali già dal DMA, il cui capo III è dedicato alle "*Pratiche dei Gatekeeper che sono sleali o che limitano la contendibilità*" e contiene (artt. 5, 6 e 7) una serie di disposizioni che definiscono una lunga "lista nera" di comportamenti vietati (declinati in termini di obblighi) che includono specifici divieti quanto alle pratiche di *tying* e *bundling* di cui si è detto.

contabili: i bilanci e i flussi finanziari derivanti dall'attività di intermediazione devono insomma rimanere separati da ogni altra attività (e, quindi, separati e distinti da quelli relativi all'attività mutualistica o commerciale).

La neutralità, dal canto suo, vieta all'intermediario di utilizzare i dati per fini propri o di trarre profitto dalla loro elaborazione e impone di garantire equità, trasparenza e non discriminazione tra i membri.

Il compito di facilitare lo scambio dei dati tra i data *holder* e i data *users* si sostiene dunque proprio in ragione della neutralità dell'intermediario che raccoglie i dati ma non li processa per un fine egoistico[51]. Infatti, se l'obiettivo è quello di correggere lo squilibrio che caratterizza il rapporto tra il soggetto dei cui dati si tratta e quello che da questi dati trae utilità per l'esercizio dell'impresa, il trasferimento dei dati dal socio alla cooperativa garantisce che l'utilizzazione avvenga nel contesto di uno scambio mutualistico «nel suo migliore interesse»; ciò che in effetti rappresenta la prima declinazione della volontà di condivisione.

Il tema della gestione dei dati rappresenta quindi un tratto caratteristico e distintivo del modello cooperativo rispetto a quello dell'impresa lucrativa anzitutto sotto il profilo del riconoscimento di un'equa redistribuzione del valore aggiunto prodotto dall'uso dei dati, con ripercussioni significative sulle garanzie di tutela ma anche sulla facilitazione delle forme di scambio e condivisione. Per questo si dice che le cooperative di dati sono pensate per svolgere un ruolo nel "neomutualismo digitale" che lo spazio europeo dei dati vuole

[51] Il Reg. 2022/868, (considerando n. 33) pensa alla neutralità precisamente come strumento volto ad aumentare la fiducia e il controllo dei titolari, degli utenti e degli interessati nei servizi di intermediazione. Un esempio ancorché banale può forse essere di qualche utilità: una cooperativa di dati per la mobilità urbana raccoglie dati provenienti da soggetti diversi (operatori del trasporto pubblico o privato aderenti) e condivide questi dati in modo neutrale e sicuro con sviluppatori, enti pubblici, ricercatori imprese che offrono servizi di mobilità attraverso una piattaforma *open data* e previo consenso dei data holder e con regole trasparenti. Le aziende possono poi sviluppare App, ottimizzare i servizi, fare ricerche, ecc. In base al principio di neutralità, la cooperativa non può invece creare, ad esempio, una propria App per *carpooling* o offrire servizi commerciali di logistica urbana. Si crea così un ecosistema aperto dove chiunque può innovare su basi paritarie.

promuovere attraverso un modello di *governance* diffusa e partecipata, in grado di valorizzare il valore collettivo dei dati.

Si tratta, a ben vedere, di uno sviluppo del mutualismo cooperativo che si pone come vera alternativa rispetto ai processi di sostenibilità che coinvolgono oggi anche le imprese lucrative e che segna il superamento del presupposto originario della *sharing economy* rappresentato dalla mera *collaborazione/condivisione* la quale, nel contesto delle piattaforme digitali orientate a stimolare i consumi, ha non di rado finito per diventare un acceleratore/evidenziatore di disuguaglianze (ad esempio, in termini di precarizzazione del lavoro o di aumento dei prezzi legati a beni fondamentali come l'abitazione).

Nell'amministrazione dei dati, le caratteristiche della mutualità cooperativa si traducono in una struttura organizzativa a cui possono partecipare soggetti diversi (lavoratori, consumatori e soggetti giuridici pubblici e privati) accomunati dall'obiettivo di mettere e avere a disposizione dati la cui gestione è volta a soddisfare le necessità dei membri e della comunità. Il carattere democratico della gestione cooperativa trasforma insomma la circolazione dei dati in uno scambio "tra pari" e massimizza la generazione e la distribuzione di valore concentrandosi anzitutto nella produzione di utilità per i propri membri. La cooperativa di dati è, inoltre, un'impresa caratterizzata da una naturale vocazione ad offrire servizi e beni a categorie di attori più deboli – PMI e imprese individuali[52] – proprio intermediando i termini e le condizioni di uso dei dati e risolvendo il problema rilevante dei costi della loro elaborazione (*data processing*). In queste cooperative, l'uso della tecnologia digitale è quindi e anzitutto volta favorire le migliori condizioni di consumo, di lavoro, di scambio o di produzione di beni e servizi prestando attenzione alle necessità dei membri e creando un contesto informato a un elevato grado di "fiducia" come condizione indispensabile per assicurare un afflusso di dati quantitativamente rilevante e qualitativamente appropriato.

[52] Il Considerando 31 del Reg. 2022/868/UE afferma che «Le cooperative di dati potrebbero altresì rappresentare uno strumento utile alle imprese individuali e PMI che, in termini di conoscenze in materia di condivisione dei dati, sono spesso equiparabili ai singoli individui».

Sebbene il riferimento allo schema cooperativo non corrisponda nella dimensione europea ad una fattispecie armonizzata[53], e anche considerato il silenzio del legislatore europeo quanto alla natura del soggetto (il DGA si concentra sulle caratteristiche del "servizio" offerto da un'organizzazione che ha come obiettivo il fornire supporto ai propri membri per l'uso dei dati e non interviene sulla disciplina del soggetto), è innegabile che, in Italia, la disciplina delle società cooperative offra un quadro di riferimento tipico assai articolato che offre l'occasione di svolgere qualche breve riflessione quanto meno in ordine ad alcuni aspetti che appaiono subito rilevanti.

5. *L'applicazione della disciplina delle società cooperative alle cooperative di dati: a) l'acquisizione dei dati e il principio della porta aperta*

Per il DGA, i fornitori dei dati della cooperativa sono membri della medesima e, in quanto intermediario, la cooperativa deve consentire l'accesso ai potenziali titolari dei dati.

L'art. 2, n. 15, DGA, definisce i «servizi di cooperative di dati» come servizi «offerti da una struttura organizzativa costituita da interessati, imprese individuali o da PMI, che sono membri di tale struttura, avente come obiettivi principali quelli di aiutare di propri membri nell'esercizio dei loro diritti in relazione a determinati dati, anche per quanto riguarda compiere scelte informate prima di acconsentire al trattamento dei dati, di procedere a uno scambio di opinioni sulle condizioni e sulle finalità del trattamento dei dati che

[53] È stato osservato – F. Bravo, *Le cooperative di dati*, in *Contratto e Impresa*, 2023, 3, p. 757 ss.- che l'uso dell'espressione "cooperativa di dati" lascia spazio a qualche dubbio quanto alla natura giuridica del soggetto al quale il legislatore europeo ha inteso riferirsi così da avere indotto a ritenere che la fornitura di servizi di cooperative di dati possa essere svolta anche da strutture organizzativa create per il funzionamento di un'ATI, RTI o attraverso contratti di rete tutte le volte che simili organizzazioni svolgano servizi di intermediazione con logiche di cooperazione ispirata a principi di solidarietà mutualistica. Sulla possibilità di utilizzare la forma della rete per lo svolgimento dei servizi di cooperativa di dati, vedi C. Basunti, *Nuove prospettive di valorizzazione dei dati in dimensione collettiva: le cooperative di dati (e le reti di imprese)*, in *Contratto e Impresa*, 2024, p. 926.

rappresenterebbero al meglio gli interessi dei propri membri in relazione ai loro dati, o di negoziare termini e condizioni per il trattamento dei dati per conto dei membri pria di concedere l'autorizzazione al trattamento dei dati non personali o prima che essi diano il loro consenso al trattamento dei dati personali».

La lettera della norma rende opportuna una precisazione: la disposizione si riferisce infatti alle cooperative di dati come strutture organizzative costituite da "interessati", oltre che imprese individuali e PMI. Nel GDPR, gli interessati sono i *data subject*, cioè le persone fisiche alle quali si riferiscono i dati personali. Tuttavia, poiché le nuove regole sono pensate con riferimento anche ai dati non personali, sembra ragionevole ritenere che il termine «interessati» sia qui assunto in un senso più ampio, per includere non solo le persone fisiche titolari di dati personali ma anche soggetti (persone fisiche e giuridiche) che detengono o generano dati non personali e che desiderano esercitare un controllo condiviso attraverso la cooperativa: in altre parole, "interessate" al governo dei dati[54]. Questa lettura sembra compatibile con la funzione della cooperativa come strumento collettivo per rafforzare il potere di decidere consapevolmente e, anche attraverso lo sviluppo di una capacità contrattuale aggregata, per negoziare i termini e le condizioni d'uso dei dati con le aziende utilizzatrici (il c.d. *empowerment*); funzione, quest'ultima, che rappresenta probabilmente l'aspetto di maggiore rilievo sotto il profilo della restituzione al titolare/interessato del "valore del dato" e per riequilibrare il rapporto fortemente asimmetrico che si instaura con le imprese tradizionali[55].

In ragione di questo obiettivo, l'art. 12, lett. *f*), DGA, pone alcune condizioni per la fornitura del servizio di intermediazione dei da-

[54] Il dato letterale probabilmente non eccelle in chiarezza, atteso che nei considerando successivi (nn. 32 e 33) compare il riferimento anche ai "*titolari dei dati*" che sono i soggetti che detengono legalmente dati personali e non personali e possono autorizzarne la condivisione: quindi, con riferimento ai soci che sono imprese, ben può accadere che un'impresa detenga e decida di conferire alla cooperativa per l'intermediazione dati industriali (non personali) di cui è titolare e non "interessata" ai sensi del GDPR.

[55] Il Considerando n. 31 afferma in particolare che le cooperative di dati mirano a realizzare diversi obiettivi e, in particolare, rafforzare la posizione degli individui nel compiere scelte informate prima di acconsentire all'uso dei dati e influenzare i termini e le condizioni fissati dalle organizzazioni utilizzatrici dei dati in modo da offrire scelte migliori agli individui del gruppo.

ti e, in particolare, stabilisce che la procedura di accesso al servizio sia «equa, trasparente e non discriminatoria sia per gli interessati e i titolari dei dati sia per gli utenti dei dati, anche per quanto riguarda i prezzi e le condizioni di servizio».

La disposizione trova riscontro nel principio della porta aperta che, nella disciplina del codice civile, si declina nel rimettere all'autonomia statutaria l'individuazione dei requisiti soggettivi necessari per l'ingresso come socio nel rispetto dei principi di non discriminazione, di coerenza con lo scopo mutualistico perseguito e con l'attività esercitata dalla cooperativa (art. 2527 c.c.) per poi attribuire agli amministratori il compito di deliberare l'ammissione (art. 2528 c.c.).

Il concreto atteggiarsi del principio della porta aperta alle cooperative di dati induce peraltro a svolgere qualche breve riflessione su alcuni aspetti.

i) Anzitutto, poiché la massa critica di informazioni necessarie ad ottenere dati utili si alimenta con una partecipazione il più ampia possibile, oltre che cosciente e volontaria, appare rilevante il tema degli incentivi all'ingresso e la chiara indicazione degli aspetti essenziali e prodromici del consenso: chi ha accesso ai dati; con quali finalità; a beneficio di chi. In questa prospettiva, la corretta ed esaustiva previsione contrattuale (statutaria) delle condizioni di accesso consente di creare un contesto trasparente che favorisce il rapporto fiduciario che si sviluppa nello scambio mutualistico.

La chiara indicazione delle condizioni di partecipazione alla cooperativa diviene poi particolarmente rilevante ove si consideri che il servizio di intermediazione – definito dall'art. 2, n. 11, DGA, come quello che mira ad instaurare «rapporti commerciali ai fini della condivisione dei dati tra un numero indeterminato di interessati e di titolari dei dati da un lato e gli utenti dei dati dall'altro» – consente di ipotizzare la partecipazione sia di *data holder* – "interessati" e "titolari", individui o PMI – sia di *data users*: per fare un esempio molto semplice, una cooperativa che abbia come obiettivo la condivisione di dati ambientali, agronomici e climatici tra attori del settore al fine di migliorare la gestione del suolo, ridurre l'uso di fertilizzanti, promuovere pratiche sostenibili ecc., ben può trarre vantaggio dall'ammettere come soci cooperatori sia data *holders* (ad esem-

pio, aziende agricole che conferiscono dati grezzi relativi a umidità e qualità del suolo, dati meteorologici, resa dei raccolti, ecc. rilevati dai sensori posti nei campi), sia data *users* come centri di ricerca, Università, imprese di trasformazione o startup *agritech* che utilizzano i dati per sviluppare modelli predittivi valutazioni ambientali o servizi innovativi (ad es. prospetti per la gestione dei campi). Le due categorie possono agire sulla base di un interesse comune alla valorizzazione responsabile e condivisa dei dati e partecipare allo scambio mutualistico prendendo parte alla *governance* democratica della cooperativa. Per fare questo, la cooperativa dovrà poi, ovviamente, procedere ad aggregare e/o anonimizzare i dati che verranno poi messi a disposizione degli utenti a condizioni trasparenti e non discriminatorie e nel rispetto degli eventuali vincoli che il *data holder* abbia definito.

La disciplina della società cooperativa offre una soluzione che è in grado di conciliare le posizioni di queste due categorie di soggetti*:* l'art. 2527, comma 3, c.c. consente infatti all'atto costitutivo di prevedere *categorie speciali* di soci cooperatori così permettendo alla cooperativa di acquisire nella compagine sociale profili e/o professionalità utili all'impresa.

All'indomani della riforma del 2003, il coinvolgimento di queste *categorie speciali* è stato anzi salutato come «una caratteristica della struttura organizzata in forma mutualistica che presuppone che tutti i partecipanti all'iniziativa siano coinvolti nella vita della società, perché interessati ai risultati dell'attività economica esercitata in comune sia come soci sia come destinatari dei beni e dei servizi offerti dalla società»[56]. Dunque, accanto alla coerenza con lo scopo mutualistico, la coerenza con l'attività economica della società consente di ammettere come cooperatori anche soggetti che, pur non partecipando direttamente allo scambio mutualistico, possono svolgere un ruolo nell'esercizio dell'attività dell'impresa. E, nel rispetto dei principi di neutralità e non discriminazione, le diverse categorie devono trovare una rappresentanza proporziona-

[56] Così E. Tonelli, commento all'art. 2527 c.c., in *La riforma delle Società, Società cooperative*, art. 2511-2548 cod. civ., a cura di M. Sandulli, V. Santoro, Torino, Giappichelli, 2003, p. 98.

ta ed equilibrata che eviti di privilegiare una categoria rispetto ad un'altra.

Il punto della delibera degli amministratori sull'ammissione ripropone poi, in questo contesto, un tema analizzato all'indomani della riforma e cioè se, nella sua configurazione attuale, il meccanismo della porta aperta e la sua procedimentalizzazione sia da leggere essenzialmente come espressione del principio mutualistico in chiave democratica e solidaristica, ovvero se sia anche espressione dell'esigenza di assicurare spazio alla discrezionalità degli amministratori nella prospettiva di soddisfare esigenze di *governance*[57]. Proprio per il carattere mutualistico dell'impresa, infatti, l'ingresso di un nuovo socio non incrementa solo la base sociale ma determina anche un ampliamento della platea dei soggetti che partecipano all'attività imprenditoriale: con la conseguenza che l'ingresso dei soci ben può essere soggetto a una valutazione di compatibilità tra i bisogni mutualistici dei singoli e l'attività dell'impresa cooperativa. Questa soluzione, che chiede agli amministratori di valutare – in concreto e in modo non discriminatorio – la domanda di ingresso, sembra adeguata rispetto alle cooperative di dati le quali si propongono come intermediari nell'ottica della creazione di un patrimonio di dati che deve possedere specifici caratteri, appropriati rispetto alle esigenze dello scambio mutualistico nella prospettiva dell'attività dell'impresa e cioè raccogliere i dati per svilupparne il potenziale valore sia a vantaggio dei soci, sia in chiave economica ed eventualmente negoziale.

Infine, sempre con riguardo ai soggetti partecipanti, la categoria dei soci c.d. finanziatori (art. 2526 c.c.) può svolgere un ruolo fondamentale per sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo tecnologico e infrastrutturale della cooperativa (es: infrastrutture tecnologiche come server, cloud, sistemi di cybersecurity, ecc.). Tra

[57] Depone in questo senso l'art. 2528 c.c. là dove impone agli amministratori di illustrare nella relazione al bilancio «le ragioni delle determinazioni assunte con riguardo all'ammissione dei nuovi soci». Si è osservato che la norma non chiede solo agli amministratori di dare conto della quantità dei soci ammessi, ma anche delle «ragioni che li hanno guidati nella regolazione del principio della "porta aperta"»: P.L. Morara, F. Parmeggiani, *Diritti individuali di informazione e controllo del socio nella società mutualistica*, in *Terzo settore, Enti non profit e Cooperative*, 2018, p. 44 ss.

questi, sempre nella prospettiva che è al cuore della strategia europea dei dati, si candidano a svolgere un ruolo interessante enti pubblici o fondazioni che possono partecipare con uno scopo di impatto anzitutto sociale (e non lucrativo).

ii) L'ingresso dei soci trova poi nella disciplina cooperativa una preclusione per coloro «che esercitano in proprio un imprese in concorrenza con quella della cooperativa». Si tratta di un profilo che incrocia il diritto cooperativo con quello della concorrenza e con il principio di neutralità del DGA. Nelle cooperative di dati, la norma sembra assumere un rilievo significativo e peculiare soprattutto quando i soci siano imprese: se infatti l'obiettivo di queste società è di promuovere la condivisione di dati per la creazione di informazioni suscettibili di essere valorizzate mediante l'attività di intermediazione, è del tutto evidente che l'esercizio da parte di un socio di un'attività concorrente con quella della cooperativa può generare un'interferenza capace di produrre un effetto negativo sull'instaurazione del rapporto fiduciario che è tra i presupposti della decisione di mettere a disposizione dati completi e di qualità. Il che, può avvenire ovviamente quando ad entrare in società sia un soggetto che offre servizi (concorrenti) di *data sharing* con la capacità di influenzare la *governance* o la possibilità di usare le informazioni per ottenere un vantaggio competitivo. E poiché il DGA esplicitamente configura le cooperative di dati come intermediari adatti alle esigenze delle imprese minori, occorre che la disciplina del rapporto di concorrenza tra socio e cooperativa si mantenga entro i limiti ben tracciati dall'AGCM[58] la quale ha precisato che le clausole statutarie, regolamentari o contrattuali, che specificano il divieto menzionato nell'art. 2527 c.c. non hanno di per sé "oggetto" anti competitivo perché sono *in astratto* coerenti con l'obiettivo di garantire la funzionalità della cooperativa ma possono entrare in conflitto con il divieto di intese restrittive (art. 101 TFUE e art. 3 l. 287/90) quando, nel concreto contesto economico e di mercato, sono idonee a produrre effetti restrittivi. Le cooperative devono quindi calibrare l'applicazione del

[58] I due provvedimenti dell'Autorità Garante del giugno 2018 – rispettivamente, 27244 (I801A) e 27245 (I801B) – possono leggersi in *www.agcm.it* (istruttorie nel settore del servizio di radiotaxi).

limite a quanto necessario per lo sviluppo dell'attività a vantaggio della collettività dei soci: del resto, nel rispetto della logica sottesa al funzionamento di questi intermediari, la relazione tra il controllo individuale e quello collettivo si traduce in una *governance* "partecipata" che presuppone l'esistenza di strumenti di dialogo, tra i soci stessi e tra i soci e la cooperativa, in grado di favorire un'agevole flusso degli scambi di informazioni e opinioni.

Nel nostro contesto, la questione assume una sfumatura interessante quando si ragioni intorno alla partecipazione come socio di altra cooperativa. La questione è stata esaminata nel tentativo di fornire un'interpretazione della ratio sottesa alla doppia limitazione caratteristica dell'attività di intermediario cooperativo così come fornita nell'art. 2 del DGA: il primo limite è rappresentato dal fatto che la norma indica come partecipanti, oltre ad interessati e imprese individuali, le PMI. Il secondo riguarda la possibilità per la cooperativa di dati di svolgere quei servizi di elaborazione e aggregazione di dati che fuoriescono dal perimetro dell'attività di intermediazione strettamente intesa (e confliggono pertanto, almeno potenzialmente, con il principio di neutralità e separazione dell'intermediario).

Quanto al primo profilo, è stato osservato[59] che la formula utilizzata nel Regolamento lascia anzitutto aperto l'interrogativo se l'elenco dei partecipanti sia da intendersi come esaustivo o solo esemplificativo. Nel primo caso, resterebbero esclusi gli enti societari (anche cooperativi) che abbiano dimensioni maggiori di quelle che caratterizzano le PMI: con l'intuitiva conseguenza che una simile preclusione priverebbe i nuovi soggetti di un'opportunità potenzialmente assai utile perché, nella prospettiva di una collaborazione cooperativa, la partecipazione di società che sono già in possesso di dati, consentirebbe di dotare subito il nuovo ente di un ricco patrimonio di informazioni e conoscenze.

La compatibilità di questo tipo di partecipazione con gli obiettivi del Regolamento sembrerebbe invece possibile anzitutto richiamando al rispetto del principio di separazione anche il socio in (almeno potenziale) rapporto di concorrenza con la cooperativa, e poi

[59] F. Albanese, *Le cooperative di dati nel Data Governance Act*, in *Le cooperative di dati*, cit., p. 322.

con l'elaborazione di modelli di policy etica per l'ingresso e la formulazione di clausole statutarie che circoscrivano l'accesso a quanti condividano effettivamente lo scopo mutualistico. Inoltre, la previsione di categorie di soci con diritti diversi, eventuali limitazioni del diritto di voto e, non ultimo, la predisposizione di specifiche clausole di "non dominanza" in assemblea o C.d.A., possono rappresentare strumenti utili a scongiurare il rischio di una concentrazione del potere suscettibile di pregiudicare il ruolo (e il significato) riservato alla partecipazione delle imprese minori.

Queste condizioni aprono peraltro alcuni interrogativi rispetto alla figura del gruppo paritetico (art. 2545 *septies* e *octies* c.c.) quanto meno sotto il profilo concorrenziale: in un gruppo dove i membri operano su mercati potenzialmente concorrenti e, sebbene formalmente autonome, le cooperative sono legate da vincoli di coordinamento e direzione comune (anche in assenza di un controllo di maggioranza come avviene nei gruppi *ex* art. 2497 c.c.), è innegabile che le scelte di accesso, gestione e valorizzazione dei dati possono essere influenzate dalla gestione comune del gruppo. La circolazione di informazioni riservate tra le cooperative, può allora tradursi in uno scambio di informazioni tra concorrenti che facilitano il coordinamento delle condotte sul mercato (e quindi ricadere nel divieto di pratiche concordate *ex* art. art. 101 TFUE); mentre la presenza della cooperativa all'interno di un gruppo di imprese integrate verticalmente (ad esempio, produttori/distributori) può indurre a condividere i dati che, se ad accesso limitato, offrono un vantaggio competitivo incompatibile con le condizioni di accesso eque e paritarie. Divengono allora essenziali le previsioni statutarie che, oltre a garantire l'accesso a basi di dati anonimizzati e aggregati, prevedano anche formule di accesso non discriminatorio a favore dei terzi.

Sotto il profilo, invece, della possibilità di svolgere attività ulteriori rispetto a quelle di pura intermediazione, il considerando n. 28, richiamato dall'art. 2, par. 1 n. 11 del DGA, esclude dall'ambito di applicazione del Regolamento solo i servizi di elaborazione (aggregazione, trasformazione, valorizzazione, ecc.) che non prevedano l'instaurazione di un «rapporto commerciale» tra titolari e utenti. Sebbene la disposizione non chiarisca se questo rapporto commerciale debba necessariamente essere "diretto" ovvero possa essere in-

termediato dalla cooperativa, la soluzione più aperta, che ammetta la cooperativa a svolgere anche il servizio di intermediazione su dati aggregati/elaborati, è quella che consente di creare un vero e proprio "mercato di dati" in dimensione cooperativa con caratteristiche diverse da quello costruito dalle società tradizionali. Del resto, se la cooperativa riceve dati "grezzi", sembra strettamente collegata al perseguimento dello scopo mutualistico l'attività di elaborazione e aggregazione funzionale a rendere i dati disponibili ai terzi (e, in particolare, proprio nella prospettiva del "riuso" dei dati per il bene comune, a favore di pubbliche amministrazioni, attività di ricerca, startup ecc.) su richiesta e/o con il consenso dei titolari. In altre parole, a me pare che la norma esiga l'esistenza di un nesso tra *data holder* e *data user* dove il fornitore funge da tramite fiduciario escludendo quei servizi tecnici che non mettono in relazione titolari e utenti dei dati. Questo nesso può condurre ad instaurare un rapporto economico, contrattuale e negoziale (che non necessariamente si traduce in termini monetari) che riserva al *data holder* il diritto/potere di condizionare l'uso dei dati da parte dell'utilizzatore, restando escluse le attività di trasformazione/elaborazione tese a uno sfruttamento egoistico che "bypassa" il titolare originario.

L'uso dei dati aggregati dovrebbe quindi essere valutato alla luce della creazione di un beneficio per i soci e non essere invece strumentale al profitto della cooperativa medesima nel rispetto dei principi di equità e non discriminazione; inoltre, ove si tratti di dati personali, questi dovranno essere anonimizzati e aggregati in modo da non permetterne la reidentificazione[60]. Proprio quest'ultima considerazione sembra anzi deporre a favore della possibilità per le cooperative di dati di svolgere attività di aggregazione quanto meno con riferimento a dati storici e non strategici.

[60] Un esempio: una cooperativa di dati agricola raccoglie i dati di agricoltori su produzione, uso di fertilizzanti, consumo di acqua, dati meteorologici, ecc. Qui, l'attività di aggregazione può consistere in una rielaborazione per area geografica che potrà poi essere resa condivisa tra i soci ma anche resa disponibile agli enti pubblici deputati alla valutazione delle politiche ambientali o per scopi di ricerca scientifica, mentre l'eventuale condivisione tra aziende del settore richiederà il consenso esplicito dei soci.

5.1. Segue*: b) parità di trattamento, utili e ristorni*

Il buon funzionamento e il successo della cooperativa di dati si fonda intuitivamente sulla disponibilità di dati di qualità, in buona quantità: aggregando dati individuali (grazie al meccanismo della porta aperta) si genera un effetto di rete che ricade virtuosamente a vantaggio dei partecipanti e della cooperativa medesima.

L'obiettivo richiede quindi la creazione di specifici incentivi che premino soprattutto il profilo della qualità. È stato scritto[61] che il criterio tradizionale, che ripartisce tra i membri il beneficio generato dall'attività dell'impresa in proporzione alla quantità dei dati resi disponibili, può non sempre rappresentare un incentivo efficacie perché si scontra con il diverso problema della qualità[62] dei dati conferiti: ciò sul presupposto che solo dati pertinenti e di alta qualità possono generare dati utili (e appetibili per il mercato). Di conseguenza, il meccanismo proporzionale basato solo sull'elemento quantitativo può lasciare insoddisfatti alcuni soci. Per fare un esempio, ove vengano in considerazione dati personali, potrebbe essere necessario tenere in conto la diversa sensibilità individuale a proposito della riservatezza, con la conseguenza che, per incentivare il conferimento dei dati coperti da privacy, ben si potrebbe ricorrere ad un meccanismo premiale a favore di quanti sono meno sensibili alla conservazione della medesima rispetto a coloro che sono più restii a condividere dati personali.

Questa – o altra possibile – differenziazione non sembra contraddire il principio della parità di trattamento[63] codificato nell'art. 2516 c.c. La norma non impone infatti l'uguale trattamento di tutti

---

[61] M. Boretto, *El impacto del* big data *en el derecho societario: la importancia de la cooperativa de datos*, in *Eu Data Cooperatives*, cit., p. 276 ss.

[62] Sul tema con particolare riguardo alla rilevanza dell'"esattezza" dei dati personali, C. Basunti, F. Avveduto, *Il principio di esattezza*, in *Dati personali, Protezione, libera circolazione e governance*, vol. 1, *Principi*, a cura di F. Bravo, Pisa, Pacini, 2023, p. 263 ss.

[63] V. Buonocore, *Rapporto mutualistico e parità di trattamento,* in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, IV, Torino, Utet, 2007, p. 581, segnala come questa norma costituisca una delle novità della riforma del 2003 e rappresenti il primo esplicito riconoscimento del principio della parità di trattamento nel diritto societario.

i cooperatori perché, riferendosi alla «costituzione ed esecuzione dei rapporti mutualistici», rimanda ad un concetto di "parità" che tiene in conto le esigenze della cooperazione e della mutualità.

Il meccanismo dei ristorni previsto dalla legge italiana predispone da questo punto di vista un ambiente favorevole. Il ristorno rappresenta infatti il c.d. vantaggio mutualistico e si traduce in una remunerazione del socio che non dipende dal capitale conferito. La riforma del 2003 ha lasciato ampio spazio all'autonomia statutaria: l'art. 2546-*sexies* c.c. rimette infatti all'atto costitutivo la previsione di attribuire ristorni ai soci e i criteri di ripartizione «proporzionalmente alla quantità e alla qualità degli scambi mutualistici». Il concetto di "qualità" degli scambi mutualistici (art. 2545-*sexies,* comma 1) consente quindi una diversa valutazione degli apporti e ammette un trattamento differenziato per i soci più meritevoli che, con il loro operato, hanno generato un maggiore profitto per la società. «Così facendo – è stato osservato[64] – la società riesce a far emergere le diversità soggettive dei soci e, specialmente, i loro differenti interessi circa il servizio mutualistico, senza contraddire, in questo modo, il principio della parità trattamento».

In maniera quindi non dissimile da quanto può avvenire in una cooperativa agricola, dove il conferimento del prodotto viene valutato in ragione sia della quantità, sia della qualità, anche per le cooperative di dati sembra quindi possibile tenere in conto la qualità dei dati conferiti declinando tale aspetto anche sotto il profilo dell'ampiezza o delle condizioni poste al consenso prestato al loro utilizzo.

Occorre poi considerare che, al pari di qualsiasi altra impresa, anche per la cooperativa è essenziale prendersi cura della propria sostenibilità economica.

Il DGA, come detto, non consente alla cooperativa di agire con finalità di lucro sull'attività di intermediazione. Il divieto ha una serie di conseguenze piuttosto ovvie: la cooperativa non può "commercializzare" direttamente i dati condivisi né sviluppare propri servizi a scopo commerciale; non può neppure trarre un vantaggio concorrenziale diretto dalle informazioni ottenute dall'attività di intermediazione.

---

[64] E. Cusa, *I ristorni nelle società cooperative*, Milano, Giuffré, 2000, p. 62.

Il divieto non sembra tuttavia precludere alla cooperativa la possibilità di svolgere attività collaterali (ad esempio, di infrastruttura tecnica) che non alterino la neutralità dell'intermediazione. Infatti, se il divieto è volto ad impedire alla cooperativa di trarre un vantaggio egoistico dalla commercializzazione dei dati (precisamente quel che avviene nel caso delle Big Tech), la funzione di "ausilio" nell'intermediazione che le accomuna agli altri intermediari consente alle cooperative di sviluppare forme di "aiuto" che consistano nella predisposizione di supporto tecnico, infrastrutturale o di standardizzazione per i quali può essere richiesto un corrispettivo, ancorché equo e non discriminatorio.

5.2. Segue*: c) percorsi decisionali*

I percorsi di comunicazione tipici della società cooperativa consentono anzitutto la condivisione di informazioni tra i membri e la possibilità di coinvolgere anche soggetti esterni che possono contribuire ai percorsi decisionali. È pacifico che le cooperative siano caratterizzate da un'organizzazione societaria democratica e questo carattere discende direttamente dalla regola del voto capitario che, con una netta differenza rispetto alle società tradizionali, supera la dicotomia tra maggioranze precostituite e minoranze bisognose di tutela.

In questo scenario, la previsione di categorie diverse di soci (*holders* e *users* ma anche sovventori e finanziatori) ammette la declinazione di diritti di partecipazione differenziati: voto per categoria, quorum separati, veto incrociato, sono strumenti strategici utili ad evitare derive incompatibili con il presupposto della gestione neutrale, mutualistica e democratica dei dati e funzionali ad evitare che l'insorgere di conflitti di interessi si traducano in clausole che modificano le condizioni di accesso e/o di trattamento a favore di alcuni.

È stato osservato[65] che, nelle cooperative, il "governo" dei dati si configura strutturalmente come duplice: i dati restano anzitutto sotto il controllo dei soci a cui i dati appartengono originariamente

[65] F. Bravo, *Le cooperative di dati*, cit., p. 762 ss.

(e si manifesta nel consenso che il *data subject* presta sui dati) ma si sviluppa anche, in parallelo, una *governance collettiva* che fa capo alla società e che inevitabilmente chiama in causa il funzionamento dell'ente alla cui gestione sono chiamati gli amministratori.

Questo modello[66] ha un impatto significativo sul ruolo degli amministratori che sono chiamati a conciliare la dimensione individuale del controllo sui dati con quella collettiva: gli amministratori dovranno sia rispettare i limiti imposti dal socio sul trattamento e l'uso dei propri dati (implementando specifici meccanismi di controllo: opt-in, opt-out, revoca selettiva, ecc.); sia assicurare il buon esito dell'impresa nel rispetto (anche) del DGA e del GDPR. Con la conseguenza che la regola generale in base alla quale gli amministratori devono dare attuazione alle decisioni dell'assemblea (art. 2381 c.c.) si declina qui in maniera peculiare, perché il mandato individuale conferito dal singolo socio alla cooperativa sull'uso dei propri dati impone agli amministratori di attuare le delibere assembleari anzitutto tenendo in conto la manifestazione di volontà dei singoli soci ed eventualmente disapplicare la delibera nei loro confronti[67].

Parimenti, l'obbligo di rispettare il principio di neutralità importa che una distribuzione non equilibrata dei diritti e dei poteri riconosciuti alle diverse categorie di soci richiede agli amministratori una valutazione specifica e continua; perché, ove si configurino squilibri che determinano decisioni orientate a vantaggio di una parte in violazione del principio di parità (condizioni eque e non discriminatorie), si verifica anche una violazione del DGA tale da pregiudicare la qualificazione dell'ente come cooperativa di dati.

---

[66] Il modello della *governance* duale proposto F. Bravo, cit., è tra i capisaldi del modello statutario proposto da UNIBO e viene riconosciuto come una delle caratteristiche principali dei servizi di intermediazione: alla *governance collettiva* in capo alla società si affianca quella individuale dell'interessato/titolare dei dati con il risultato di rafforzare e potenziare la tutela.

[67] L'ipotesi sembra tutt'altro che remota e residuale: per fare un esempio, se la cooperativa approva la licenza di un dataset aggregato a un soggetto esterno per finalità di ricerca, l'eventuale revoca del consenso proveniente da un singolo socio impone agli amministratori di escludere i dati del socio che ha revocato il consenso dal dataset. Con l'ulteriore e logica conseguenza che, in mancanza, ove siano inclusi dati personali, l'eventuale mancata esclusione configura una violazione del GDPR oltre che dell'obbligo di neutralità rispetto al *data holder.*

In questo quadro, sembrano particolarmente importanti gli assetti organizzativi che possono essere predisposti e che chiamano in causa la necessità di assicurare specifiche competenze sugli aspetti tecnici (interoperabilità, architettura, sicurezza ecc.); etici (conformità ai principi mutualistici e a eventuali codici etici); esecutivi (attuazione tecnica e fiduciaria delle scelte dei singoli soci).

6. *Accesso non discriminatorio e tutela delle banche dati*

In chiusura, sembra interessante dedicare qualche rapida considerazione al rapporto tra il principio di accesso non discriminatorio richiesto agli intermediari soggetti al DGA e i diritti che la legge sul diritto d'autore riconosce al titolare della banca dati: è infatti più che plausibile che i dati conferiti vengano raccolti e organizzati dalla cooperativa in maniera sistematica con la creazione di banche dati.

La disciplina della proprietà intellettuale, come noto, lascia al titolare il diritto esclusivo di decidere chi può usare/accedere alla banca dati e il principio vale, in buona sostanza e pur con differenze non marginali[68], sia per le banche dati protette dal diritto d'autore

[68] Solo per comodità di lettura, si riporta qui anzitutto il testo dell'art. 64 *quinquies* l.a. che definisce l'ambito dell'esclusiva riconosciuta all'autore della banca dati creativa*:* «L'autore di un banca di dati ha il diritto esclusivo di eseguire o autorizzare: a) la riproduzione permanente o temporanea, totale o parziale, con qualsiasi mezzo e in qualsiasi forma; b) la traduzione, l'adattamento, una diversa disposizione e ogni altra modifica; c) qualsiasi forma di distribuzione al pubblico dell'originale o di copie della banca di dati; la prima vendita di una copia nel territorio dell'Unione europea da parte del titolare del diritto o con il suo consenso esaurisce il diritto di controllare, all'interno dell'Unione stessa, le vendite successive della copia; d) qualsiasi presentazione, dimostrazione o comunicazione in pubblico, ivi compresa la trasmissione effettuata con qualsiasi mezzo e in qualsiasi forma; e) qualsiasi riproduzione, distribuzione, comunicazione, presentazione o dimostrazione in pubblico dei risultati delle operazioni di cui alla lettera b)».

A propria volta, l'art. 102 *bis*, n. 3 l. a. stabilisce che «Indipendentemente dalla tutelabilità della banca di dati a norma del diritto d'autore o di altri diritti e senza pregiudizio dei diritti sul contenuto o parti di esso, il costitutore di una banca di dati ha il diritto, per la durata e alle condizioni stabilite dal presente Capo, di vietare le operazioni di estrazione ovvero reimpiego della totalità o di una parte sostanziale della stessa». Per una panoramica sulla disciplina delle banche dati nella legge sul diritto d'autore si rimanda al commento agli artt. 64 *quinquies* e *sexies* e 100-102

(c.d. creative), sia per quelle che sono il frutto di un "investimento sostanziale" e sono quindi protette dal diritto *sui generis* ai sensi dell'art. 102 *bis* e ss., l. a.

Le prerogative riconosciute al titolare del diritto (d'autore o *sui generis*) pongono un problema di coordinamento (e potenziale frizione) con il divieto di discriminare tra utenti che chiedono l'accesso ai dati. Quando ad essere titolare dei diritti (d'autore o *sui generis)* sulla banca dati sia la cooperativa medesima, questa si troverà nella condizione di disporre del diritto esclusivo che la legge le riconosce sulla creazione/compilazione ma di dovere anche rispettare le condizioni di neutralità e accesso non discriminatorio previste nel DGA. Si verifica insomma una situazione nella quale si pongono in una relazione peculiare le prerogative di stampo monopolistico che discendono dal regime di esclusiva tipico delle proprietà intellettuale e il modello cooperativo che valorizza equità, condivisione e apertura.

Il DGA non incide direttamente sulla disciplina autoriale ma introduce una serie di regole di condotta in capo agli intermediari che includono il divieto di sfruttare i dati per finalità proprie diverse dall'intermediazione, oltre agli obblighi di neutralità, non discriminazione e trasparenza delle condizioni di accesso. Nell'insieme, questi vincoli configurano una compressione del diritto esclusivo che è preordinata al funzionamento del sistema di condivisione cooperativo creando un diverso (e relativamente nuovo) regime di esercizio del diritto.

Pare dunque lecito interrogarsi sulle caratteristiche di questo "vincolo" e sulla sua relazione con il sistema delle eccezioni e limitazioni al diritto d'autore.

Un tratto che sembra distinguere la situazione in esame da quella che caratterizza il regime delle eccezioni/limitazioni al diritto d'autore è rappresentato dal fatto che mentre le eccezioni limitano la volontà del titolare dell'esclusiva nei confronti di specifiche categorie di usi (didattica, ricerca, ecc.) e utilizzatori (ad es., la riproduzione di opere per uso personale *ex* art. 68 l. a. o il prestito consentito a biblioteche e discoteche dello Stato e degli enti pubblici dall'art. 69

quinquies l. a., in L.C. Ubertazzi, *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*[7], Padova, Cedam, 2019.

l. a.), qui il titolare è vincolato a non usare l'esclusiva per scopi e/o con modalità contrarie al proprio ruolo di intermediario registrato[69].

Non sembra dunque trattarsi di una "nuova" eccezione o limitazione al diritto d'autore ma di una particolare declinazione del diritto di proprietà intellettuale che, in ragione della natura del titolare, condiziona l'esercizio dell'esclusiva a modalità conformi al principio di non discriminazione e neutralità. Un diritto d'autore (o *sui generis*) in cui, senza pregiudizio per la titolarità, i principi di neutralità e non discriminazione operano come limiti interni e dove la promozione della circolazione dei dati come bene comune rappresenta un (questa volta si) "nuovo" interesse generale superiore[70].

Le esclusive industrialistiche e del diritto d'autore non sono del resto immuni da limitazioni orientate a tutelare interessi generali, diversi e ulteriori rispetto a quelli del titolare: solo per fare qualche esempio, l'intero sistema delle eccezioni e limitazione del diritto d'autore è ispirato alla tutela e all'attuazione di diritti e libertà di rilievo costituzionale (libertà di espressione, di ricerca, cultura, insegnamento e progresso scientifico, ecc.); in materia di brevetto per invenzione, le licenze obbligatorie (art. 70 c.p.i.) sono preordinate alla diffusione dell'innovazione tecnica e scientifica; la decadenza per volgarizzazione del marchio alla tutela della concorrenza e lo stesso regime di esclusiva agganciato alla capacità distintiva del segno tutela (anche) la necessità di assicurare la libera disponibilità del patrimonio semantico. Comune a tutte è poi il vaglio del diritto della concorrenza che reagisce (*ex post* e in presenza di circostanze eccezionali) a quelle forme di uso (e abuso) del diritto esclusivo che non sono conformi al mantenimento e al buon funzionamento del sistema di mercato concorrenziale: in questo contesto, il limite al potere di esclusiva riflette il bilanciamento tra la necessità di contenere gli effetti anticoncorrenziali del regime di monopolio – potenzialmente idoneo a porre barriere all'accesso sul mercato – e la ritenuta capacità dell'esclusiva di creare incentivi: alla ricerca e allo sviluppo nel caso del brevetto; alla creatività nel diritto d'autore;

[69] V. *supra*, nota n. 15.

[70] Una linea di pensiero proposta da Rodotà sin dal 1995 nella prima edizione di *Tecnologie e diritti*, Bologna, Il Mulino, soprattutto nel capitolo V, *La proprietà tra mercato e solidarietà.*

alla differenziazione dei prodotti e dei servizi nel caso dei segni distintivi; all'investimento nella raccolta e organizzazione dei dati nel caso delle banche di dati.

È per questo e in questo senso che si parla di funzione proconcorrenziale delle esclusive e questa funzione si declina in un regime che riconosce un potere monopolistico (tendenzialmente limitato nel tempo) a fronte di un rafforzamento della concorrenza nel medio/lungo periodo: grazie all'innovazione incentivata dal regime di esclusiva, la concorrenza diviene più qualificata, più dinamica e, in definitiva, capace di arricchire il patrimonio delle conoscenze pubbliche; grazie ai limiti alle esclusive si realizza un bilanciamento con interessi pubblici di natura sociale, economica e culturale.

Nel caso delle cooperative, per creare un mercato dei dati fondato sulla fiducia e a garanzia della loro gestione equa e democratica, si introduce un vincolo legale (che opera *ex ante* e in via generale) che, senza intaccare l'esclusiva, impone uno speciale regime di esercizio che incide sul profilo dell'accesso e delle condizioni di utilizzo eque e non discriminatorie, mentre la neutralità dell'intermediario non è solo un requisito organizzativo ma un principio di legittimazione del potere di gestione dei dati.

Sembrerebbe insomma trattarsi di una soluzione che conferma un'interpretazione della proprietà industriale nel senso di una "funzionalizzazione" al raggiungimento di obiettivi di benessere generale[71] dove la *governance* dell'esclusiva si colloca nella logica del bilanciamento tra diritti fondamentali e protezione dell'investimento, mentre i principi di neutralità e non discriminazione rappresentano gli strumenti per realizzare la "funzione sociale" della privativa.

---

[71] Sul tema ampiamente M. Libertini, *Funzioni e ancoraggi apicali della proprietà intellettuale*, intervento al V Convegno di Orizzonti del diritto Commerciale, *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, Roma, 21-22 febbraio 2014. In modo lungimirante, il saggio ripercorre l'evoluzione della proprietà intellettuale e delle concezioni che ne hanno accompagnato lo studio e lo sviluppo per affermare la necessità di «guardare alla proprietà intellettuale come ad uno strumento di politica economica, da valutare nella sua effettiva funzionalità rispetto allo scopo dell'incremento del benessere economico collettivo e, comunque non autosufficiente, al fine di sostenere un duraturo e "virtuoso" processo innovativo».

Questa soluzione trova riscontro in un'interpretazione delle norme fondamentali[72] che valorizza l'attenzione crescente verso i temi della sostenibilità sociale, economica e ambientale. Gli artt. 41, 42 e 45 Cost. delineano infatti un sistema che collega i concetti di utilità, interesse sociale e dignità della persona con i principi di libertà di iniziativa economica e proprietà privata e riconosce alle cooperative il compito di perseguire fini solidaristici e non speculativi. A propria volta, gli artt. 16 e 17 della Carta di Nizza riconoscono libertà di impresa e diritto di proprietà (anche industriale e intellettuale) ammettendo al contempo la configurabilità di specifiche limitazioni in ragione di interessi generali o cause di utilità generale.

In definitiva, la cooperativa traduce in una forma organizzativa l'idea di un diritto collettivo alla gestione dei dati attuata con le garanzie di equità e partecipazione democratica e, in virtù del mandato fiduciario collettivo che le viene conferito, è chiamata a valorizzare e distribuire i benefici derivanti dalla disponibilità dei dati in maniera coerente con la Costituzione e i principi di diritto dell'Unione.

[72] Per una approfondita ricognizione storica dei modelli costituzionali in materia di proprietà intellettuale Ottolia, *The Pulic Interest and Intellectual Property Models*, Tornio, Giappichelli, 2010.

LA NUOVA STAGIONE DEL NUCLEARE. EQUILIBRI, INVESTIMENTI E PROSPETTIVE DEL MIX ENERGETICO EUROPEO

Antonietta Troisi

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. – 2. Quadro normativo e politiche europee in materia di energia nucleare. – 3. Il riconoscimento del nucleare nella Tassonomia. – 4. Il potere di indirizzo finanziario dell'UE in materia di energia nucleare. – 4.1. (*Segue*): Strumenti di finanziamento e meccanismi di sostegno. – 5. Concorrenza e aiuti di Stato nell'era della transizione. – 6. La disciplina nazionale vigente e le prospettive di riforma. – 7. Osservazioni conclusive.

1. *Considerazioni introduttive*

La questione energetica è da sempre inscindibilmente connessa ai modelli industriali e di sviluppo. Negli ultimi anni, le principali potenze economiche mondiali hanno avviato imponenti processi di transizione energetica e produttiva, destinate a ridefinire in profondità la struttura dei mercati e le relazioni di interdipendenza globale. Lo stimolo originario di tali trasformazioni è stato l'imperativo di mitigare gli effetti del cambiamento climatico, ovvero l'impatto esercitato dai tradizionali sistemi di produzione e di consumo sull'ambiente, tanto a livello planetario quanto locale.

Il mercato dell'energia si è tuttavia notevolmente deteriorata a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e dell'uso delle forniture energetiche come strumento di pressione politica, aggravando una condizione di vulnerabilità già emersa dopo la pandemia di Covid-19. L'aumento dei prezzi, le interruzioni delle catene

di approvvigionamento e la dipendenza strutturale delle importazioni hanno posto in evidenza la fragilità di un modello di crescita fondato su risorse fossili esterne, spingendo l'Unione Europea a ridefinire in termini più esplicitamente strategici e industriali la propria politica energetica.

Com'è noto, l'Accordo di Parigi ha segnato una svolta nell'azione climatica internazionale[1], fissando l'obiettivo di contenere l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi per limitarlo a 1,5, nonché l'obbligo per ciascun paese firmatario di predisporre ed aggiornare periodicamente i propri piani nazionali di riduzione dei gas a effetto serra (*nationally determined contributions*, NDCs)[2]. A tali obiettivi si orientano oggi le principali strategie pubbliche, industriali e finanziarie, e il programma dell'Unione Europea si colloca fra i più avanzati a livello globale. Tuttavia, a parere di chi scrive, ritenere che le traiettorie normative e politiche attuali conducano linearmente agli scenari auspicati appare un presupposto eccessivamente ottimistico.

Il consenso politico su questi traguardi è esposto a continue oscillazioni, alternando fasi di consapevolezza circa la necessità di

[1] Accordo di Parigi sul cambiamento climatico concluso a Parigi il 12 dicembre 2015 ed entrato in vigore sul piano internazionale il 4 novembre 2016. Sul tema la letteratura è sconfinata. Ci limitiamo a rinviare in questa sede, senza pretesa di esaustività a: J. Depledge, J. E. Vinuales, E. Lees, D. Reiner, *Climate policy after the 2015 Paris Climate Conference*, Routledge, New York, 2022; D. Klein, M. P. Carazo, M. Doelle, J. Bulmer, *The Paris Agreement on climate change: analysis and commentary*, Oxford, Oxford University Press, 2017; D. Bodansky, *The Paris climate change Agreement: a new hope?*, in *Am. j. int. law*, 2016, p. 289 ss.; S. Maljean-Dubois, *The Paris Agreement: a new step in the gradual evolution of differential treatment in the climate regime*, in *Rev. eur. comp. & int. environ. law*, 2016, p. 151 ss.; C. Voigt, *The Paris Agreement: what is the standard of conduct for parties?*, in *QIL*, 2016, p. 17 ss.; B. Mayer, *Obligations of conduct in the international law on climate change: a defence*, in *Rev. eur. comp. & int. environ. law*, 2018, p. 11 ss.; C. Bakker, *The Paris Agreement on climate change: balancing "legal force" and "geographical scope"*, in *IYIL*, 2016, 299 ss.; M. Montini, *Riflessioni critiche sull'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici*, in *Riv. dir. int*., 2017, p. 719 ss.; M. Gervasi, *Rilievi critici sull'Accordo di Parigi: le sue potenzialità e il suo ruolo nell'evoluzione dell'azione internazionale di contrasto al cambiamento climatico*, in *Com. int*., 2016, p. 21 ss.; A. Savaresi, *The Paris Agreement: a new beginning?*, in *JERL*, 2016, p. 16 ss.; L. Rajamani, *The 2015 Paris Agreement: interplay between hard, soft and non-obligations*, in *J. environ. law*, 2016, 337 ss.

[2] Accordo di Parigi, cit., art. 4, par. 2.

uno sviluppo sostenibile a momenti di resistenza, nei quali prevalgono interessi consolidati e dubbi sulla sostenibilità economica del processo in corso. In ogni caso, la politica energetica è ormai necessariamente politica dell'energia e del clima.

Sebbene gli obblighi derivanti dall'Accordo gravino anzitutto sugli Stati, l'ultimo quinquennio ha registrato una crescente giuridicizzazione della questione climatica anche sul versante privatistico, ad opera dei giudici, delle autorità regolatorie e degli investitori. In tale contesto si è consolidata il c.d. *private climate change litigation*, promossa da cittadini, ONG e altri soggetti collettivi nei confronti delle imprese[3], in particolare delle *carbon majors*[4], accusate di contribuire alla crisi climatica attraverso condotte commissive ed omissive, ovvero mediante strategie aziendali non allineate agli obiettivi di transizione[5]. Parallelamente, si è consolidata la responsabiliz-

[3] Cfr. W. Kahl, M.P. Weller, *Climate Change Litigation. A Handbook*, Hart Publishing, Beck, Nomos, Monaco, 2021; S. Marino, *La* climate change litigation *nella prospettiva del diritto internazionale privato e processuale, in Riv. dir. internaz. priv. proc.*, 4, 2021, pp. 899-902; B. Pozzo, *La* climate change litigation *in prospettiva comparatistica*, in *Riv. giur. amb.*, 2, 2021, p. 271 ss.; O. Feraci, *Contenzioso climatico e diritto internazionale privato dell'Unione Europea*, Torino, Giappichelli, 2025; L. Serafinelli, *Responsabilità extracontrattuale e cambiamento climatico*, in *Temi e problemi di diritto comparato*, diretta da S. Bagni, G. Marini, E. Mostacci, A. Somma, Torino, Giappichelli, 2024; C. Benini, *Sui giudizi di responsabilità civile intentati contro i c.d.* global carbon majors*: riflessioni internazionalprivatistiche a margine della* climate change litigation, in *Jus-online*, 2, 2024, pp. 183-209; S. De Vido, *Il lato "privato" della* climate change litigation, *ovvero dell'applicazione dell'art. 7 del Regolamento Roma II a ricorsi di privati contro imprese transnazionali per Emissioni di CO_2*, in *OIDU*, 4, 2023, pp. 1012-1021.

[4] R. Heede, *Tracing anthropogenic carbon dioxide and methane emissions to fossil fuel and cement producers 1854-2010*, in *Climatic Change*, 122, 2014, pp. 229-241.

[5] Nel 2013, Il Programma per la giustizia climatica ha pubblicato il Rapporto *Carbon Majors* insieme all'Istituto per la responsabilità climatica (*Climate Accountability Institute*, CAI), che illustrava nel dettaglio la riconducibilità della maggior parte delle emissioni di CO_2 di origine antropica alle *Big Oil*, *Coal e Gas enterprises* operanti a livello mondiale, tra cui Shell, Gazprom, BP, Exxon, Chevron-Texaco. Per la prima volta, nel 2014, lo studio condotto da Heede, circa la produzione di combustibili fossili e cemento, individuò 90 imprese operanti a livello mondiale alle quali era imputabile il 63% delle emissioni globali di biossido di carbonio e di metano realizzate tra il 1751 e il 2010. Nel corso degli anni la lista è stata progressivamente aggiornata a cura del *Climate Accountability Institute*. Attualmente, il *database Carbon Majors* registra che la quantità di emissioni di anidride carbonica storiche cumulative, pari a oltre 1,42 trilioni di tonnellate di CO_2, prodotte su sca-

zazione giuridica degli Stati, come dimostra il ricorso crescente, in chiave strategica, alla funzione consultiva dei principali giudici internazionale, volto a rafforzare l'azione per il clima a livello globale[6].

Nonostante l'adozione di *standards* sempre più stringenti, la risposta degli operatori economici si presenta frammentata e solo parzialmente coerente. Le imprese, pur tenute ad integrare i fattori ESG nei modelli di *governance* e a conformarsi alla nuova disciplina europea in materia di rendicontazione di sostenibilità (CSRD) e di *due diligence* (CSDDD), tendono a privilegiare strategie di adattamento incrementale, non sempre idonee ad incidere sulle logiche produttive e sugli assetti industriali.

Nei settori ad alta intensità tecnologica e ad elevato rischio, come quello energetico, tale inerzia finisce per amplificare il disallineamento rispetto agli obiettivi climatici, sollevando questioni cruciali di responsabilità, di legittimazione delle scelte industriali e di adeguatezza dei meccanismi di *governance*. Emblematico, in tal senso, è il comparto *oil & gas*, dove si registra un divario strutturale tra gli impegni programmatici di lungo periodo e i comportamenti operativi di breve termine: gli obiettivi di decarbonizzazione, pur formalmente assunti, risultano sovente procrastinati o diluiti per salvaguardare la redditività del *core business* e per estendere il ciclo di vita degli *asset* fossili. Queste strategie, pur presentate come transitorie, tendono in realtà a consolidare traiettorie industriali incompa-

---

la mondiale dal 1854 al 2022, sono riconducibili a 122 produttori industriali (rispettivamente 111 imprese – 75 società private e 36 società di proprietà dello Stato – cui si aggiungono 11 Stati), tra i quali si rinvengono enti produttori di petrolio, gas, carbone e cemento. I risultati raccolti e pubblicati nel *database* vengono utilizzati per quantificare le emissioni legate alla produzione e le emissioni derivanti dalla combustione dei prodotti commercializzati che possono essere attribuite a tali operatori commerciali. Il *dataset Carbon Majors* svolge così un ruolo fondamentale nella determinazione a livello giuridico e normativo, concorrendo a quantificare il contributo di queste multinazionali alla temperatura superficiale globale, al livello del mare e all'aumento della CO_2 atmosferica, nonché a definire la responsabilità delle imprese per le violazioni dei diritti umani legati al clima (cfr. *https://carbonmajors.org/briefing/The-Carbon-Majors-Database-26913*).

[6] Per una corretta lettura del recente parere della CIG mi permetto di rinviare A. Troisi, *Cassazione e Corte dell'Aja di fronte al* climate change: *note a margine del caso Giusta Causa e del parere consultivo del 23 luglio 2025*, in *Giur. comm.*, in corso di pubblicazione.

tibili con i *target* climatici, alimentando un rischio di *lock-in* regolatorio e tecnologico.

Oltre l'Atlantico, la transizione energetica assume connotati più ambivalenti, combinandosi con l'obiettivo strategico dell'indipendenza energetica e della c.d. *energy dominance*, perseguite con modalità differenti dalle ultime amministrazioni statunitensi. Se la prima presidenza Trump aveva privilegiato l'espansione delle fonti fossili, la presidenza Biden ha tentato di coniugare politica climatica e politica industriale attraverso l'*Inflac Reduction Act*. Il successivo mutamento di indirizzo politico intervenuto nel 2025 ha tuttavia riportato al centro la sicurezza energetica domestica, accompagnata dal rilancio del nucleare civile e dal sostegno all'estrazione di risorse fossili[7].

Il nucleare avanzato rappresenta uno dei capisaldi della politica industriale statunitense più recente, concepita al contempo come risposta alla crisi climatica e opportunità commerciale e strategica. La politica federale, al di là delle differenze di indirizzo tra amministrazioni, tende infatti a riconoscere nel nuovo nucleare una leva di competitività economica e di riaffermazione della *leadership* tecnologica, dopo gli anni della *construction stasis* e l'espansione internazionale delle compagnie statali russe e cinesi. L'investimento nella filiera nucleare viene interpretato non soltanto come strumento di *climate mitigation*, ma anche quale occasione per ricostruire la capacità produttiva e consolidare il ruolo globale dell'industria statunitense dell'energia.

Negli ultimi anni, tale visione si è tradotta nello sviluppo di reattori di nuova generazione, in particolare di piccola taglia (SMR), considerati la soluzione più pragmatica ai dilemmi della transizione energetica e la chiave per un rilancio industriale a basse emissioni.

L'interesse verso il nucleare non si limita agli operatori storici del settore, ma coinvolge anche protagonisti della *web economy* – da Bill Gates a Jeff Bezos, fino a Elon Musk – che ne valorizzano il potenziale quale tecnologia di sostegno alla decarbonizzazione, all'elettrificazione dei consumi e alla rivoluzione della mobilità.

---

[7] *Putting america first in international environmental agreements*, Executive Order January 20, 2025, *https://www.whitehouse.gov/presidentialactions/2025/01/putting-america-first-in-international-environmental-agreements/*.

La Cina ha adottato un approccio radicalmente pragmatico, fondato su un massiccio investimento in tutte le fonti disponibili – da carbone a fotovoltaico – e su una rapida espansione della capacità nucleare, oggi caratterizzata da più alto tasso di crescita a livello globale[8].

L'Unione Europea, invece, ha storicamente seguito un percorso più selettivo, concentrando gli sforzi su rinnovabili elettriche e gas naturale liquefatto, trascurando in parte l'opzione nucleare, nonostante il ruolo centrale che essa ricopre in taluni Stati membri, fra cui la Francia. Non a caso, il presidente Macron ha efficacemente contrapposto il proprio slogan "*plug, baby, plug*" al più noto "*drill, baby, drill*" di marca statunitense[9].

Negli ultimi anni, tuttavia, l'orientamento europeo è mutato: accanto agli obiettivi del *Green Deal*, la Commissione ha progressivamente integrato i principi di *resilience* e *affordable energy*, ritenuti indispensabili per garantire la tenuta dei tessuti produttivi e la competitività industriale. Tale svolta, formalizzata con *l'Affordable Energy Action*, nell'ambito del *Clean Industrial Deal Plan* del 26 febbraio 2025, ha evidenziato una maggiore apertura verso la diversificazione tecnologica e un progressivo superamento della tradizionale diffidenza nei confronti del nucleare, oggi considerato quale tassello compatibile con la transizione. A conferma di questa tendenza, la Commissione, nel *Nuclear illustrative programme* (PINC) 2025, pubblicato nell'aprile successivo, ha riconosciuto il contributo dell'energia nucleare alla sicurezza energetica e alla neutralità climatica.

Dal punto di vista tecnico, l'energia nucleare assicura attualmente circa il 23% della produzione elettrica europea, coprendo oltre il 50% delle generazioni a basse emissioni. La sua capacità di garantire un carico di base continuo e programmabile (*baseload*) rappresenta un elemento distintivo rispetto alle rinnovabili intermittenti, rendendola un *asset* strategico nella configurazione di un *mix* energetico resiliente.

---

[8] Sul punto si rinvia a L. Rubini, *Transizione energetica e nucleare. Politica industriale fra opportunità e rischi*, in *L'industria*, 4, 2023, p. 657.

[9] Aa.Vv., *La terza età nucleare, L'atomo per l'energia. Le armi della deterrenza. Il mondo che vuole Trump*, Milano, Aspenia, in *Il Sole 24 ore*, 2025.

Sul piano giuridico, ciò si riflette nell'attenzione crescente al principio di neutralità tecnologica, che impone alle istituzioni europee e nazionali di evitare discriminazioni tra le fonti, purché compatibili con i *target* climatici.

In questo quadro, si collocano le aspettative legate allo sviluppo degli *Small Modular Reactors* (SMR), reattori di taglia contenuta (fino a circa 300 MWe), concepiti per essere costruiti in serie e assemblati *in loco*, con costi di investimento e tempi di realizzazione ridotti rispetto ai grandi impianti tradizionali. Essi offrono vantaggi in termini di flessibilità operativa, sicurezza passiva e possibilità di integrazione in contesti industriali diversificati, inclusi la cogenerazione e la produzione di idrogeno. La loro modularità li rende particolarmente adatti alla sostituzione di impianti obsoleti e all'elettrificazione di distretti ad alta intensità energetica, aprendo spazi di decarbonizzazione difficilmente praticabili.

A differenza dei cicli precedenti, caratterizzati da un forte intervento pubblico, la nuova stagione nucleare si contraddistingue per l'ingresso crescente di attori privati – grandi gruppi industriali, fondi infrastrutturali e *start-up* tecnologiche – la cui presenza solleva nodi delicati in materia di *governance*, accesso al mercato, partenariati pubblico-privato e tutela del *know how* strategico. La concentrazione dell'innovazione in capo ad un numero ristretto di operatori globali implica conseguenze rilevanti sotto il profilo concorrenziale, dell'autonomia industriale e della sicurezza tecnologica. Ne discende l'esigenza di modelli societari e contrattuali capaci di bilanciare presidio pubblico, investimento privato e interesse generale alla sostenibilità, alla trasparenza e alla sicurezza degli impianti.

In tale direzione si colloca la costituzione della *European Industrial Alliance on Small Modular Reactors* (*European* SMR *Alliance*), promessa dalla Commissione per sviluppare una catena del valore europea nel settore, favorire la standardizzazione tecnica, la cooperazione regolatoria e l'accesso a strumenti finanziari delicati. La qualificazione ESG degli investimenti in SMR, secondo i criteri della Tassonomia e della disciplina europea sulla finanza sostenibile, costituisce ormai un prerequisito per la mobilitazione dei capitali e incide direttamente sulla strutturazione delle operazioni societarie e

contrattuali, condizionandone i profili di trasparenza, *due diligence* e gestione del rischio.

È su questo terreno – ancora in larga parte da definire ma già denso di implicazioni normative – che si concentra l'indagine qui proposta, con l'obiettivo di delineare le condizioni giuridiche e regolatorie affinché le tecnologie nucleari di nuova generazione possano effettivamente concorrere alla trasformazione del sistema energetico europeo e nazionale.

Quello che ci si prefigge non è il prodigarsi in una indagine minuziosa e capillare, quanto piuttosto di mettere a fuoco la logica e le dinamiche delle più recenti soluzioni normative, al fine di restituire una visione d'insieme degli strumenti che oggi concorrono a definire l'ordinamento europeo e nazionale dell'energia nucleare.

2. *Quadro normativo e politiche europee in materia di energia nucleare*

Senza pretesa di completezza, appare utile offrire una panoramica delle iniziative che, negli ultimi anni, hanno inciso sul posizionamento del comparto nucleare nell'ambito delle politiche europee per la transizione energetica, segnando, in alcuni casi, la prosecuzione di percorsi già tracciati, e in altri, l'avvio di linee di sviluppo inedite. Le tappe di maggior rilievo, di diversa matrice e natura, possono così sintetizzarsi:

a. Trattato che istituisce la Comunità europea dell'energia atomica (EURATOM), firmato a Roma il 25 marzo 1957 e tuttora vigente. Fondamento dell'azione UE nel settore nucleare civile, promuove usi pacifici dell'energia atomica e disciplina aspetti tecnici e regolatori. Ad essi si affianca un *corpus* di legislazione derivata, fra cui: Raccomandazione 2006/851/*Euratom* sugli investimenti nel settore; Direttiva 2009/71/*Euratom* sulla sicurezza degli impianti nucleari (modificata dalla Direttiva 2014/87/*Euratom*); Direttiva 2011/70/*Euratom* sulla gestione del combustibile esaurito e dei rifiuti radioattivi; Direttiva 2013/59/Euratom in materia di protezione sanitaria contro i rischi da radiazioni ionizzanti.

b. *International Atomic Energy Agency* (IAEA) (1957) – Pur non essendo organo dell'UE, l'Agenzia riveste un ruolo fondamentale nel quadro multilaterale; l'Unione partecipa a diverse convenzioni internazionali IAEA in materia di sicurezza e monitoraggio.

c. Gruppo dei regolatori europei sulla sicurezza nucleare (ENSREG) – Istituito nel 2007, funge da piattaforma tecnica per il coordinamento fra autorità nazionali, in particolare su vigilanza, ispezioni e standard comuni di sicurezza.

d. Euratom Supply Agency (ESA) – Agenzia istituita dall'art. 52 del Trattato *Euratom*, responsabile dell'approvvigionamento equo e sicuro di materiali fissili all'interno dell'Unione, con rilievo crescente per la politica dell'UE in materia di sicurezza energetica e forniture strategiche.

e. Primo Pacchetto clima-energia (c.d. 20-20-20) – Presentato nel 2008, ha fissato tre obiettivi vincolanti per il 2020 (-20% di emissioni, +20% di energie rinnovabili, +20% di efficienza energetica), introducendo un primo quadro coerente fra energia e ambiente[10].

f. Trattato di Lisbona (in vigore dal 2009) – Ha introdotto per la prima volta una competenza espressa in materia di energia (Titolo XXI TFUE) e ha stabilito l'art. 194 TFUE, che riconosce il diritto degli Stati membri a determinare il proprio *mix* energetico, nel rispetto degli obiettivi comuni: sicurezza degli approvvigionamenti, promozione delle rinnovabili, efficienza energetica e interconnessioni[11].

g. Piano d'azione per l'Unione dell'energia (2015) – Individua cinque dimensioni prioritarie (fra cui sicurezza dell'approvvigionamento, efficienza, decarbonizzazione e ricerca), rilevanti per il posizionamento del nucleare nella strategia comune.

h. Green Deal europeo (COM(2019) 640 *final*) – Presentato a dicembre 2019, costituisce il quadro strategico generale per la transizione climatica e fissa l'obiettivo della neutralità climatica entro il

---

[10] A. Macchiati, G. Rossi (a cura di), *La sfida dell'energia pulita. Ambiente, clima e energie rinnovabili, problemi economici e giuridici*, Bologna, Il Mulino, 2010.

[11] F. Vetro, *Sviluppo sostenibile, transizione energetica e neutralità climatica. Profili di governance: efficienza energetica ed energie rinnovabili nel "nuovo ordinamento dell'energia"*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1, 2022, p. 67.

2050[12]. Pur non menzionando espressamente il nucleare, ha attivato l'interesse per tutte le tecnologie a basse emissioni, comprese quelle nucleari.

i. Regolamento (UE) n. 2021/1119 (c.d. Legge europea sul clima) – Ha istituito il quadro giuridico per il conseguimento della neutralità climatica e fissato l'obiettivo vincolante della riduzione netta delle emissioni del 55% entro il 2030.

j. Fit for 55 Package (COM(2021) 550 *final*) – Presentato il 14 luglio 2021[13], mira a garantire la riduzione delle emissioni in attuazione della Legge europea sul clima, attraverso una serie articolata di proposte, tra cui la revisione e l'ampliamento del sistema ETS.

k. Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia europea) – Ha introdotto una classificazione tecnica delle attività economiche sostenibili, articolata in sei obiettivi ambientali e fondata sul principio del *do no significant harm* (DNSH). Attuato tramite regolamenti delegati: Reg. del. (UE) 2021/2139 (escluso il nucleare), Reg. del. (UE) 2022/1214 (inclusione condizionata di gas e nucleare come attività transitorie), Reg. del. (UE) 2023/2486 (conferma e aggiornamento dei criteri tecnici).

l. Guida BCE sui rischi climatici e ambientali (novembre 2020) – Fornisce indicazioni alle banche sull'integrazione dei fattori ESG, con riflessi anche sulla bancabilità dei progetti nucleari.

m. Comunicazione *REPowerEU* (2022) – A seguito della crisi energetica, riconosce la possibilità per gli Stati membri di investire anche nel nucleare per rafforzare la sicurezza degli approvvigionamenti.

n. CEEAG 2022 – La revisione degli aiuti di Stato per la transi-

---

[12] Cfr. Comunicazione della Commissione "*Il Green Deal europeo*", (COM(2019) 649 *final*). In dottrina, si vv. M.C. Carta, *Il* Green Deal *europeo. Considerazioni critiche sulla tutela dell'ambiente e le iniziative di diritto UE*, in *EUroius.it*, 4, 2020, p. 54 ss.; A. Molinterni, *Il* Green Deal *europeo e le sfide per il diritto dell'ambiente*, in *Riv. quadr. dir. amb*., 1, 2021, p. 4 ss.; C. Scissa, *What Room for the 1998 Aarhus Convention in the European Green Deal? An Analysis of the Possible Reluctance of the Court of Justice*, in *ibidem*, p. 94 ss.; R. De Paolis, *Constitutional Implications: The European Green Deal in the Light of Political Constitutionalism*, in *Ibidem*, p. 112 ss.; P. Cucumile, *Il* green deal *europeo*, in *Amb. dir*., 2021, p. 1 ss.

[13] In argomento cfr. *The European Climate Law: Making the social market economy fit for* 55, in *Common Market Law Review*, 2021, 1321 ss.

zione verde ha esteso la compatibilità anche a progetti nucleari, ove conformi ai criteri ambientali e concorrenziali.

o. Regolamento (UE) 2024/1735 (*Net-Zero Industry Act*) – Stabilisce l'obiettivo di coprire entro il 2030 almeno il 40% della produzione europea di tecnologie *net-zero*, includendo gli SMR tra le tecnologie strategiche. Anche il nucleare avanzato, con particolare riferimento agli SMR e ad altre tecnologie nucleari rilevanti ai fini della transizione *Net-Zero*.

p. Piano industriale per il *Green Deal* (COM(2023) 62 *final*) – Pubblicato il 1° febbraio 2023, prevede misure di sostegno alla competitività industriale *green*, potenzialmente applicabili anche al comparto nucleare.

q. Proposta di riforma del mercato elettrico (marzo 2023) – Introduce meccanismi di sostegno basati sui *contracts for difference* (CfDs), estendibili anche al nucleare innovativo.

r. *Industrial Alliance on Small Modular Reactors* (SMRs) – Lanciata il 16 febbraio 2024, promuove la cooperazione tra industria, finanza e istituzioni per lo sviluppo degli SMR in Europa.

s. *Nuclear Alliance* – Iniziativa intergovernativa promossa dalla Francia e sostenuta da tredici Stati membri, finalizzata a consolidare il ruolo del nucleare nella strategia climatica europea.

t. Regolamento (UE) 2024/1747 – Ha introdotto i *two-way* CFD come schema di sostegno alla generazione a basse emissioni, estendibili anche ai progetti nucleari innovativi.

u. Comunicazione della Commissione del 26 febbraio 2025 – Comprende il *Clean Industrial Deal*, l'*Action Plan for Affordable Energy* e l'aggiornamento del Programma Illustrativo Nucleare (PINC), riconoscendo il nucleare come tecnologia pulita e strategica per la decarbonizzazione.

w. Meccanismi finanziari e bancari – Coinvolgimento della BEI, strumenti di *project finance* compatibili con la tassonomia, contratti per differenza, *capacity building* destinati a sostenere la transizione nucleare. Tali iniziative, pur eterogenee per fonte, funzione e intensità prescrittiva, evidenziano una progressiva evoluzione del ruolo del nucleare nel quadro delle politiche energetiche e climatiche dell'Unione. La disciplina dell'energia atomica, storicamente collo-

cata entro il perimetro del Trattato Euratom, tende infatti ad essere progressivamente coordinata con gli strumenti della *governance* energetica, climatica e industriale europea.

La politica energetica, nella sua configurazione attuale, non trovava uno spazio autonomo nell'impianto originario dell'integrazione europea: i soli riferimenti settoriali erano rappresentati dai Trattati CECA ed EURATOM, concepiti con finalità prevalentemente tecnico–promozionali e limitati, rispettivamente, ai comparti carbosiderurgico e nucleare.

Una competenza espressa in materia di energia si è progressivamente consolidata nel corso di quasi settant'anni, lungo tre direttrici fondamentali[14]. La prima è quella della politica della concorrenza, attraverso la quale la Commissione ha esercitato una funzione di integrazione negativa, intervenendo per prevenire le distorsioni derivanti dai monopoli nazionali e applicando al settore energetico la disciplina sugli aiuti di Stato e *antitrust*. La seconda direttrice riguarda la costruzione del mercato interno dell'energia, avviata nella seconda metà degli anni Ottanta mediante la progressiva eliminazione delle barriere normative, tecniche e fiscali alla circolazione non solo delle merci ma anche dei servizi energetici. Le direttive di liberalizzazione di elettricità e gas, a partire dal 1996, hanno delineato un quadro comune per l'organizzazione e la regolazione dei mercati nazionali. La terza direttrice, infine, è rappresentata dal progressivo avvicinamento tra politica ambientale ed energetica, che ha trovato un punto di svolta nel Trattato di Lisbona del 2009. Esso ha introdotto per la prima volta una base giuridica specifica per l'azione dell'Unione nel settore energetico, collocando tale materia, ai sensi dell'art. 4, par. 2, lett. i), TFUE, tra le politiche a competenza concorrente. L'art. 194 TFUE ne precisa gli obiettivi – sicurezza degli approvvigionamenti, funzionamento del mercato, promozione delle fonti rinnovabili, efficienza e interconnessione delle reti – riconoscendo al tempo stesso agli Stati membri il diritto di determinare liberamente il proprio il proprio *mix* energetico. La riforma del 2009 ha così segnato il superamento della tradizionale separazione fra di-

[14] P. Ranci, *Economia dell'energia. Transizione ecologica e sostenibilità*, Bologna, Il Mulino, 2025, p. 85.

sciplina ambientale ed energetica, inaugurando una stagione di politiche integrate, culminate nel Green Deal del 2019, che ha posto l'energia al centro della strategia climatica ed industriale[15].

In questo quadro, le fonti rinnovabili rappresentano il fulcro del percorso europeo verso la neutralità climatica. L'Unione, già leader nel settore, ha tuttavia dovuto misurarsi con i limiti strutturali di tali fonti, connessi alla loro intermittenza e alla difficoltà di programmare la produzione. Ne è derivata l'esigenza di affiancare alle rinnovabili una quota di energia programmabile e a basse emissioni, idonea a garantire stabilità e sicurezza al sistema[16]. In tale prospettiva si colloca il rinnovato interesse per il nucleare, ormai considerato – anche sul piano programmatico e giuridico – una tecnologia potenzialmente compatibile con gli obiettivi di decarbonizzazione[17].

3. *Il riconoscimento del nucleare nella Tassonomia*

Il Regolamento delegato (UE) n. 2022/1214, integrativo della Tassonomia sulla finanza sostenibile, ha incluso, a determinate con-

[15] Come evidenziato da un'attenta dottrina, l'art. 194(2), primo paragrafo TFUE ha fornito la base legale per una serie di altri interventi volti alla realizzazione del *Green Deal* e aventi una indubbia incidenza sulle politiche energetiche dei singoli Stati membri, rendendo inevitabile la progressiva eliminazione degli impianti di produzione di energia che impiegano combustibili fossili o tecnologie a forte impatto emissivo. Cfr. E. Bruti Liberati, *Politiche di decarbonizzazione, costituzione economica e assetti di* governance, in *Diritto pubblico*, 2, 2021, p. 425 ss.; F. Donati, *Il* Green Deal *e la* governance *europea dell'energia e del clima*, in *R. reg. mer.*, 1, 2022, p. 15 ss.; T.M. Moschetta, *La politica energetica dell'UE quale "laboratorio sperimentale" per la solidarietà europea*, in *Eurojus*, 2, 2025, p. 322 ss.

[16] Il conflitto bellico fra Russia e Ucraina ha messo alla prova la transizione ecologica, evidenziando in modo drammatico la necessità della sicurezza degli approvvigionamenti energetici. La chiave è l'indipendenza energetica e la via del *deployment* di nuove fonti. La guerra ha quindi radicalmente trasformato le priorità della politica energetica europea: se prima l'obiettivo principale era la riduzione delle emissioni di CO_2, dopo l'invasione dell'Ucraina è emersa la necessità urgente di ridurre la dipendenza dai combustibili fossili esportati dalla Russia.

[17] La nuova energia nucleare è stata inclusa tra le tecnologie sulle quali bisognerà contare in futuro per portare l'umanità alla decarbonizzazione alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici del 2023 (COP28) a Dubai.

dizioni, talune attività connesse alla produzione di energia nucleare tra le attività transitorie[18]. Sebbene non climaticamente neutre, tali attività sono ritenute idonee a contribuire alla riduzione netta delle emissioni climalteranti, a condizione che rispettino criteri tecnici rigorosi e siano realizzate entro limiti temporali definiti[19]. La Commissione ha giustificato l'inclusione muovendo da due ordini di ragioni: da un lato, la possibilità di prolungare in modo sicuro la vita utile degli impianti esistenti, così da sostenere gli obiettivi climatici nel breve periodo[20]; dall'altro, l'assenza – almeno allo stato attuale – di alternative tecnologicamente ed economicamente praticabili su scala sufficiente a garantire forniture stabili ed affidabili[21]. A ciò si

[18] Il Regolamento Delegato (UE) della Commissione del 9 marzo 2022 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 per quanto riguarda le attività economiche in taluni settori energetici riconosce che le attività di produzione di energia nucleare possono contribuire alla decarbonizzazione dell'economia dell'Unione.

[19] Per giustificare l'inclusione dell'atomo nella Tassonomia *green* la Commissione europea si è servita del *report* di oltre 350 prodotto dal *Joint Research Centre*. Sul punto v. S. Abousahl *et al.*, *Technical assessment of nuclear energy with respect to the 'do no significant harm' criteria of Regulation (EU) 2020/852 ('Taxonomy Regulation')*, EUR 30777 EN, *Publications Office of the European Union*, Luxembourg, 2021, ISBN 978-92-76-40538-2, doi:10.2760/207251, JRC125953.

[20] Un modo con cui il nucleare può offrire un contributo immediato alla gestione della crisi energetica è rappresentato dalla c.d. *long-term operation* (LTO), ossia la prosecuzione della vita operativa delle centrali esistenti oltre la durata della licenza originaria, previo accertamento del rispetto dei requisiti di sicurezza e di affidabilità tecnica. Tale pratica consente non solo di mantenere capacità di generazione stabile e a basse emissioni, ma anche, ove tecnicamente possibile, di procedere a interventi di *uprating* e di ammodernamento, con conseguente aumento della potenza installata e miglioramento dell'efficienza complessiva. La LTO costituisce oggi una delle leve più efficaci per assicurare la continuità della produzione elettrica durante la transizione energetica, come riconosciuto anche dall'OECD/NEA, *Long-Term Operation of Nuclear Power Plants*, 2021, e dalla Commissione europea, *Nuclear Illustrative Programme – PINC 2023*, COM(2023) 228 *final*, che individua l'estensione della vita utile degli impianti tra le opzioni prioritarie per garantire sicurezza di approvvigionamento e coerenza con gli obiettivi di neutralità climatica.

[21] Si v. il Reg. (UE) n. 2022/1214 al considerando n. 6 «Le attività economiche connesse all'energia nucleare dovrebbero rientrare tra le attività di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2020/852, in assenza di alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili su una scala sufficientemente ampia da coprire la domanda di energia in modo continuo e affidabile» e considerando n. 12: «prolungare la durata di esercizio di determinati impianti nucleari esistenti può sostenere la decarbonizzazione del sistema energetico a breve e medio termine».

aggiunge la prospettiva offerta dalle tecnologie di nuova generazione, in particolare i reattori modulari di piccola taglia, caratterizzati da flessibilità, sicurezza e sostenibilità, che li rendono compatibili con i futuri sistemi energetici ibridi. Tali impianti, oltre alla produzione elettrica, possono servire la cogenerazione industriale, il teleriscaldamento e la produzione di idrogeno[22]. Gli scenari più accreditati a livello tecnico-istituzionale delineano pertanto un *mix* diversificato, fondato sulla complementarità tra rinnovabili e nucleare[23].

L'inserimento del nucleare nella Tassonomia verde non è stato privo di contestazioni[24] né di acceso dibattito politico[25]. La Piattaforma sulla finanza sostenibile, organismo tecnico consultivo della Commissione, ha rilevato criticità circa la coerenza interna del quadro regolatorio, sottolineando in particolare l'insufficienza degli elementi istruttori a supporto del rispetto del principio del "*do no significant harm*", sancito dal Regolamento (UE) 2020/852. La dottrina, a sua volta, ha evidenziato come i criteri tecnici adottati fossero privi, in taluni casi, di un'adeguata valutazione d'impatto *ex ante*.

Nonostante tali perplessità, l'inclusione tra le attività transitorie ha consentito al comparto nucleare – nella sua componente più avanzata – di accedere agli strumenti di finanziamento previsti per le

---

[22] In tal senso si v. Aa.Vv., *Nuovo nucleare: ricerca, tecnologie, scenari e prospettive*, in *Energia ambiente e innovazione*, 3, 2023, p. 83.

[23] Il paradigma lineare della transizione sta evolvendo verso una più realistica "coesistenza energetica", ovvero un periodo nel quale si sta verificando una crescita *record* nella produzione di energia da fonti rinnovabili accanto a un consumo importante di energia da fonti fossili. Cfr. Aa.Vv., *La terza età nucleare, L'atomo per l'energia. Le armi della deterrenza. Il mondo che vuole Trump*, Milano, Aspenia, in *IlSole24ore*, 2025, p. 31.

[24] Cfr. in Platform on Sustainable Finance, *Response to the Complementary Delegated Act*, 21 January 2022, in *https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220121sustainablefinanceplatform-response-taxonomy-complementary-delegated-act_en.pdf*.

[25] C. Miller *et al.*, *Ensuring the significance of do no significant harm*, Cologne, 2022, p. 12; I. Costanzo, *Il principio* do no significant harm *(DNSH) nel processo di transizione ecologica: un itinerario di riflessione*, in *Riv. ital dir. pubbl. comunitario*, 4, 2023, p. 711; K. Huhta, *An essential zero-carbon solution or a perilous energy technology? Exploring the nuclear debate in EU law*, in *Climate Technology and Law in the Anthropocene*, Bristol University Press, 2025, p. 74 ss.

tecnologie sostenibili[26], segnando un primo riconoscimento suscet-

[26] Si v. in particolare Considerando n. 6 e n. 7 del Reg. delegato (UE) 20221214 «Le attività connesse all'energia nucleare sono attività a basse emissioni di carbonio che non costituiscono "energia da fonti rinnovabili" quale definita all'articolo 2, secondo comma, punto 1), della direttiva (UE) 2018/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio (4) e di cui all'articolo 10, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/852, e non rientrano nelle altre categorie di attività economiche elencate alle lettere da b) a i) di quest'ultima disposizione. Le attività economiche connesse all'energia nucleare dovrebbero rientrare tra le attività di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2020/852, in assenza di alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili su una scala sufficientemente ampia da coprire la domanda di energia in modo continuo e affidabile. Nella relazione finale del gruppo di esperti tecnici sulla finanza sostenibile del marzo 2020 si precisa che l'energia nucleare genera emissioni di gas serra prossime allo zero nella fase di produzione e che vi sono numerosi elementi che dimostrano chiaramente il potenziale contributo sostanziale dell'energia nucleare agli obiettivi di mitigazione dei cambiamenti climatici. I piani di alcuni Stati membri annoverano il nucleare, insieme alle rinnovabili, tra le fonti da usare per conseguire i traguardi in materia di clima, compreso l'obiettivo di decarbonizzazione entro il 2050 di cui al regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio. Infine, assicurando un approvvigionamento stabile di energia di carico di base, l'energia nucleare favorisce la diffusione delle fonti rinnovabili intermittenti e non ne ostacola lo sviluppo, come disposto dall'articolo 10, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 2020/852. Le attività connesse all'energia nucleare dovrebbero pertanto essere considerate conformi all'articolo 10, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2020/852.Un esame scientifico effettuato da esperti ha concluso che i criteri di vaglio tecnico per le attività economiche connesse all'energia nucleare dovrebbero garantire che non sia arrecato un danno significativo ad altri obiettivi ambientali a causa di rischi potenziali derivanti dallo stoccaggio a lungo termine e dallo smaltimento finale di rifiuti radioattivi. Tali criteri di vaglio tecnico dovrebbero pertanto riflettere gli standard più elevati di sicurezza nucleare, radioprotezione e gestione dei rifiuti radioattivi, basandosi sulle prescrizioni del trattato che istituisce la Comunità europea dell'energia atomica ("Trattato Euratom") e del diritto derivato, in particolare della direttiva 2009/71/Euratom del Consiglio (8). Tra gli obiettivi della suddetta direttiva vi è un elevato livello di sicurezza nucleare in tutte le fasi del ciclo di vita di ciascun impianto nucleare, ossia localizzazione, progettazione, costruzione, messa in funzione, esercizio e disattivazione. In particolare la direttiva invita a migliorare in misura significativa la sicurezza nella progettazione di nuovi reattori, compresi i cosiddetti reattori di generazione III+, per i quali dovrebbero essere utilizzate conoscenze e tecnologie all'avanguardia, tenendo conto degli ultimi requisiti internazionali in materia di sicurezza. Tali requisiti prevedono il conseguimento effettivo dell'obiettivo di sicurezza nucleare, compresa l'applicazione del principio della «difesa in profondità» e di un'efficace cultura della sicurezza. I requisiti assicurano la riduzione al minimo dell'impatto dei rischi estremi di origine naturale o umana, compresi terremoti e inondazioni, e la prevenzione del funzionamento anomalo, dei guasti o della perdita dei sistemi di controllo, anche attraverso strutture protettive o sistemi di raffrescamento o di fornitura di energia elettrica di riserva».

tibile di incidere sulle scelte future non solo degli Stati membri, ma anche dell'Unione Europea[27].

La scelta della Commissione di inserire il nucleare nella classificazione degli investimenti sostenibili rappresenta al contempo un'indicazione ai mercati finanziari, volta a legittimare la presenza di tale tecnologia nel portafoglio degli investimenti *green*.

I livelli di prezzo del gas e l'esigenza di stabilità dell'approvvigionamento energetico spingeranno progressivamente gli operatori a valutare la convenienza dell'investimento nucleare, che – sostenuto dal riconoscimento tassonomico – diventa economicamente più attrattivo se accompagnato da meccanismi finanziari concordati in grado di ridurre la volatilità dei costi di capitale e di offrire regimi tariffari programmati. In tal modo, la Tassonomia non si limita a classificare le attività sostenibili, ma agisce come strumento di politica economica[28], capace di incidere sulle strategie allocative degli investitori e di integrare la politica climatica con quella finanziaria.

4. *Il potere di indirizzo finanziario dell'UE in materia di energia nucleare*

Negli anni più recenti, l'attenzione delle istituzioni europee verso il nucleare si è ulteriormente consolidata, parallelamente all'evoluzione delle politiche industriali e climatiche. Il Regolamento (UE) 2024/1735 (*Net Zero Industry Act*)[29] ha introdotto un quadro giuridico volto a rafforzare la capacità produttiva europea nelle tecnolo-

[27] Pur restando la scelta delle fonti energetiche prerogativa deli Stati membri, ai sensi dell'art. 194, par. 2, lett. c), TFUE il Consiglio può, deliberando all'unanimità, adottare misure che incidano sensibilmente su tali scelte e sulla struttura generale dell'approvvigionamento energetico nazionale. Si tratta di una clausola spesso trascurata, che la dottrina più recente ha talora valorizzato come possibile base giuridica per un rafforzamento dell'intervento dell'UE in ambito energetico, anche senza modifica formale dei trattati. In tal senso v. S. Biggio, *L'europeizzazione delle risorse energetiche*, in *CSI*, 2022.

[28] L. Parola, *Nucleare: tra tassonomia e aiuti di Stato*, in *Energia*, 1, 2022, pp. 66-69.

[29] Regolamento (UE) 2024/1735 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema euro-

gie funzionali al raggiungimento della neutralità climatica al 2050. Il regolamento fissa l'obiettivo di conseguire, entro il 2030, almeno il 40% della produzione europea di tecnologie a emissioni nette zero, prevedendo procedure autorizzative accelerate e l'istituzione di sportelli unici nazionali per i progetti strategici.

Particolarmente significativa è stata la collocazione dell'energia nucleare nell'elenco delle tecnologie strategiche coperte dal regolamento: se nella proposta originaria la disciplina era limitata a SMR e ai combustibili avanzati, l'*iter* legislativo ha condotto ad un ampliamento che ricomprende anche la fissione convenzionale, la fusione e altre tecnologie emergenti. La fissione viene così giuridicamente equiparata alle fonti rinnovabili, in quanto inclusa tra le tecnologie *net-zero* rilevanti ai fini del *target* manifatturiero europeo. Le conseguenze normative di tale equiparazione sono rilevanti: i progetti nucleari possono conseguentemente beneficiare di misure di semplificazione autorizzativa (termini massimi di 6-9 mesi per i progetti strategici, art. 14 ss.), dell'accesso prioritario ai meccanismi di finanziamento europei e di un contesto regolatorio unitario, pur in assenza di un vincolo di spesa dedicato al settore.

Il regolamento, tuttavia, preserva la discrezionalità nazionale sancendo, all'art. 4, par. 2, che «*non pregiudica il diritto di uno Stato membro di operare una scelta tra le diverse fonti energetiche*». Ne risulta un punto di equilibrio coerente con l'impianto dei Trattati: il nucleare viene riconosciuto come tecnologia strategica ai fini della transizione *net-zero*, ma resta sottoposto al principio di neutralità tecnologica e alla libertà degli Stati membri di definirne il ruolo all'interno dei rispettivi sistemi energetici.

In linea con tale orientamento, la Commissione ha istituito nel febbraio 2024 la SMRs *Industrial Alliance*, piattaforma pubblico–privata finalizzata a promuovere lo sviluppo del nucleare modulare in chiave tecnologica, industriale e regolatoria. Pur priva di personalità giuridica autonoma, l'Alleanza si fonda su *terms of reference* approvati a livello comunitario ed è aperta all'adesione di Stati membri, imprese, istituzioni finanziarie e centri di ricerca. La *governance*

---

peo di produzione delle energie a zero emissioni nette e che modifica il regolamento (UE) 2018/1724.

è articolata in un'assemblea generale, un consiglio direttivo e gruppi di lavoro tematici (*licensing*, *supply chain*, finanziamenti, applicazioni industriali), con l'obiettivo di dar vita a una catena del valore europea e di avviare progetti dimostrativi entro il 2030.

Sotto il profilo giuridico, l'Alleanza si colloca all'incrocio tra disciplina sugli aiuti di Stato, gli strumenti di partenariato e il diritto della concorrenza. Essa favorisce la costituzione di *joint ventures* transfrontaliere e partenariati suscettibili di qualificazione come *important project of common european interest* (IPCEI), agevolando l'accesso coordinato ai finanziamenti unionali e ai regimi nazionali conformi alle CEEAG 2022[30]. Il suo rilievo, pertanto, non è soltanto tecnologico, ma anche ordinamentale, in quanto rappresenta un laboratorio di cooperazione istituzionale ed industriale, idoneo a rafforzare la *governance* europea della filiera nucleare e a sperimentare modelli di regolazione condivisa in un settore ad elevata intensità tecnologica e di interesse strategico comune.

4.1. *(*Segue*): Strumenti di finanziamento e meccanismi di sostegno*

Pur nella consapevolezza, più volte ribadita nei documenti strategici della Commissione, che il conseguimento degli obiettivi climatici e di sicurezza energetica richieda investimenti anche nel comparto nucleare, la politica di bilancio dell'Unione continua a muoversi entro una linea di equilibrio prudenziale, che ne consente il finanziamento solo in forma indiretta o trasversale. Tale scelta non deriva da un diniego sostanziale, bensì una precisa opzione metodologica: il legislatore tende ad integrare il nucleare nel sistema degli strumenti generali di sostegno alla transizione, piuttosto che istituire un fondo settoriale autonomo, soluzione che richiederebbe un consenso politico e una base giuridica tuttora assenti. In questa prospettiva, l'investimento nucleare è trattato come componente della riconversione industriale, affidata ai meccanismi orizzontali di finan-

[30] L. Labriola, *Aiuti di Stato e politica industriale europea: gli IPCEI tra esigenze di accresciuti investimenti pubblici e salvaguardia della concorrenza nel mercato unico europeo*, in *Eurojus*, 3, 2025, p. 234 ss.

ziamento – *investEU*, *innovation fund*, *connecting europe facility*, e *STEP* – i quali operano secondo principi di neutralità tecnologica e di compatibilità ambientale.

Ne consegue che l'energia nucleare resta affidata alla capacità dei singoli Stati membri e dei mercati di capitali di utilizzare, entro i margini consentiti dal diritto dell'Unione, i canali finanziari esistenti, con il supporto di un quadro regolatorio volto a premiarne la bancabilità, piuttosto che a sostituirsi all'iniziativa privata.

Nel perimetro delineato dall'Alleanza industriale sugli SMRs, due strumenti di finanziamento diretto rivestono particolare rilievo: l'*innovation fund* e il *connecting europe facility* (CEF-energia). Essi concorrono a definire l'ecosistema finanziario nel quale i progetti nucleari di nuova generazione possono maturare e accedere a capitali pubblici o privati in modo conforme alla disciplina unionale sugli aiuti di Stato.

Il primo, istituito dal Regolamento (UE) 2019/856[31] e alimentato dai proventi del sistema ETS, è destinato alla scalabilità di tecnologie *low-carbon*. Pur non configurando un canale di sostegno alla produzione nucleare in senso stretto (anche per la distinta copertura prevista dal Trattato EURATOM), il fondo può intervenire sugli anelli abilitanti della filiera: dimostratori per *heat-to-industry*, integrazione con idrogeno e *long-duration storage*, digitalizzazione e *safety-by-design*, nonché riduzione delle emissioni *scope* 1-3 dei siti industriali che utilizzano calore o elettricità decarbonizzati.

In tale prospettiva, l'Alleanza SMR può svolgere una funzione di "*project shaping*", ovvero standardizzare *use cases* bancabili, di verifica dell'addizionalità climatica e di definizione di modelli di *revenue support* compatibili con i criteri di ammissibilità del fondo (effetto incentivante, scalabilità, *lifecycle GHG savings*, *knowledge sharing*).

La combinazione fra gli atti di *soft law* dell'Alleanza e la selezione competitiva dei progetti da parte dell'*innovation fund* contribuisce a ridurre l'asimmetria informativa, filtrando i progetti realmente

[31] Regolamento delegato (UE) 2019/856 della Commissione, del 26 febbraio 2019, che integra la direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda il funzionamento del fondo per l'innovazione.

trasformativi e attenuando i rischi di scelte allocative politicamente orientate.

Il CEF-energia, disciplinato dal Regolamento (UE) 2021/1153[32], si colloca invece sul versante infrastrutturale e rappresenta lo strumento di riferimento per lo sviluppo delle reti transeuropee dell'energia.

Pur escludendo il finanziamento diretto della generazione, possono cofinanziare le reti e i nodi di sistema necessari ad integrare capacità SMR nel mercato interno dell'energia: connessioni elettriche, potenziamenti delle reti di trasmissione, *smart grids*, dorsali per l'idrogeno e interconnessioni transfrontaliere.

Per i progetti sviluppati nell'ambito dell'Alleanza, il ricorso alla finestra CEF-Energia consente – ove gli interventi infrastrutturali siano qualificati come *projects of common* o *mutual interest* ai sensi del Regolamento (UE) 2022/869 (TEN-E) – di accedere ai cofinanziamenti europei destinati alle reti energetiche di rilevanza sistemica. Tali strumenti mirano a valorizzare la funzione di interesse comune delle infrastrutture e a ridurre il rischio regolatorio connesso ai grandi investimenti transfrontalieri, facilitando l'integrazione dei nuovi impianti nei sistemi energetici nazionali e nel mercato interno dell'energia[33].

---

[32] Regolamento (UE) 2021/1153 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 luglio 2021 che istituisce il meccanismo per collegare l'Europa e abroga i regolamenti (UE) n. 1316/2013 e (UE) n. 283/2014.

[33] I *Projects of Common Interest* (PCI) e i *Projects of Mutual Interest* (PMI) costituiscono, ai sensi del Regolamento (UE) 2022/869 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2022, l'ossatura giuridica della politica delle reti transeuropee dell'energia (*Trans-European Energy Networks* – TEN-E). Essi designano, rispettivamente, le infrastrutture energetiche transfrontaliere di interesse comune all'Unione e quelle di interesse reciproco con Paesi terzi, selezionate secondo criteri di rilevanza sistemica per l'integrazione del mercato interno, la sicurezza degli approvvigionamenti e la decarbonizzazione. L'inclusione in tali elenchi, aggiornati periodicamente dalla Commissione, comporta una procedura autorizzativa accelerata e, soprattutto, l'ammissibilità ai cofinanziamenti previsti dal *Connecting Europe Facility* – energia (CEF-E), istituito dal Regolamento (UE) 2021/1153 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 luglio 2021. Il sostegno finanziario del CEF-E, configurato come contributo a fondo perduto per studi e lavori infrastrutturali, è limitato alle opere di rete necessarie a garantire interconnessioni, sicurezza e integrazione del mercato; per i progetti nucleari di nuova generazione (SMR) esso può coprire esclusivamente i nodi e le connessioni di sistema funzionali all'inserimento nel

Sotto il profilo giuridico, l'*innovation fund* e il CEF operano secondo regole proprie, con criteri stringenti in materia di ammissibilità, tracciabilità delle spese e divieto di doppio finanziamento (*no double funding*), ma possono essere coordinati nell'ambito di una stessa iniziativa qualora intervengano su segmenti distinti e autonomi del progetto. Essi risultano, inoltre, complementari rispetto ad altri strumenti unionali, in particolare alle garanzie finanziarie di *InvestEU* e alle risorse della *Strategic Technologies for Europe Platform* (STEP), nonché, ove necessario, ai regimi di aiuto nazionale notificati ai sensi delle CEEAG 2022 o qualificati come IPCEI. Ne deriva una sequenza finanziaria ottimale che l'Alleanza può contribuire a razionalizzare: (*i*) standardizzazione tecnica e regolatoria dei progetti; *(ii)* realizzazione delle infrastrutture di rete cofinanziate CEF; *(iii) scale-up* tecnologico e industriale abilitato dall'*innovation fund* e da *investEU*; *(iv)* eventuale intervento nazionale mirato, sotto forma di *contracts for difference* (CFDs) o garanzie pubbliche, autorizzabili dalla Commissione. In tal modo, il sistema dei fondi riduce il fabbisogno di aiuti di Stato, rafforzando la coerenza, la trasparenza e la neutralità tecnologica del quadro europeo di finanziamento.

Diversamente dai programmi a sovvenzione diretta, strumenti come *investEU* e *STEP* operano su un piano propriamente finanziario e sistemico, volto a mobilitare capitale privato e a ridurre il rischio d'investimento in settori strategici.

L'*InvestEU*, istituito dal Regolamento (UE) 2021/523, agisce come meccanismo di garanzia di bilancio: attraverso la Banca europea per gli investimenti (BEI) ed altri *partner* esecutivi, l'Unione mette a disposizione garanzie che coprono, entro limiti predefiniti, le perdite potenziali dei progetti, consentendo agli intermediari di erogare credito a condizioni più favorevoli. In tal modo, il bilancio UE opera come strumento di condivisione del rischio, volto a rendere bancabili investimenti che, per durata e complessità tecnologica, sarebbero altrimenti incompatibili con le logiche di mercato.

L'*InvestEU* può sostenere programmi di estensione della vita utile degli impianti esistenti, interventi di ammodernamento e sicu-

---

mercato interno dell'energia, restando escluso il finanziamento diretto della generazione. Cfr. artt. 3-5, 7 e 15 Reg. (UE) 2022/869; artt. 14 ss. Reg. (UE) 2021/1153.

rezza, nonché iniziative legate allo sviluppo degli SMR, purché conformi ai criteri di sostenibilità ambientale e di proporzionalità previsti dal diritto dell'Unione.

La STEP, operativa dal 2024, non costituisce un fondo autonomo, bensì una piattaforma di coordinamento finanziario volta a concentrare le risorse dei principali programmi di finanziamento (*InvestEU*, *Innovation Fund*, *Horizon Europe*, fondi di coesione) sulle tecnologie considerate strategiche per l'autonomia industriale dell'Unione. La sua finalità è di natura sistemica, non allocativa: evitare la dispersione degli interventi, assicurare coerenza strategica e favorire il raccordo tra investimenti pubblici e privati. La decisione della Commissione di includere tecnologie nucleari avanzate, in particolare i progetti di fusione e i reattori modulari, fra le priorità della *STEP*, segna un passaggio significativo nella progressiva assimilazione del nucleare alle tecnologie abilitanti della transizione, conferendogli pari prospettive di finanziabilità a livello europeo.

Se, dal punto di vista regolatorio, l'Unione ha progressivamente costruito un quadro generale di strumenti finanziari a sostegno della transizione, utilizzabili – in presenza dei requisiti di sostenibilità e sicurezza – anche per il comparto nucleare, sul piano del mercato permane tuttavia una questione cruciale: la propensione degli investitori privati resta limitata.

L'elevato fabbisogno iniziale di capitale, la durata pluriennale dei cicli autorizzativi e di costruzione, la complessità tecnologica e la responsabilità economica di lungo periodo rappresentano fattori che scoraggiano l'intervento del capitale privato puro.

A ciò si aggiunge l'incertezza nella formazione dei prezzi dell'energia su orizzonti temporali di lungo periodo, che rende difficile assicurare la prevedibilità dei ricavi e il recupero degli investimenti.

Ne discende che la presenza pubblica continua a costituire una condizione imprescindibile di sostenibilità finanziaria, da attuarsi mediante meccanismi di garanzia; regimi di remunerazione regolata (*regulated asset base* – RAB) o contratti di stabilizzazione dei ricavi (CFDs), già sperimentati nel Regno Unito, i quali – se correttamen-

te strutturati – risultano compatibili con la disciplina europea sugli aiuti di Stato[34].

Gli investitori istituzionali europei, pur manifestando interesse crescente verso il nucleare di nuova generazione, mantengono un atteggiamento prudenziale. Le aree di maggiore attività si concentrano, da un lato, sull'estensione della vita operativa degli impianti esistenti – caratterizzata da un rischio tecnico e regolatorio più contenuto – e, dall'altro, sulla partecipazione a programmi di ricerca e sviluppo cofinanziati dall'Unione o dagli Stati membri, nei quali il ritorno dell'investimento è prevalentemente di tipo tecnologico o reputazionale.

Un ulteriore ambito emergente è rappresentato dai consorzi transnazionali promossi nell'ambito della SMR *Industrial Alliance* o di futuri IPCEI nucleari, che consentono di ripartire il rischio d'impresa e di beneficiare di cofinanziamenti pubblici, nel rispetto dei principi di proporzionalità e trasparenza dell'intervento statale.

In definitiva, l'attrattività del nucleare nel mercato europeo dei capitali dipende oggi non tanto dalla disponibilità di risorse aggiuntive, quanto dalla capacità delle istituzioni unionali di predisporre un quadro giuridico-finanziario stabile e prevedibile, in grado di ridurre il rischio percepito e di garantire certezza regolatoria.

Le iniziative più recenti rivelano una tendenza dell'Unione a ricondurre il nucleare entro il perimetro delle politiche a competenza concorrente, superando la tradizionale eccezionalità settoriale che lo aveva escluso dalle strategie comuni. In tal modo, l'energia atomica viene progressivamente riconosciuta nei circuiti della finanza sostenibile e della politica industriale europea, secondo un metodo evolutivo e di assorbimento graduale, piuttosto che di discontinuità normativa.

Accanto agli strumenti di matrice unionale, il processo di rilancio del nucleare si è esteso anche sul piano intergovernativo, quale completamento necessario del sistema degli investimenti.

In tale contesto si colloca la *Nuclear Alliance*, iniziativa promossa dalla Francia e sostenuta da tredici Stati membri, formalizza-

[34] Per un approfondimento sul punto si rinvia a U. Minopoli, *Nucleare ritorno al futuro. L'energia a cui l'Italia non può rinunciare*, Milano, Guerini e Associati, 2022, p. 53.

ta con dichiarazioni politiche congiunte del 28 febbraio e 21 marzo 2024. Pur collocandosi al di fuori del quadro istituzionale dell'UE, la coalizione persegue l'obiettivo di consolidare il riconoscimento del nucleare all'interno delle politiche climatiche e industriali europee, coordinando le posizioni favorevoli nelle sedi decisionali e favorendo la convergenza degli strumenti nazionali di sostegno.

Alla fase costitutiva hanno partecipato, tra gli altri, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Finlandia, Francia, Ungheria, Paesi Bassi, Polonia, Romania, Slovacchia, Slovenia e Svezia, con Belgio e Italia in qualità di osservatori. Nel giugno 2025, lo Stato italiano ha assunto lo *status* di membro a pieno titolo, abbandonando la posizione attendista e collocandosi nel fronte "*pro-nucleare*": tale scelta consente al Governo di partecipare alla definizione delle priorità strategiche comuni e di rafforzare la legittimazione politica ed economica dei progetti nazionali.

La Germania, pur non aderendo, ha preso parte ad alcune riunioni in qualità di osservatore, manifestando un atteggiamento pragmatico, senza modificare la tradizionale linea interna di opposizione all'atomo.

Il rafforzamento del comparto è stato completato, sul piano normativo, dal Regolamento (UE) 2024/1747 sulla riforma del *market design*, che ha introdotto i contratti per differenza a due vie (*two-way* CFD) come principale schema di sostegno alla generazione a basse emissioni, meccanismo potenzialmente estendibile anche ai progetti nucleari innovativi.

Infine, con la Comunicazione del 26 febbraio 2025, comprendente il *Clean Industrial Deal*, l'*Action Plan for Affordable Energy* e l'aggiornamento del *Programme illustrative nuclear cycle* (PINC), la Commissione ha confermato il ruolo del nucleare quale componente strutturale della strategia europea per un'energia pulita, sicura e resiliente, individuando negli SMR una priorità di investimento e promuovendo iniziative di *capacity building* (tra cui la *Nuclear Skills Academy*) volte a garantire le competenze necessarie lungo l'intera filiera.

5. *Concorrenza e aiuti di Stato nell'era della transizione*

Il tema degli aiuti di Stato occupa da tempo una posizione centrale nel dibattito europeo sulla sostenibilità e sulla coesione del mercato interno. Con la stagione del *Green Deal* e delle strategie di neutralità climatica, esso ha assunto una valenza strutturale, ponendosi a crocevia tra esigenze di rilancio industriale, vincoli concorrenziali e obiettivi di riconversione energetica.

L'ambizione di guidare la transizione verso un'economia a basse emissioni implica, inevitabilmente, un riposizionamento del ruolo dell'intervento pubblico[35], non più limitato a correggere i fallimenti di mercato, ma leva di una politica industriale volta a sostenere settori strategici, mobilitare investimenti privati e mitigare i costi dell'adattamento tecnologico e sociale. Tale intervento, tuttavia, continua a misurarsi con il principio cardine dell'ordinamento europeo – la libera concorrenza nel mercato interno – che ammette l'intervento statale solo entro limiti rigorosamente definiti e sotto il controllo della Commissione.

In questo quadro, le Linee guida sugli aiuti di Stato per il clima, l'ambiente e l'energia (CEEAG), adottate nel 2022, segnano un passaggio cruciale: esse aggiornano i criteri di compatibilità degli aiuti con l'art. 107 TFUE[36], alla luce dei nuovi obiettivi del *Green Deal* e della neutralità climatica al 2050. Le CEEAG riconoscono che il perseguimento di tali finalità richiede una maggiore flessibilità autorizzativa, ampliando gli spazi di manovra per gli Stati membri nei settori considerati "abilitanti" della transizione – energie rinnovabili, idrogeno verde, economia circolare, mobilità sostenibile, digitalizzazione.

Il nucleare non figura tra le tecnologie ammesse in via generale, nonostante il suo contributo potenziale alla decarbonizzazione sia

---

[35] F. Sartori, *Il diritto dell'economia europea alla prova della sostenibilità: regolazione, mercato, istituzioni,* in *Dir. banca e merc. fin.*, 2, 2025, pp. 328-346; S. Dullien, *European industrial policy in the 2020s: rationale, challenges and limitations*, in *Intereconomics*, 2024, pp. 249-253; M. Di Gregorio, A. Gherardini, *From market failures to systemic failures: the evolving rationale for european industrial policy*, in *Journal of European Integration*, 2025, pp. 1-22.

[36] Per un approfondimento sul tema si veda E. Peretti, *Il ruolo dello Stato nel mercato energetico*, in *Eurojus*, 2, 2023, p. 45 ss.

stato riconosciuto dal JRC *Technical Assessment Report* (2021) e dal Regolamento delegato (UE) 2022/1214. L'esclusione dalle CEEAG risponde ad una logica di prudenza politica più che tecnico-economica, riflesso dalle persistenti divergenze tra Stati membri circa il ruolo dell'energia atomica nel *mix* energetico e i rischi ambientali associati al ciclo del combustibile.

Ne risulta una tensione sistemica: da un lato, l'Unione dichiara di voler perseguire un approccio tecnologicamente neutro ed *evidence-based*; dall'altro, si registra una discrasia regolativa tra due strumenti di *policy* – Tassonomia e CEEAG – che, pur condividendo l'obiettivo di orientare le scelte economiche verso la transizione, si fondano su logiche di intervento divergenti. Il quadro che ne emerge è ibrido: il nucleare resta assoggettato alla disciplina generale dell'art. 107 TFUE, privo di un canale stabile di compatibilità. La giurisprudenza *Hinkley Point C* (C-594/18 P) ha recentemente confermato che gli aiuti al nucleare possono essere autorizzati come misure a sostegno di «*attività economiche di interesse comune*», ma la valutazione resta interamente rimessa alla discrezionalità della Commissione, che ne determina la compatibilità caso per caso, in assenza di un quadro settoriale uniforme.

Un aspetto raramente considerato riguarda il costo finanziario derivante dai tempi di costruzione, che incide direttamente sulla valutazione di compatibilità degli aiuti[37]. Il lungo ciclo di realizzazione delle centrali nucleari – in media dieci anni, suddiviso quasi equamente tra fase autorizzativa e costruzione – genera un significativo *overrun* dei costi, cioè un divario crescente tra spese previste e costi effettivi. Anche con la standardizzazione dei progetti o la diffusione dei reattori modulari di piccola taglia (SMR), l'investimento nucleare resta intensivo in capitale e finanziariamente impegnativo, pur risultando efficiente nel lungo periodo. L'elevato investimento iniziale è compensato dalla lunga vita operativa di un impianto, oggi stimata tra i sessanta e gli ottant'anni, fino a cento per le generazioni future di reattori modulari[38].

---

[37] Cfr. F. Pistella, *Nucleare, emblema delle contraddizioni nella lotta ai cambiamenti climatici*, in *Energia*, 3, 2021 secondo cui «la dimensione finanziaria incide più di quella economica: i ritorni, lontani nel tempo, implicano un'esposizione finanziaria consistente di lunga durata».

[38] Una soluzione interessante al problema dei costi di finanziamento è stata sperimentata nel Regno Unito già nel 2021 con l'accordo concluso tra il Governo

I prezzi elevati del gas e la domanda di stabilità dell'approvvigionamento energetico stanno spingendo progressivamente gli operatori a rivalutare la convenienza del nucleare, che – se sostenuto dall'inclusione nella Tassonomia verde e da meccanismi finanziari stabilizzati (contratti per differenza, regimi tariffari regolati, strumenti di garanzia) – può divenire competitivo anche in termini di mercato.

L'evoluzione recente del diritto degli aiuti di Stato mostra, in prospettiva, un progressivo spostamento del baricentro: dal modello tradizionale di controllo *ex ante* delle distorsioni, verso una funzione di coordinamento industriale e strategico.

Le proposte avanzate dagli Stati membri e recepite nel *Rapporto Draghi*[39] (2024) – in particolare l'idea di ampliare la categoria degli *Important Projects of Common European Interest* (IPCEI) – riflettono la volontà di armonizzare la politica industriale con la disciplina concorrenziale, accordando il sostegno pubblico a progetti transnazionali di rilievo strategico, inclusi quelli nel campo del nucleare di nuova generazione (SMR, fusione, sicurezza del combustibile).

Lo stesso *Rapporto Draghi* ha rilevato che oltre quattrocento misure di aiuto sono state autorizzate nel solo settore energetico, con effetti però frammentari sul mercato interno: la diversità dei regimi nazionali ha compromesso l'unitarietà del mercato europeo dell'energia, sollecitando una *governance* più coerente e comune.

---

e la EDF Energy, società controllata da *Électricité de France* e titolare del progetto per la nuova centrale nucleare di *Sizewell C*. Il meccanismo concordato è quello del *Regulatory Asset Base* (RAB), in base al quale i gestori dell'impianto vengono remunerati secondo criteri predefiniti di rendimento regolato, che garantiscono la copertura dei costi di costruzione e un margine di utile proporzionato al capitale investito, a condizione del rispetto dei tempi e dei costi preventivati. Il modello RAB consente così di ridurre il rischio finanziario a carico degli investitori privati, rendendo più prevedibile il flusso dei ricavi e limitando il fabbisogno di sostegni pubblici diretti, pur nel rispetto delle regole sulla concorrenza e sugli aiuti di Stato. Tale metodologia è oggi adottata anche in altri settori infrastrutturali europei, inclusa l'Italia, per incentivare la partecipazione privata a progetti di pubblica utilità. Il caso britannico dimostra dunque che il problema dei costi del capitale, pur rilevante, è suscettibile di soluzioni regolatorie compatibili con il diritto dell'Unione e con l'esigenza di equilibrio tra incentivo all'investimento e tutela della concorrenza.

[39] Rapporto *The future of European Competitiveness*, settembre 2024, disponibile all'indirizzo *https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059*.

In questa prospettiva, il nucleare rappresenta un caso paradigmatico del difficile equilibrio tra concorrenza e transizione. La sua marginalizzazione nelle CEEAG non deriva da un giudizio economico negativo, bensì dalla mancanza di consenso politico e dalla difficoltà di inquadrare il suo contributo entro il paradigma *"verde"* dominante. Se tuttavia l'Unione intende perseguire la neutralità climatica secondo un principio di realismo tecnologico, una revisione selettiva delle regole sugli aiuti di Stato appare ineludibile. Tale revisione dovrebbe consentire il sostegno mirato a progetti nucleari conformi al principio *do no significant harm* e ai criteri del Reg. del. (UE) 2022/1214, evitando discriminazioni arbitrarie e rafforzando la coerenza dell'azione pubblica europea. Solo una disciplina capace di distinguere tra sovvenzioni difensive e incentivi trasformativi potrà garantire che l'intervento pubblico accompagni la transizione, anziché cristallizzare rendite e asimmetrie tra gli Stati membri.

6. *La disciplina nazionale vigente e le prospettive di riforma*

L'Italia ha condiviso, sin dagli anni Cinquanta, l'entusiasmo internazionale per l'energia nucleare[40]. In quella fase, l'industria elettrica – ancora prevalentemente privata – avviò le prime iniziative sperimentali, mentre l'intervento pubblico si tradusse nella creazione del Comitato nazionale per l'energia nucleare (CNEN), poi tra-

[40] L'Italia è membro della *Nuclear Energy Agency* (NEA) dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) sin dalla sua istituzione, avvenuta nel 1958. L'Agenzia fu inizialmente creata dal Consiglio dell'allora *Organisation for European Economic Cooperation* (OEEC) con la denominazione di *European Nuclear Energy Agency (ENEA)* (Decisione del Consiglio OEEC del 17 dicembre 1957, Doc. C(57)255), entrata in vigore il 1° febbraio 1958. La successiva trasformazione dell'OEEC in OCSE (Convenzione di Parigi del 14 dicembre 1960, in vigore dal 30 settembre 1961) comportò l'inclusione dell'ENEA nella nuova struttura organizzativa e, dal 1972, la sua ridenominazione in *Nuclear Energy Agency (NEA)* per riflettere l'adesione di Stati non europei, tra cui Stati Uniti, Canada e Giappone. La NEA, che oggi riunisce 34 Paesi membri, promuove la cooperazione internazionale in materia di sicurezza, regolazione e diritto nucleare, in coordinamento con l'IAEA e la Commissione europea (cfr. OECD/NEA, *Principles and Practice of International Nuclear Law*, Paris, 2022, p. 23 ss.).

sformato in ENEA[41]. Con la l. 6 dicembre 1962, n. 1643, la nazionalizzazione del settore elettrico trasferì all'Enel il compito di sviluppare e gestire il programma nucleare. La crisi petrolifera del 1973-1974 incentivò l'elaborazione di un piano di espansione, che tuttavia non trovò mai piena attuazione.

Il *referendum* del 1987, sull'onda emotiva di Chernobyl, comportò la chiusura delle centrali in esercizio e la sospensione del programma[42]. Un successivo tentativo di rilancio[43], affidato al d.l. 25 giugno 2008, n. 112 (decreto sviluppo), fu nuovamente arrestato dal *referendum* del 12-13 giugno 2011, convocato dopo Fukushima, in cui il 94% dei votanti si espresse per l'abrogazione delle disposi-

[41] Il Comitato nazionale per l'energia nucleare (CNEN) fu istituito in Italia nel 1960 quale ente pubblico di ricerca, con compiti di sviluppo tecnologico e di coordinamento delle politiche nazionali nel settore dell'energia nucleare civile. Esso subentrò al preesistente Comitato nazionale per le ricerche nucleari (CNRN), istituito nel 1952, assumendo una funzione strategica nella fase di avvio della politica atomica nazionale e nella cooperazione con Euratom e IAEA. Nel 1982 il CNEN fu ridenominato ENEA (*Ente Nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e l'ambiente*), con ampliamento delle proprie competenze alla ricerca energetica e ambientale. Attualmente l'ENEA opera quale ente pubblico di ricerca sottoposto alla vigilanza del Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, con attività estese alla fusione nucleare, all'efficienza energetica e alle tecnologie sostenibili.

[42] Le richieste referendarie, depositate il 6 agosto 1986, si esplicitarono in tre quesiti volti ad abolire i contributi a Comuni e Regioni sedi di centrali nucleari, le procedure di localizzazione e le norme sulla realizzazione e gestione delle centrali. Il primo mirava all'abrogazione dell'art. 1 della l. 10 gennaio 1983, n. 85, che attribuiva al CIPE la facoltà di individuare i siti destinati a centrali nucleari anche in mancanza dell'intesa con le Regioni interessate. Il secondo verteva sui contributi compensativi agli enti locali sedi di impianti e alle modalità di localizzazione degli stessi previsti dai commi 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 della l. 10 gennaio 1983, n. 8. Il terzo riguardava l'art. 1 della l. 18 dicembre 1973, n. 856 che consentiva all'ENEL di partecipare a società o consorzi finalizzati alla costruzione e alla gestione di centrali nucleari, anche all'estero. Tutti e tre i quesiti furono approvati con ampia maggioranza (oltre il 70% dei voti validi), con effetti immediati sul piano politico e industriale: furono avviate le procedure di chiusura delle centrali allora operative (Trino Vercellese, Caorso, Latina e Garigliano) e il programma nazionale di sviluppo dell'energia nucleare venne sospeso a tempo indeterminato.

[43] Il governo cercò un accordo con la Francia e con Putin, programmando la costruzione di nuove centrali entro il 2013. Cfr. A. Morrone, *La Repubblica dei referendum. Una storia costituzionale e politica (1946-2022)*, Bologna, Il Mulino, p. 335 ss.; F. Gaeta, *Nucleare per dare energia alle aziende*, in *Il Sole 24 ore*, 2010; A. Geroni, *L'atomo riparte da Parigi*, *ibidem*, 2010; S. Rizzo, *Governatori freddi, agenzia in ritardo. La partenza nel 2013 obiettivo difficile*, in *Corriere della Sera*, 2010.

zioni legislative che consentivano l'avvio di nuovi impianti[44]. Da allora, l'ordinamento è caratterizzato dal divieto sancito dall'art. 5 del d.lgs. 15 febbraio 2010, n. 31[45], che impedisce la localizzazione e costruzione di impianti nucleari di potenza sul territorio nazionale[46].

La crisi energetica del 2021-2022 ha riacceso il dibattito, conducendo all'inserimento nel PNIEC 2024 di uno scenario di lungo periodo che contempla il ritorno del nucleare: una quota dell'11% della domanda elettrica soddisfatta da 8 GW di fissione entro il 2050, fino ad un possibile 22% in caso di sviluppo della fusione[47].

---

[44] Con il d.l. 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, il legislatore introdusse, agli artt. 7 e ss., una delega al Governo per la definizione di un quadro normativo volto alla reintroduzione della produzione di energia elettrica da fonte nucleare, nell'ambito della strategia di sicurezza e diversificazione energetica nazionale. La delega fu attuata mediante il d.lgs. 15 febbraio 2010, n. 31, recante la disciplina della localizzazione, realizzazione ed esercizio degli impianti di produzione di energia elettrica nucleare, nonché dei sistemi di stoccaggio dei rifiuti radioattivi. Successivamente, con il d.l. 31 marzo 2011, n. 34 (Misure urgenti in favore della cultura, di tutela del territorio, dell'ambiente e dell'efficienza energetica), furono sospese le procedure di localizzazione e di costruzione dei nuovi impianti, in attesa di ulteriori valutazioni in materia di sicurezza. La disposizione fu sottoposta a *referendum* popolare nei giorni 12-13 giugno 2011, all'esito del quale il 94,05% dei votanti si espresse per l'abrogazione delle norme che consentivano la realizzazione di impianti nucleari sul territorio nazionale (G.U. n. 146 del 25 giugno 2011). L'esito referendario determinò la definitiva cessazione delle iniziative legislative e amministrative volte al rilancio del nucleare civile.

[45] Per un resoconto del quadro normativo di riferimento per il riavvio della produzione di energia nucleare in Italia, bruscamente interrotta a seguito del *referendum* del 2011 si veda P.M. Putti, *La prospettiva del riavvio dell'industria elettronucleare in Italia*, in *Resp. civ. prev.*, 11, 2010, pp. 2402-2416.

[46] L'art. 5 del d.lgs. 15 febbraio 2010, n. 31 (Disciplina della localizzazione, della realizzazione e dell'esercizio nel territorio nazionale di impianti di produzione di energia elettrica nucleare, di impianti di fabbricazione del combustibile nucleare, nonché dei sistemi di stoccaggio dei rifiuti radioattivi), tuttora vigente, stabilisce il divieto di localizzare, costruire ed esercire impianti nucleari di potenza sul territorio italiano e di avviare le relative procedure autorizzative. La norma, concepita in origine quale elemento di regolazione transitoria, ha assunto, dopo il referendum del 2011, la funzione di clausola di chiusura del sistema normativo, consolidando la scelta di escludere l'energia nucleare dal *mix* produttivo nazionale. Restano tuttavia consentite, in via residuale, le attività di ricerca e cooperazione scientifica nell'ambito dei programmi promossi da Euratom, OCSE/NEA e AIEA, che non comportino esercizio industriale o commerciale dell'energia nucleare.

[47] Il Piano nazionale integrato per l'energia e il clima (PNIEC) costituisce lo strumento di pianificazione decennale previsto dal Regolamento (UE) 2018/1999

Tale scenario resta tuttavia eminentemente programmatico, privo di un quadro normativo coerente e di strumenti regolatori adeguati. Né meno rilevanti sono le resistenze sociali e politiche, legate a questioni di sicurezza, di gestione dei rifiuti e di sostenibilità economica.

In questa fase di ripensamento, in cui la riflessione giuridica si misura con le fratture del lungo periodo delle politiche energetiche, torna attuale la provocazione secondo cui «tra la centrale di Chernobyl e i futuri reattori di quarta generazione vi è la stessa differenza che sussiste tra una scoppiettante auto degli anni Cinquanta e una vettura tecnologica odierna, dotata di sistemi di sicurezza attiva e passiva, meno costosa, più efficiente e assai più affidabile[48]»: un parallelismo che non si limita a descrivere l'evoluzione tecnologica, ma che inscrive il nucleare in una diversa semantica della modernità, segnata dal nesso tra rischio, responsabilità e legittimazione democratica.

---

sulla *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima, volto ad assicurare il coordinamento tra politiche nazionali e obiettivi europei di decarbonizzazione, sicurezza energetica e competitività. In attuazione dell'art. 3 del Regolamento, ciascuno Stato membro è tenuto a presentare e aggiornare periodicamente un piano unico su cinque dimensioni (decarbonizzazione, efficienza energetica, sicurezza, mercato interno e ricerca-innovazione). Per l'Italia, il primo PNIEC è stato trasmesso nel 2019 e pubblicato nel 2020; la Commissione europea ne ha rilevato varie criticità, tra cui l'assenza di misure puntuali per l'eliminazione dei sussidi ai combustibili fossili e la debolezza degli obiettivi di efficienza e innovazione. L'aggiornamento del 2024, predisposto dal Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica (MASE) in cooperazione interministeriale e in coerenza con il pacchetto *Fit for* 55 e il piano *REPowerEU*, recepisce parte delle raccomandazioni europee e ridefinisce gli scenari di lungo periodo della transizione energetica nazionale. In tale contesto, il riferimento alla possibile reintroduzione dell'energia nucleare non assume ancora valenza normativa o pianificatoria in senso stretto, ma costituisce un indicatore politico-strategico dell'orientamento del legislatore nazionale verso una diversificazione delle tecnologie *low carbon*, suscettibile di future traduzioni regolatorie. La menzione del nucleare nel PNIEC 2024, pur priva di effetti immediatamente cogenti, riflette dunque un'evoluzione del discorso energetico verso l'integrazione del principio di neutralità tecnologica nella programmazione a lungo termine. Per un'analisi complessiva del nuovo PNIEC e delle sue implicazioni sistemiche, v. M. Compagnucci, F. Spigarelli, *Alcune riflessioni sulle politiche industriali per la transizione energetica: il ruolo del Piano Nazionale Intergrato per l'Energia e il Clima*, in *L'industria*, 3, 2023, pp. 495-521; C. Testa, *Illusioni e realtà della transizione energetica*, in *Energia*, 3, 2024, pp. 48-53.

[48] S. Buono, A. Ereditato, *Il nuovo nucleare. Rimettere la scienza al centro*, Milano, Egea, 2025, p. 29.

Sotto il profilo strettamente giuridico, l'ordinamento nazionale non conosce attualmente un divieto espresso di produzione di energia nucleare, ma piuttosto un vuoto normativo conseguente all'abrogazione referendaria delle disposizioni abilitanti. L'art. 5 del d.lgs. 15 febbraio 2010, n. 31 – che vieta la localizzazione e costruzione di impianti di potenza – ha natura essenzialmente transitoria, volta a cristallizzare gli effetti del *referendum* del 2011, e non preclude al legislatore la possibilità di intervenire *de iure condendo* in presenza di circostanze sopravvenute.

In questo senso, la giurisprudenza costituzionale ha più volte chiarito che il *referendum* abrogativo produce un effetto negativo limitato nel tempo, non potendo trasformarsi in vincolo politico permanente[49]. È mutato, infatti, non solo il quadro politico, ma anche quello assiologico e fattuale: l'attuale assetto costituzionale e regolatorio si confronta con una realtà radicalmente diversa rispetto a quella che aveva motivato le scelte abrogative del passato.

La crisi climatica, divenuta emergenza strutturale e non più congiunturale, ha trasformato la tutela dell'ambiente da valore

[49] Sul punto, la consolidata giurisprudenza costituzionale ha affermato che l'effetto abrogativo del *referendum*, non può tradursi in un vincolo politico o giuridico di durata indefinita, essendo circoscritto alla fisiologica esigenza di rispetto della volontà popolare per un congruo periodo di tempo. Già con la sentenza n. 68 del 1978 la Consulta aveva chiarito che il legislatore conserva il potere di intervenire sulla materia oggetto di *referendum*, purché non reintroduca disposizioni sostanzialmente identiche a quelle abrogate; principio ribadito dalle decisioni nn. 32 e 33 del 1993 e, da ultimo, nella sentenza n. 199 del 2012, che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale del tentativo di ripristinare, a distanza di poche settimane, norme abrogate con il *referendum* sui servizi pubblici locali. In dottrina si è osservato come tale orientamento rifletta un delicato equilibrio fra rispetto della sovranità popolare e tutela della continuità legislativa: il divieto di ripristino, lungi dal vincolare indefinitamente il Parlamento, opera come limite temporaneo e ragionevole, superabile in presenza di un mutamento del quadro politico o di circostanze di fatto nuove (così, *ex plurimis*, M. Della Morte, *Abrogazione referendaria e vincoli al legislatore nella sentenza 199 del 2012*, in *Federalismi.it*, 2012. Cfr. M. Luciani, *La formazione delle leggi. Art. 75. Il referendum abrogativo*, in G. Branca, A. Pizzorusso, *Commentario alla Costituzione*, Bologna-Roma, p. 183; V. Cocozza, *Potere abrogativo referendario e potere abrogativo del Parlamento*, in *Pol. dir.*, 1981, p. 517). In questa prospettiva, la natura "episodica" dell'iniziativa referendaria – come sottolineato dagli Autori – conferma che la volontà popolare non può irrigidirsi in interdizione permanente, dovendo integrarsi nel circuito rappresentativo e trovare, nel rinnovo delle Camere, il proprio limite fisiologico di efficacia.

programmatico a principio costituzionale vincolante, integrato negli artt. 9 e 41 Cost., e ha imposto una revisione complessiva delle categorie di politica energetica, sicurezza e sviluppo industriale[50]. Ne discende che il parametro della compatibilità del nucleare con l'ordinamento interno non può più essere valutato secondo le categorie tradizionali del rischio e della precauzione, ma deve essere reinterpretato alla luce della nuova gerarchia dei valori costituzionali, nella quale la protezione dell'ambiente si coniuga con l'esigenza di assicurare un approvvigionamento energetico stabile e sostenibile. Il mutamento delle condizioni normative e materiali costituisce dunque, nel senso elaborato dalla giurisprudenza della Corte costituzionale, una condizione sufficiente a rimuovere il vincolo politico derivante dall'abrogazione referendaria, restituendo al legislatore la pienezza della propria discrezionalità.

L'inserimento dello scenario nucleare nel PNIEC ha suscitato immediate reazioni critiche da parte di associazioni ambientaliste e di studiosi del settore[51], che hanno segnalato il rischio di un ritorno

[50] Cfr. V. Bifulco, *Contesto normativo di un possibile ritorno al nucleare*, in *Energia*, 4, 2023, pp. 46-51; Id., *Ambiente e cambiamento climatico nella Costituzione italiana*, in *Rivista AIC*, 3, 2023, p. 132 ss. L'Autore, muovendo dal nesso fra tutela ambientale e contrasto al cambiamento climatico, ritiene che l'art. 9, comma 3, Cost., attraverso i riferimenti all'ambiente, alla biodiversità e agli ecosistemi, estenda la propria protezione anche al clima, pur senza menzionarlo espressamente. La salvaguardia climatica, infatti, si traduce in tutela dell'ambiente e, più specificamente, degli ecosistemi, di talché la disposizione rappresenta una base costituzionale sufficiente per configurare un dovere di massima azione in capo alle istituzioni pubbliche – e, in misura derivata, ai soggetti privati – volto a contrastare il cambiamento climatico. Se così è, l'art. 9, comma 3, non si opporrebbe a un'attuazione del Regolamento delegato (UE) 2022/1214 che si estenda anche alla produzione di energia nucleare: una lettura olistica della tutela ambientale consente, secondo Bifulco, di ritenere che il nucleare, in quanto strumento funzionale alla decarbonizzazione, possa contribuire alla protezione del clima e quindi dell'ambiente. Analoga conclusione egli trae con riguardo all'art. 41, comma 3, Cost., il quale, nel demandare alla legge la determinazione dei programmi e dei controlli volti a indirizzare e coordinare l'attività economica pubblica e privata a fini sociali e ambientali, non precluderebbe, ma anzi legittimerebbe, un intervento legislativo volto a rilanciare la produzione di energia nucleare qualora essa risulti idonea a concorrere alla riduzione delle emissioni e, dunque, al perseguimento dei fini ambientali costituzionalmente protetti.

[51] L. Caldero, *Nucleare. Greenpeace, Legambiente e WWF: "Tornare a parlare di nucleare è un esercizio davvero inutile e un dibattito sterile"*, in *legambiente.it*, 2022 (*https://www.legambiente.it/comunicati-stampa/nucleare-greenpeace-*

affrettato ad una tecnologia ad alta intensità di capitale e dai costi di lungo periodo non ancora pienamente valutati. Accanto alle questioni di sicurezza e di gestione dei rifiuti radioattivi, sono emerse le carenze del quadro normativo interno, ancora privo di un corpo organico di norme e istituzioni capace di presidiare le fasi preliminari di selezione tecnologica, localizzazione dei siti e valutazione degli oneri finanziari e assicurativi.

Un programma nucleare nazionale risulta, in questa prospettiva, difficilmente praticabile senza un'ampia condivisione politica e sociale. La durata pluridecennale degli investimenti richiede una stabilità normativa e istituzionale non condizionata a oscillazioni di maggioranza o a fluttuazioni del consenso. La stessa disciplina autorizzativa dovrebbe essere profondamente riformata per contemperare le esigenze di certezza degli operatori economici con il necessario presidio di sicurezza e di tutela ambientale.

Non a caso, la mozione parlamentare del maggio 2023 istitutiva della Piattaforma nazionale per un nucleare sostenibile (PNNS)[52], ha impegnato il Governo non solo a promuovere la fissione e fusione, ma anche a garantire una campagna informativa corretta e scientificamente fondata, volta a sensibilizzare in particolare le giovani generazioni.

L'indirizzo è stato ripreso dal Consiglio dei ministri che, nell'ottobre 2025, ha licenziato lo schema di disegno di legge delega in materia di energia nucleare. Il provvedimento – pur confermando la dismissione degli impianti esistenti di vecchia generazione – pone le basi per un nucleare "sostenibile", delineando procedure autorizzative accelerate (*fast track*) per gli operatori già certificati in Paesi OCSE e meccanismi di partenariato pubblico-privato destinati a sostenere lo sviluppo di SMR e tecnologie innovative.

Com'è stato tuttavia osservato, non è sufficiente che il moderno nucleare sia tecnicamente sicuro, economicamente competitivo e compatibile con gli obiettivi climatici: esso deve anche essere

---

legambiente-e-wwf-tornare-a-parlare-di-nucleare-e-un-esercizio-davvero-inutile-e-un-dibattito-sterile/).

[52] MASE, *Piattaforma nazionale per un nucleare sostenibile* (*PNNS*), documento del Ministero, 2023 (*https://www.mase.gov.it/portale/documents/d/guest/documento-piattaforma-nazionale-per-un-nucleare-sostenibile_20_9_2023-pdf*).

socialmente accettato. La dimensione della percezione collettiva – distinta ma non separabile da quella normativa – costituisce infatti un fattore di legittimazione democratica dell'intero percorso di riforma.

Sul piano sociale, i dati recenti segnalano un mutamento significativo: secondo un sondaggio WGO del 2024, circa il 60% degli italiani si dichiara favorevole all'introduzione delle nuove tecnologie nucleari e il 65% valuta con rimpianto l'uscita dall'atomo sancita dai *referendum* del 1987 e del 2011. Tale inversione di tendenza, pur rilevante, non cancella l'eredità giuridica di quelle consultazioni, che hanno inciso direttamente sull'ordinamento mediante l'abrogazione delle norme allora vigenti.

Parallelamente, il paese mantiene un ruolo non marginale nella ricerca e nella filiera industriale, grazie alla presenza di imprese specializzate – come Ansaldo Nucleare e Leonardo S.p.A. – e alla partecipazione a programmi internazionali di cooperazione tecnologica. Il modello societario di Nuclitalia, *joint venture* tra Enel, Ansaldo Nucleare e Leonardo, rappresenta un caso emblematico di partenariato pubblico-privato ad elevata intensità tecnologica, in cui la componente industriale si intreccia con il presidio pubblico. Esso costituisce un laboratorio giuridico oltre che industriale, idoneo a ridefinire le categorie tradizionali della *joint venture* e dell'impresa strategica.

In prospettiva, la vera sfida per l'Italia non risiede tanto nella mera inclusione del nucleare tra le tecnologie ammissibili sul piano europeo – già riconosciuta dalla Tassonomia e dal *Net Zero Industry Act* – quanto nella capacità di costruire un quadro normativo interno coerente, capace di attrarre investimenti, garantire certezza giuridica e conciliare esigenze di mercato, sicurezza e sostenibilità. Solo una cornice regolatoria stabile e integrata, in grado di coniugare obiettivi climatici, disciplina della concorrenza e strumenti di partenariato societario, potrà consentire un effettivo rilancio del nucleare di nuova generazione entro il perimetro delle politiche nazionali ed europee di transizione energetica.

7. *Osservazioni conclusive*

Il ritorno del nucleare nello spazio europeo non è un richiamo del passato, ma una forma di adattamento del diritto dell'energia al lessico della crisi. Dietro il recupero dell'atomo come tecnologia "abilitante" si intravede il tentativo, tipicamente unionale, di costruire un equilibrio tra ambizione climatica, sovranità industriale e vincoli di mercato.

Il punto di partenza resta l'insufficienza, allo stato, delle sole fonti rinnovabili per il conseguimento degli obiettivi unionali di abbattimento delle emissioni di CO_2. Tale consapevolezza ha spinto la Commissione a riconoscere – con prudenza ma in modo progressivamente più esplicito – il ruolo complementare del nucleare nella transizione, entro un quadro normativo e finanziario che si propone di orientare le scelte industriali a prescindere dalle divergenze al riguardo sostenute dai singoli Stati membri. L'energia atomica, per decenni confinata ai margini delle politiche comuni, è oggi rientrata nel circuito ordinario della regolazione: Tassonomia, finanza sostenibile, *Net Zero Industry Act*, *Clean Industrial Deal*.

Per l'Italia potrebbe aprirsi una nuova stagione. Non vi sono ostacoli normativi che si oppongono alla ripartenza della programmazione e della produzione di energia nucleare.

Con il disegno di legge delega approvato dal Consiglio dei ministri nell'ottobre 2025, il tema è rientrato formalmente nell'agenda parlamentare e, per la prima volta dopo oltre quarant'anni, il Parlamento sarà chiamato a definire un quadro organico per integrare l'atomo nel sistema energetico nazionale. L'*iter* legislativo non sarà breve né privo di frizioni. È prevedibile che emergeranno divergenze sia sul perimetro della delega sia sulla natura degli impianti ammissibili.

La discussione verterà in particolare su due nodi: la possibilità di prevedere procedure accelerate per i reattori modulari di piccola taglia e la riapertura, almeno potenziale, alla fissione convenzionale in siti industriali già esistenti. È plausibile che il testo definitivo limiti la delega alla sola definizione dei criteri tecnici e autorizzativi, rinviando le scelte localizzative e gli strumenti di sostegno economico a decreti successivi.

In caso di approvazione, il Governo disporrà di dodici mesi per adottare i decreti attuativi. In questa fase si giocheranno gli equilibri decisivi: l'individuazione dei siti idonei, la definizione di un'autorità di vigilanza indipendente, la predisposizione di un fondo nazionale per le garanzie finanziarie e per la gestione dei rifiuti radioattivi. È probabile che la prima applicazione concreta riguardi la sperimentazione di impianti pilota SMR, realizzati in collaborazione *con partner* europei o internazionali, con tempi di costruzione ridotti e destinazione prevalentemente industriale.

Nel medio periodo, l'eventuale sviluppo di un parco nucleare civile dipenderà da tre fattori: la disponibilità di investitori privati disposti a sostenere progetti di lunga durata; l'inserimento dei programmi italiani nei canali europei di finanziamento; e la tenuta politica del consenso interno, ancora fragile ma in evoluzione. È difficile, allo stato, immaginare una riapertura generalizzata di centrali di potenza; più realistico è uno scenario graduale, centrato su pochi siti sperimentali, funzionali alla ricerca e alla produzione di energia per usi industriali e per la generazione di idrogeno.

In ogni caso, la riapertura del *dossier* nucleare segna un passaggio irreversibile: la politica energetica italiana rientra nel dibattito europeo come interlocutore attivo, non più come osservatore. Resta da verificare se, dietro la retorica della "nuova stagione", vi sarà la capacità di costruire un quadro normativo stabile, tecnicamente credibile e finanziariamente sostenibile.

PUBBLICAZIONI DEL SEMINARIO GIURIDICO DELLA UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

1. Coli U., *Collegia et sodalitates*, 1913.
2. Donatelli I., *La "consortia" di Avesa*, 1914.
3. Valenza P., *Il diritto di usufrutto nelle leggi sulle tasse del registro*, 1915.
4. Zingali G., *La statistica della criminalità*, 1916.
5. Tumedei C., *La separazione dei beni ereditari*, 1917.
6. Albertoni A., *L'"Apokeryxis"*, 1923.
7. Salvi F., *La cessione dei beni ai creditori*, 1947.
8. Milani F., *Distinzioni delle servitù prediali*, 1948.
9. Fassò G., *I "quattro autori" del Vico*, 1949.
10. Ferri L., *La trascrizione degli acquisti "mortis causa" e problemi connessi*, 1951.
11. Rossi G., *La "Summa arboris actionum" di Ponzio da Ylerda*, 1951.
12. Poggeschi R., *Le associazioni e gli altri gruppi con autonomia patrimoniale nel processo*, 1951.
13. Matteucci N., *Antonio Gramsci e la filosofia della prassi*, 1951.
14. Forchielli P., *I contratti reali*, 1952.
15. Salvi F., *Il possesso di stato familiare*, 1952.
16. Fassò G., *La storia come esperienza giuridica*, 1953.
17. Palazzini Finetti L., *Storia della ricerca delle interpolazioni nel Corpus iuris giustinianeo*, 1953.
18. Rossi G., *Consilium sapientis iudiciale*, 1958.
19. Mancini G.F., *La responsabilità contrattuale del prestatore di lavoro*, 1957.
20. Ferri L., *L'autonomia privata*, 1959.
21. Torelli P., *Scritti di storia del diritto italiano*, 1959.
22. Santini G., *I Comuni di Valle del medioevo. La Costituzione federale del "Frignano"*, 1960.
23. Gianniti F., *I reati della stessa indole*, 1959.
24. Ghezzi G., *La prestazione di lavoro nella comunità familiare*, 1960.
25. Nardi E., *Case "infestate da spiriti" e diritto romano e moderno*, 1960.
26. Ferri L., *Rinunzia e rifiuto nel diritto privato*, 1960.
27. Ghezzi G., *La responsabilità contrattuale delle associazioni sindacali*, 1963.
28. Bonsignori A., *Espropriazione della quota di società a responsabilità limitata*, 1961.
29. Redenti E., *Scritti e discorsi giuridici di un mezzo secolo*, vol. I, *Intorno al diritto processuale*, 1962.
30. Redenti E., *Scritti e discorsi giuridici di un mezzo secolo*, vol. II, *Intorno al diritto sostanziale*, 1962.
31. Gualandi A., *Spese e danni nel processo civile*, 1962.
32. Bonsignori A., *Assegnazione forzata e distribuzione del ricavato*, 1960.
33. Mancini G.F., *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro*, vol. I, *Individuazione della fattispecie. Il recesso ordinario*, 1962.
34. Nardi E., *Rabelais e il diritto romano*, 1962.
35. Romagnoli U., *Il contratto collettivo di impresa*, 1963.
36. Santini G., *I "comuni di pieve" nel medioevo italiano*, 1964.
37. Rudan M., *Il contratto di tirocinio*, 1966.
38. Bonini R., *I "libri de cognitionibus" di Callistrato. Ricerche sull'elaborazione giurisprudenziale della "cognitio extra ordinem"*, 1964.
39. Colliva P., *Ricerche sul principio di legalità nell'amministrazione del Regno di Sicilia al tempo di Federico II*, 1964.
40. Mengozzi P., *L'agenzia di approvvigionamento dell'Euratom*, 1964.
41. *Scritti minori di Antonio Cicu*, tomi I e II, *Scritti di teoria generale del diritto - Diritto di famiglia*, 1965.
42. *Scritti minori di Antonio Cicu*, *Successioni e donazioni. Studi vari*, 1965.
43. Sacchi Morsiani G., *Il potere amministrativo delle Comunità europee e le posizioni giuridiche dei privati*, I, 1965.
44. Ghezzi G., *La mora del creditore nel rapporto di lavoro*, 1965.
45. Roversi Monaco F.A., *Enti di gestione. Struttura, funzioni, limiti*, 1967.
46. Gianniti F., *L'oggetto materiale del reato*, 1966.

47. Mengozzi P., *L'efficacia in Italia di atti stranieri di potestà pubblica su beni privati*, 1967.
48. Romagnoli U., *La prestazione di lavoro nel contratto di società*, 1967.
49. Montuschi L., *I limiti legali nella conclusione del contratto di lavoro*, 1967.
50. Ranieri S., *Scritti e discorsi vari*, vol. I, *Scritti di diritto penale*, 1968.
51. Ranieri S., *Scritti e discorsi vari*, vol. II, *Scritti di procedura penale*, 1968.
52. Bonini R., *Ricerche di diritto giustinianeo*, 1968.
53. Santini G., *Ricerche sulle "Exceptiones legum romanorum"*, 1969.
54. Lo Castro G., *La qualificazione giuridica delle deliberazioni conciliari delle fonti del diritto canonico*, 1970.
55. Sacchi Morsiani G., *Il potere amministrativo delle Comunità europee e le posizioni giuridiche dei privati*, II, 1970.
56. Roversi Monaco F.A., *La delegazione amministrativa nel quadro dell'ordinamento regionale*, 1970.
57. Gianniti F., *Studi sulla corruzione del pubblico ufficiale*, 1970.
58. De Vergottini G., *Indirizzo politico della difesa e sistema costituzionale*, 1971.
59. Mengozzi P., *Il regime giuridico internazionale del fondo marino*, 1971.
60. Carinci F., *Il conflitto collettivo nella giurisprudenza costituzionale*, 1971.
61. Osti G., *Scritti giuridici*, voll. I e II, 1973.
62. Zuelli F., *Servizi pubblici e attività imprenditoriale*, 1973.
63. Pergolesi F., *Sistema delle fonti normative*, 1973.
64. Montuschi L., *Potere disciplinare e rapporto di lavoro*, 1973.
65. Pattaro E., *Il pensiero giuridico di L.A. Muratori tra metodologia e politica*, 1974.
66. Pini G., *Arbitrato e lavori pubblici*, 1974.
67. Carpi F., *L'efficacia "ultra partes" della sentenza civile*, 1974.
68. De Vergottini G., *Lo "Shadow cabinet"*, 1973.
69. Paolucci L.F., *La mutualità nelle cooperative*, 1974.
70. De Gennaro A., *Crocianesimo e cultura giuridica italiana*, 1974.
71. Stortoni L., *L'abuso di potere nel diritto penale*, 1978.
72. Gianniti F., *Prospettive criminologiche e processo penale*, 1977.
73. Bonvicini D., *Le "joint ventures": tecnica giuridica e prassi societaria*, 1977.
74. De Vergottini G., *Scritti di storia del diritto italiano*, voll. I, II, III, 1977.
75. Lambertini R., *I caratteri della Novella 118 di Giustiniano*, 1977.
76. Dalla D., *L'incapacità sessuale in diritto romano*, 1978.
77. Di Pietro A., *Lineamenti di una teoria giuridica dell'imposta sull'incremento di valore degli immobili*, 1978.
78. Mazzacuva N., *La tutela penale del segreto industriale*, 1979.
79. Romanelli G., *Profilo del noleggio*, 1979.
80. Borghesi D., *Il contenzioso in materia di eleggibilità*, 1979.
81. Dalla Torre G., *L'attività assistenziale della Chiesa nell'ordinamento italiano*, 1979.
82. Carpi F., *La provvisoria esecutorietà della sentenza*, 1979.
83. Alleva P., *Il campo di applicazione dello statuto dei lavoratori*, 1980.
84. Puliatti S., *Ricerche sulla legislazione "regionale" di Giustiniano*, 1980.
85. Fassò G., *Scritti di filosofia del diritto*, voll. I, II, III, 1982.
86. Sgubbi F., *Uno studio sulla tutela penale del patrimonio*, 1980.
87. Lambertini R., *Plagium*, 1980.
88. Dalla D., *Senatus consultum Silanianum*, 1980.
89. Vandelli L., *L'ordinamento regionale spagnolo*, 1980.
90. Nardi E., *L'otre dei parricidi e le bestie incluse*, 1980.
91. Pellicanò A., *Causa del contratto e circolazione dei beni*, 1981.
92. Giardini D., *Politica e amministrazione nello Stato fondato sul decentramento*, 1981.
93. Bortolotti D., *Potere pubblico e ambiente*, 1981.
94. Roffi R., *Contributo per una teoria delle presunzioni nel diritto amministrativo*, 1982.
95. Alessi R., *Scritti minori*, 1981.
96. Bassanelli Sommariva G., *L'imperatore unico creatore ed interprete delle leggi e l'autonomia del Giudice nel diritto giustinianeo*, 1983.
97. Zanotti A., *Cultura giuridica del Seicento e* jus publicum ecclesiasticum *nell'opera del cardinal Giovanni Battista De Luca*, 1983.
98. Illuminati G., *La disciplina processuale delle intercettazioni*, 1983.
99. Toniatti R., *Costituzione e direzione della politica estera negli Stati Uniti d'America*, 1983.
100. Nardi E., *Squilibrio e deficienza mentale in diritto romano*, 1983.

101. Dalla D., *Praemium emancipationis*, 1983.
102. Mazzacuva N., *Il disvalore di evento nell'illecito penale - L'illecito commissivo doloso e colposo*, 1983.
103. *Studi in onore di Tito Carnacini*. I. *Studi di diritto costituzionale, civile, del lavoro, commerciale*, 1983.
104. Caia G., *Stato e autonomie locali nella gestione dell'energia*, 1984.
105. Baratti G., *Contributo allo studio della sanzione amministrativa*, 1984.
106. Bortolotti D., *Attività preparatoria e funzione amministrativa*, 1984.
107. Puliatti S., *Ricerche sulle novelle di Giustino II. La legislazione imperiale da Giustiniano I a Giustino II*, 1984.
108. Lambertini R., *La problematica della commorienza nell'elaborazione giuridica romana*, 1984.
109. Zuelli F., *Le collegialità amministrative*, 1985.
110. Pedrazzoli M., *Democrazia industriale e subordinazione*, 1985.
111. Zanotti M., *Profili dogmatici dell'illecito plurisoggettivo*, 1985.
112. Ruffolo U., *Interessi collettivi o diffusi e tutela del consumatore*, I, 1985.
113. Biagi M., *Sindacato democrazia e diritto*, 1986.
114. Insolera G., *Problemi di struttura del concorso di persone nel reato*, 1986.
115. Malagù L., *Esecuzione forzata e diritto di famiglia*, 1986.
116. Ricci G.F., *La connessione nel processo esecutivo*, 1986.
117. Zanotti A., *Il concordato austriaco del 1855*, 1986.
118. Selmini R., *Profili di uno studio storico sull'infanticidio*, 1987.
119. Dalla D., *"Ubi venus mutatur"*, 1987.
120. Zunarelli S., *La nozione di vettore*, 1987.
121. Zoli C., *La tutela delle posizioni "strumentali" del lavoratore*, 1988.
122. Cavina M., *Dottrine giuridiche e strutture sociali padane nella prima età moderna*, 1988.
123. Califano L., *Innovazione e conformità nel sistema regionale spagnolo*, 1988.
124. Sarti N., *Gli statuti della società dei notai di Bologna dell'anno 1336 (contributo allo studio di una corporazione cittadina)*, 1988.
125. Scarponi S., *Riduzione e gestione flessibile del tempo di lavoro*, 1988.
126. Bernardini M., *Contenuto della proprietà edilizia*, 1988.
127. La Torre M., *La "lotta contro il diritto soggettivo". Karl Larenz - la dottrina giuridica nazionalsocialista*, 1988.
128. Garcia De Enterria J., *Le obbligazioni convertibili in azioni*, 1989.
129. Biagi Guerini R., *Famiglia e Costituzione*, 1989.
130. Caia G., *Arbitrati e modelli arbitrali nel diritto amministrativo*, 1989.
131. Magagni M., *La prestazione caratteristica nella Convenzione di Roma del 19 giugno 1980*, 1989.
132. Petroni L., *La disciplina pubblicistica dell'innovazione tecnologica in Francia*, 1990.
133. Zanotti A., *Le manipolazioni genetiche e il diritto della Chiesa*, 1990.
134. Sartor G., *Le applicazioni giuridiche dell'intelligenza artificiale*, 1990.
135. Rossi L.S., *Il "buon funzionamento del mercato comune". Delimitazione dei poteri fra CEE e Stati membri*, 1990.
136. Luchetti G., *La legittimazione dei figli naturali nelle fonti tardo imperiali e giustinianee*, 1990.
137. Sarti N., *Un giurista tra Azzone e Accursio*, 1990.
138. Gustapane A., *La tutela globale dell'ambiente*, 1991.
139. Bottari C., *Principi costituzionali e assistenza sanitaria*, 1991.
140. Donini M., *Illecito e colpevolezza nell'imputazione del reato*, 1991.
141. Perulli A., *Il potere direttivo dell'imprenditore*, 1992.
142. Vandelli L. (a cura di), *Le forme associative tra enti territoriali*, 1992.
143. Gasparri P., *Institutiones iuris publici*, 1992.
144. Capuzzo E., *Dal nesso asburgico alla sovranità italiana*, 1992.
145. Biavati P., *Accertamento dei fatti e tecniche probatorie nel processo comunitario*, 1992.
146. Ferrari F., *Atipicità dell'illecito civile. Una comparazione*, 1992.
147. Gustapane A., Sartor G., Verardi C.M., *Valutazione di impatto ambientale. Profili normativi e metodologie informatiche*, 1992.
148. Orlandi R., *Atti e informazioni della autorità amministrativa nel processo penale. Contributo allo studio delle prove extracostituite*, 1992.
149. Carpani G., *Le aziende degli enti locali. Vigilanza e controlli*, 1992.

150. Musso A., *Concorrenza ed integrazione nei contratti di subfornitura industriale*, 1993.
151. Donini M., *Il delitto contravvenzionale. "Culpa iuris" e oggetto del dolo nei reati a condotta neutra*, 1993.
152. Califano Placci L., *Le commissioni Parlamentari bicamerali nella crisi del bicameralismo italiano*, 1993.
153. Fornasari G., *Il concetto di economia pubblica nel diritto penale. Spunti esegetici e prospettive di riforma*, 1994.
154. Manzini P., *L'esclusione della concorrenza nel diritto antitrust italiano*, 1994.
155. Timoteo M., *Le successioni nel diritto cinese. Evoluzione storica ed assetto attuale*, 1994.
156. Sesta M. (a cura di), *Per i cinquant'anni del codice civile*, 1994.
157. Tullini P., *Contributo alla teoria del licenziamento per giusta causa*, 1994.
158. Rescigno F., *Disfunzioni e prospettive di riforma del bicameralismo italiano: la camera delle regioni*, 1995.
159. Lugaresi N., *Le acque pubbliche. Profili dominicali, di tutela, di gestione*, 1995.
160. Sarti N., *Maximum dirimendarum causarum remedium. Il giuramento di calunnia nella dottrina civilistica dei secoli XI-XIII*, 1995.
161. Colliva P., *Scritti minori*, 1996.
162. Dugato M., *Atipicità e funzionalizzazione nell'attività amministrativa per contratti*, 1996.
163. Gardini G., *La comunicazione degli atti amministrativi. Uno studio alla luce della legge 7 agosto 1990, n. 241*, 1996.
164. Manzini P., *I costi ambientali nel diritto internazionale*, 1996.
165. Mittica M.P., *Il divenire dell'ordine. L'interazione normativa nella società omerica*, 1996.
166. Luchetti G., *La legislazione imperiale nelle Istituzioni di Giustiniano*, 1996.
167. La Torre M., *Disavventure del diritto soggettivo. Una vicenda teorica*, 1996.
168. Camon A., *Le intercettazioni nel processo penale*, 1996.
169. Mancini S., *Minoranze autoctone e Stato. Tra composizione dei conflitti e secessione*, 1996.
170. Zanobetti Pagnetti A., *La non comparizione davanti alla Corte internazionale di giustizia*, 1996.
171. Bricola F., *Scritti di diritto penale*. Vol. I, *Dottrine generali, Teoria del reato e sistema sanzionatorio*. Vol. II, *Parte speciale e legislazione complementare, Diritto penale dell'economia*, 1997.
172. Graziosi A., *La sentenza di divorzio*, 1997.
173. Mantovani M., *Il principio di affidamento nella teoria del reato colposo*, 1997.
174. Biavati P., *Giurisdizione civile, territorio e ordinamento aperto*, 1997.
175. Rossi G. (1916-1986), *Studi e testi di storia giuridica medievale*, a cura di Giovanni Gualandi e Nicoletta Sarti, 1997.
176. Pellegrini S., *La litigiosità in Italia. Un'analisi sociologico-giuridica*, 1997.
177. Boni G., *La rilevanza del diritto dello Stato nell'ordinamento canonico. In particolare la canonizatio legum civilium*, 1998.
178. *Scritti in onore di Giuseppe Federico Mancini*. Vol. I, *Diritto del lavoro*, 1998.
179. *Scritti in onore di Giuseppe Federico Mancini*. Vol. II, *Diritto dell'Unione europea*, 1998
180. Rossi A., *Il GEIE nell'ordinamento italiano. Criteri di integrazione della disciplina*, 1998.
181. Bongiovanni G., *Reine Rechtslehre e dottrina giuridica dello Stato. H. Kelsen e la Costituzione austriaca del 1920*, 1998.
182. Caputo G., *Scritti minori*, 1998.
183. Garrido J.M., *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, 1998.
184. Bellodi Ansaloni A., *Ricerche sulla contumacia nelle* cognitiones extra ordinem, I, 1998.
185. Franciosi E., *Riforme istituzionali e funzioni giurisdizionali nelle Novelle di Giustiniano. Studi su nov. 13 e nov. 80*, 1998.
186. Cattabriga C., *La Corte di giustizia e il processo decisionale politico comunitario*, 1998.
187. Mancini L., *Immigrazione musulmana e cultura giuridica. Osservazioni empiriche su due comunità di egiziani*, 1998.
188. Gustapane A., *L'autonomia e l'indipendenza della magistratura ordinaria nel sistema costituzionale italiano. dagli albori dello Statuto Albertino al crepuscolo della bicamerale*, premessa di Giuseppe De Vergottini, 1999.
189. Ricci G.F., *Le prove atipiche*, 1999.
190. Canestrari S., *Dolo eventuale e colpa cosciente. Ai confini tra dolo e colpa nella struttura delle tipologie delittuose*, 1999.
191. Fassò G., *La legge della ragione*. Ristampa, a cura di Carla Faralli, Enrico Pattaro, Giampaolo Zucchini, 1999.

192. Fassò G., *La democrazia in Grecia*. Ristampa, a cura di Carla Faralli, Enrico Pattaro, Giampaolo Zucchini, 1999.
193. Scarciglia R., *La motivazione dell'atto amministrativo. Profili ricostruttivi e analisi comparatistica*, 1999.
194. Briguglio F., *"Fideiussoribus succurri solet"*, 1999.
195. Maltoni A., *Tutela dei consumatori e libera circolazione delle merci nella giurisprudenza della Corte di giustizia, profili costituzionali*, prefazione di Augusto Barbera, 1999.
196. Fondaroli D., *Illecito penale e riparazione del danno*, 1999.
197. Rossi L.S., *Le convenzioni fra gli Stati membri dell'Unione europea*, 2000.
198. Gragnoli E., *Profili dell'interpretazione dei contratti collettivi*, 2000.
199. Boni G., *La rilevanza del diritto secolare nella disciplina del matrimonio canonico*, 2000.
200. Lugaresi N., *Internet, privacy e pubblici poteri negli Stati Uniti*, 2000.
201. Lalatta Costerbosa M., *Ragione e tradizione. Il pensiero giuridico ed etico-politico di Wilehlmvon Humboldt*, 2000.
202. Semeraro P., *I delitti di millantato credito e traffico di influenza*, 2000.
203. Verza A., *La neutralità impossibile. Uno studio sulle teorie liberali contemporanee*, 2000.
204. Lolli A., *L'atto amministrativo nell'ordinamento democratico. Studio sulla qualificazione giuridica*, 2000.
205. Busetto M.L., *Giudice penale e sentenza dichiarativa di fallimento*, 2000.
206. Campanella P., *Rappresentatività sindacale: fattispecie ed effetti*, 2000.
207. Bricola F., *Scritti di diritto penale. Opere monografiche*, 2000.
208. Lassandari A., *Il contratto collettivo aziendale e decentrato*, 2001.
209. Bianco A., *Il finanziamento della politica in Italia*, 2001.
210. Raffi A., *Sciopero nei servizi pubblici essenziali. Orientamenti della Commissione di garanzia*, 2001.
211. Piergigli V., *Lingue minoritarie e identità culturali*, 2001.
212. Cafaro S., *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche. Il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, 2001.
213. Morrone A., *Il custode della ragionevolezza*, 2001.
214. Masutti A., *La liberalizzazione dei trasporti in Europa. Il caso del trasporto postale*, 2002.
215. Zanotti A., Orlando F., *L'itinerario canonistico di Giuseppe Caputo*, 2002.
216. Lupoi M.A., *Conflitti transnazionali di giurisdizioni*. Vol. I, *Policies, metodi, criteri di collegamento*. Vol. II, *Parallel proceedings*, 2002.
217. Lolli A., *I limiti soggettivi del giudicato amministrativo. Stabilità del giudicato e difesa del terzo nel processo amministrativo*, 2002.
218. Curi F., *Tertium datur. Dal Common Law al Civil Law per una scomposizione tripartita dell'elemento soggettivo del reato*, 2003.
219. Cottignola G., *Studi sul pilotaggio marittimo*, 2003.
220. Gardini G., *L'imparzialità amministrativa tra indirizzo e gestione. Organizzazione e ruolo della dirigenza pubblica nell'amministrazione contemporanea*, 2003.
221. Cevenini C., *Virtual enterprises. Legal issues of the on-line collaboration between undertakings*, 2003.
222. Monducci J., *Diritto della persona e trattamento dei dati particolari*, 2003.
223. Villecco Bettelli A., *L'efficacia delle prove informatiche*, 2004.
224. Zucconi Galli Fonseca E., *La convenzione arbitrale rituale rispetto ai terzi*, 2004.
225. Brighi R., *Norme e conoscenza: dal testo giuridico al metadato*, 2004.
226. Luchetti G., *Nuove ricerche sulle istituzioni di Giustiniano*, 2004.
227. *Studi in memoria di Angelo Bonsignori*, voll. I, II, 2004.
228. Piperata G., *Tipicità e autonomia nei servizi pubblici locali*, 2005.
229. Canestrari S., Foffani L. (a cura di), *Il diritto penale nella prospettiva europea. Quali politiche criminali per l'Europa?* Atti del Convegno organizzato dall'Associazione Franco Bricola (Bologna, 28 febbraio-2 marzo 2002), 2005.
230. Memmo D., Miconi S. (a cura di), *Broadcasting regulation: market entry and licensing. Regolamentazione dell'attività radiotelevisiva: accesso al mercato e sistema di licenze. Global Classroom Seminar*, 2006.
230. bis Briguglio F., *Studi sul procurator*, 2007.
231. Querzola L., *La tutela anticipatoria fra procedimento cautelare e giudizio di merito*, 2006.
232. Tarozzi S., *Ricerche in tema di registrazione e certificazione del documento nel periodo postclassico*, 2006.
233. Botti F., *L'eutanasia in Svizzera*, 2007.

234. Fondaroli D., *Le ipotesi speciali di confisca nel sistema penale*, 2007.
235. Alagna R., *Tipicità e riformulazione del reato*, 2007.
236. Giovannini M., *Amministrazioni pubbliche e risoluzione alternativa delle controversie*, 2007.
237. Montalti M., *Orientamento sessuale e costituzione decostruita. Storia comparata di un diritto fondamentale*, 2007.
238. Tordini Cagli S., *Principio di autodeterminazione e consenso dell'avente diritto*, 2008.
239. Legnani Annichini A., *La mercanzia di Bologna. Gli statuti del 1436 e le riformagioni quattrocentesche*, 2008.
240. Lolli A., *L'amministrazione attraverso strumenti economici*, 2008.
241. Vaccarella M., *Titolarità e funzione nel regime dei beni civici*, 2008.
242. Tubertini C., *Pubblica amministrazione e garanzia dei livelli essenziali delle prestazioni*, 2008.
243. Fioriglio G., *Il diritto alla privacy. Nuove frontiere nell'era di Internet*, 2008.
244. Botti F., *Manipolazioni del corpo e mutilazioni genitali femminili*, 2009.
245. Nisco A., *Controlli sul mercato finanziario e responsabilità penale. Posizioni di garanzia e tutela del risparmio*, 2009.
246. Zanobetti Pagnetti A., *Il rapporto internazionale di lavoro marittimo*, 2008.
247. Mattioli F., *Ricerche sulla formazione della categoria dei cosiddetti quasi delitti*, 2010.
248. Bertaccini D., *La politica di polizia*, 2009.
249. Astrologo A., *Le cause di non punibilità. Un percorso tra nuovi orientamenti interpretativi e perenni incertezze dogmatiche*, 2009.
250. Di Maria S., *La cancelleria imperiale e i giuristi classici: "Reverentia antiquitatis" e nuove prospettive nella legislazione giustinianea del codice*, 2010.
251. Valentini E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, 2010.
252. Querzola L., *Il processo minorile in dimensione europea*, 2010.
253. Bologna C., *Stato federale e "national interest". Le istanze unitarie nell'esperienza statunitense*, 2010.
254. Rasia C., *Tutela giudiziale europea e arbitrato*, 2010.
255. Zucconi Galli Fonseca E., *Pregiudizialità e rinvio (Contributo allo studio dei limiti soggettivi dell'accertamento)*, 2011.
256. Bellodi Ansaloni A., Ad eruendam veritatem. *Profili metodologici e processuali della* quaestio per tormenta, 2011.
257. Pontoriero I., *Il prestito marittimo in diritto romano*, 2011.
258. *Giustizia senza confini. Studi offerti a Federico Carpi*, 2012.
259. Gustapane A., *Il ruolo del Pubblico ministero nella Costituzione italiana*, 2012.
260. Caianiello M., *Premesse per una teoria del pregiudizio effettivo nelle invalidità processuali penali*, 2012.
261. Briguglio F., *Il Codice Veronese in trasparenza. Genesi e formazione del testo delle Istituzioni di Gaio*, 2012.
262. Valentini E., *La domanda cautelare nel sistema delle cautele personali*, Nuova edizione, 2012.
263. Tassinari D., *Nemo tenetur se detegere. La libertà dalle autoincriminazioni nella struttura del reato*, 2012.
264. Martelloni F., *Lavoro coordinato e subordinazione. L'interferenza delle collaborazioni a progetto*, 2012.
265. Roversi-Monaco F. (a cura di), *Università e riforme. L'organizzazione delle Università degli Studi ed il personale accademico nella legge 30 dicembre 2010, n. 240*, 2013.
266. Torre V., *La privatizzazione delle fonti di diritto penale*, 2013.
267. Raffiotta E.C., *Il governo multilivello dell'economia. Studio sulle trasformazioni dello Stato costituzionale in Europa*, 2013.
268. Caruso C., *La libertà di espressione in azione. Contributo a una teoria costituzionale del discorso pubblico*, 2013.
269. Pedrini F., *Le "clausole generali". Profili teorici e aspetti costituzionali*, 2013.
270. Curi F., *Profili penali dello* stress *lavoro-correlato. L'*homo faber *nelle organizzazioni complesse*, 2013.
271. Casale D., *L'idoneità psicofisica del lavoratore pubblico*, 2013.
272. Nicodemo S., *Le istituzioni della conoscenza nel sistema scolastico*, 2013.
273. Legnani Annichini A., *«Proxeneta est in tractando». La professione ingrata del mediatore di commercio (secc. XII-XVI)*, 2013.
274. Monducci J., *Il dato genetico tra autodeterminazione informativa e discriminazione genotipica*, 2013.
275. Mantovani M., *Contributo ad uno studio sul disvalore di azione nel sistema penale vigente*, 2014.
276. De Donno M., *Consensualità e interesse pubblico nel governo del territorio*, 2015.

277. Pacilli M., *L'abuso dell'appello*, 2015.
278. Pištan Č., *Tra democrazia e autoritarismo. Esperienze di giustizia costituzionale nell'Europa centro-orientale e nell'area post-sovietica*, 2015.
279. Bellodi Ansaloni A., *L'arte dell'avvocato,* actor veritatis. *Studi di retorica e deontologia forense*, 2016.
280. Hoxha D., *La giustizia criminale napoleonica. A Bologna fra prassi e insegnamento universitario*, 2016.
281. Querzola L., *L'efficacia dell'attività processuale in un diverso giudizio*, 2016.
282. Pieri B., *Usurai, ebrei e poteri della Chiesa nei* consilia *di Paolo da Castro*, 2016.
283. Rasia C., *La crisi della motivazione nel processo civile*, 2016.
284. Drigo C., *Le Corti costituzionali tra politica e giurisdizione*, 2016.
285. Polacchini F., *Doveri costituzionali e principio di solidarietà*, 2016.
286. Calcagnile M., *Inconferibilità amministrativa e conflitti di interesse nella disciplina dell'accesso alle cariche pubbliche*, 2017.
287. Villa E., *La responsabilità solidale come tecnica di tutela del lavoratore*, 2017.
288. Vincieri M., *L'integrazione dell'obbligo di sicurezza*, 2017.
289. Casale D., *L'automaticità delle prestazioni previdenziali. Tutele, responsabilità e limiti*, 2017.
290. Ganarin M., *L'interpretazione autentica nelle attuali dinamiche evolutive del diritto canonico*, 2018.
291. Laus F., *Il rapporto collaborativo tra pubblico e privato nella contrattazione pubblica. Unione Europea e ordinamenti nazionali: analisi comparata di modelli e riforme*, 2018.
292. Bonacini P., *Multa scripsit, nihil tamen reperitur. Niccolò Mattarelli giurista a Modena e Padova (1204 ca.-1314 ca.)*, 2018.
293. Gabellini E., *L'azione arbitrale. Contributo allo studio dell'arbitrabilità dei diritti*, 2018.
294. Lupoi M.A., *Tra flessibilità e semplificazione. Un embrione di case management all'italiana?*, 2018.
295. Dallari F., *Vincoli espropriativi e perequazione urbanistica. La questione della discrezionalità*, 2018.
296. Donini A., *Il lavoro attraverso le piattaforme digitali*, 2019.
297. Novaro P., *Profili giuridici dei residui delle attività antropiche urbane. Gli incerti confini della gestione dei rifiuti urbani*, 2019.
298. Mattioli F., *Giustiniano, gli* argentarii *e le loro attività negoziali. La specialità di un diritto e le vicende della sua formazione*, 2019.
299. Raffiotta E.C., *Norme d'ordinanza. Contributo a una teoria delle ordinanze emergenziali come fonti normative*, 2019.
300. Medina M.H., *Servio Sulpicio Rufo: un retrato final desde la perspectiva de Cicerón*, 2020.
301. Centamore G., *Contrattazione collettiva e pluralità di categorie*, 2020.
302. Caruso C., *La garanzia dell'unità della Repubblica. Studio sul giudizio di legittimità in via principale*, 2020.
303. Mattheudakis M.L., *L'imputazione colpevole differenziata. Interferenze tra dolo e colpa alla luce dei principi fondamentali in materia penale*, 2020.
304. Tega D., *La Corte nel contesto. Percorsi di* ri-accentramento *della giustizia costituzionale in Italia*, 2020.
305. Bologna C., *La libertà di espressione dei «funzionari»*, 2020.
306. Abis S., *Capace di intendere, incapace di volere. Malinconia, monomania e diritto penale in Italia nel XIX secolo*, 2020.
308. Caruso C., Medico F., Morrone A. (a cura di), *Granital Revisited?* L'integrazione europea attraverso il diritto giurisprudenziale, 2020.
308. bis Canestrari S., *Ferite dell'anima e corpi prigionieri. Suicidio e aiuto al suicidio nella prospettiva di un diritto liberale e solidale*, 2021.
309. Morrone A., *Il sistema finanziario e tributario della Repubblica. I principi costituzionali*, 2021.
310. Pezzato E., Si sanctitas inter eos sit digna foedere coniugali. *Gli apporti patrimoniali alla moglie superstite in età tardoantica e giustinianea*, 2022.
311. Molinari M., *La Parafrasi greca delle Istituzioni di Giustiniano tra* methodus docendi *e mito*. Ἔχε ταῦτα ὡς ἐν προθεωρίᾳ, 2021.
312. Guerrieri G., Luchetti G., Lupoi M.A., Manes P., Martino M., Tassani T. (a cura di), *Fiducia e destinazione patrimoniale. Percorsi giuridici a confronto*, 2022.
313. Morrone A., Mocchegiani M. (a cura di), *La regolazione della sicurezza alimentare tra diritto, tecnica e mercato: problemi e prospettive*, 2022.
314. Giupponi T.F., Arcuri A. (a cura di), *Sicurezza integrata e welfare di comunità*, 2022.

315. Bonetti T., *La partecipazione strumentale*, 2022.
316. Guarnieri E., *Funzionalizzazione e unitarietà della vicenda contrattuale negli appalti pubblici*, 2022.
317. Cavina M., *Un inedito di Giulio Claro (1525-1575): Il «trattato di duello». Edizione dal manoscritto [Madrid] Biblioteca de San Lorenzo de El Escorial, g. II. 10*, 2022.
318. Pacilli M., *La tutela camerale tra forme e garanzie*, 2022.
319. Calcagnile M., *L'oggetto del provvedimento amministrativo e la garanzia di effettività nell'amministrazione pubblica*, 2022.
320. Mengozzi P., *L'idea di solidarietà nel diritto dell'Unione Europea*, 2022.
321. Tomer A., *'Aedes sacrae' e 'edifici destinati all'esercizio pubblico del culto cattolico'. La condizione giuridica delle chiese tra ordinamento canonico e ordinamento italiano*, 2022.
322. Caletti G.M., *Dalla violenza al consenso nei delitti sessuali. Profili storici, comparati e di diritto vivente*, 2023.
323. Mulazzani G., *La Cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, 2023.
324. Visconti A.C., *Banca centrale europea e sovranità economico-finanziaria*, 2023.
325. Pedullà A., *Contributo per una teoria sulla costituzionalizzazione del giusto procedimento*, 2023.
326. D'Angelo G. (edited by), *Aspects of customs control practices in selected EU member states*, 2023.
327. De Petris A.L., *Il principio* servitus in faciendo consistere nequit *e la categoria dell'onere reale nella tradizione romanistica*, 2023.
328. Medico F., *Il Doppio Custode. Un modello per la giustizia costituzionale europea*, 2023.
329. Santangelo A., *Uno studio sui delitti di turbativa. La tutela della concorrenza tra tipicità e proporzionalità dell'intervento penale*, 2023.
330. Albanese A., Quod nullum est nullum producit effectum? *I vizi del contratto e la forza del fatto*, 2023.
331. Pontoriero I., Veglia M. (a cura di), *«E sarai meco sanza fine cive». Temi, personaggi e fortuna della cultura politica e giuridica di Dante*, 2023.
332. Gustapane A., *La responsabilità penale dei pubblici ufficiali tra insindacabilità legislativa, imparzialità giudiziaria e discrezionalità amministrativa*, 2023.
333. Graziadei M., Timoteo M., Carpi A. (a cura di), *Chi resiste alla globalizzazione? Globalismi, regionalismi, nazionalismi nel diritto del XXI secolo*, 2023.
334. Sereni Lucarelli C., *L'accesso al fatto nel processo amministrativo*, 2024.
335. Marolda G., *Dietro le quinte del Quirinale. Una prospettiva di indagine della posizione costituzionale del Presidente della Repubblica*, 2024.
336. Arcuri A., *La forma delle fonti. La problematica del potere normativo nello Stato membro dell'Unione europea*, 2024.
337. Rasia C., *Contributo allo studio dell'espropriazione forzata contro l'amministrazione pubblica*, 2024.
338. Hoxha D., Masculus facta sum. *Indagini storico-giuridiche sulla maschilizzazione fra tardo Medioevo ed Età Moderna*, 2024.
339. Medico F., Morrone A. (a cura di), *Salario minimo legale e costituzione*, 2024.
340. Mezzetti L. (edited by), *Science, Technology and Law. Mutual Impact and Current Challenges*, 2024.
341. Perchinunno F., *La reviviscenza delle norme giuridiche*, 2025.
342. Boni G., Ganarin M., Tomer A., *La lesione dei principi di legalità penale e del giusto processo nell'ordinamento canonico. Quali ripercussioni giuridiche nel diritto italiano?*, 2025.
343. Baroncini E., Casolari F., Manzini P., Tanzi A.M., Tellarini G., Quarta A. (edited by), *Sustainable Development as Fundamental Pillar of Economic Governance and Public Affairs. The EU Approach and International and Domestic Perspectives*, 2025.
344. Molinari M., *Studio critico-sistematico del diritto delle persone nella Parafrasi greca delle Istituzioni di Giustiniano. Libro I (Titoli III-XXVI)*, 2025.
345. Marchi G., *Adeguatezza della retribuzione e tutela della dignità sociale. Profili lavoristici del contrasto al lavoro povero*, 2025.
346. Tonti N., *Il nuovo pluralismo religioso. Le minoranze confessionali emergenti e la politica ecclesiastica italiana*, 2025.
347. Lupoi M.A., Castagno D. (edited by), *The Yearbook of The Ravenna Summer School on Cross-Border Litigation and International Arbitration 2024 Edition*, 2025.
348. Polacchini F., *Le fonti mutanti. I decreti del Presidente del Consiglio dei ministri nella dinamica dei poteri normativi del Governo*, 2025.

349. Mezzetti L. (a cura di), *Diritto processuale costituzionale e diritti umani*, 2026.
350. Bresciani P.F., *La costituzionalizzazione del potere di punire*, 2026.
351. Pezzato Heck E., *Le leggi di Costantino, l'eletto e il santo, Teodosio e Leone. Un'indagine sulle costituzioni imperiali loro attribuite nel Libro siro-romano di diritto*, 2026.
352. Guizzardi S. (a cura di), *Cooperazione, impresa e mercato nella transizione verso un'economia sostenibile. Scritti in memoria del professor Francesco Cavazzuti*, 2026.

Finito di stampare nel mese di aprile 2026
per i tipi di Bologna University Press