

Rivista **ODC**

1

2018

ISSN 2282 - 667X

Direttore responsabile: *Francesco Denozza*

Editorial Board/Direzione scientifica: *Pierre-Henri Conac, Jorge Manuel Coutinho de Abreu, Francesco Denozza, Stefan Grundmann, Carlo Ibba, Jonathan Macey, Marco Maugeri, Vincenzo Meli, Massimo Miola, Andrea Perrone, Serenella Rossi, Giuliana Scognamiglio, Ruggero Vigo*

Editorial Staff/Redazione scientifica: *Alessio Bartolacelli, Elisabetta Codazzi, Chiara Garilli, Carmen Herrero Suarez, Corrado Malberti, Alessio Scano, Alessandra Zanardo*

Referees/Revisione scientifica: *Niccolò Abriani, Elisabetta Bertacchini, Vincenzo Calandra Buonauro, Lucia Calvosa, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Renzo Costi, Emanuele Cusa, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Mario Libertini, Elisabetta Loffredo, Giorgio Marasà, Marisaria Maugeri, Aurelio Mirone, Paolo Montalenti, Mario Notari, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Giuseppe B. Portale, Gaetano Presti, Roberto Sacchi, Luigi Salamone, Davide Sarti, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Renato Santagata, Antonio Serra, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari, Roberto Weigmann*

ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE

Rivista Telematica

ISSN 2282 - 667X

Sommario del numero 1 / 2018

SAGGI

Corporate Governance as Privately-Ordered Public Policy: A Proposal

Lynn Stout e Sergio Gramitto

Gestione collettiva e separazione patrimoniale del repertorio dei diritti d'autore e connessi

Davide Sarti

Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento: gli strumenti di gestione delle crisi dei fondi comuni di investimento e dei patrimoni separati

Sido Bonfatti

La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular una OPA

Javier Gutiérrez Gilsanz

Consorzi fidi, diritti di controllo dei soci e segreto bancario

Carlo Ibba

TEMI E DIBATTITI D'ATTUALITÀ

La «proprietà» nell'impresa collaborativa

Francesco Casale

Anche i codici di commercio passano

J.M. Coutinho de Abreu

CORPORATE GOVERNANCE AS PRIVATELY-ORDERED PUBLIC POLICY: A PROPOSAL*

LYNN STOUT AND SERGIO GRAMITTO**

SUMMARY: Introduction. – I. A Thumbnail Sketch of the Proposal. – II. Problems Addressed. – A. Rising Inequality. – B. Demographic Differences in Equity Ownership. – C. Increasing Poverty and Income Insecurity. – D. Need for More Innovation and Investment in the Future. – E. Externalization of Costs and Benefits of Corporate Activity. – F. Corporate Money in Politics. – G. “Softer” Social Ills. – III. Challenges and Critiques. – A. Adequacy and Sources of Funding. – B. Agency Costs Imposed by Fund Administrators. – C. Reduced Informational Efficiency in Stock Pricing. – D. Logistics of Shareholder Voting. – E. The Risk of Irrational or Antisocial Shareholder Preferences. – Conclusion.

Introduction

Change begins with imagining something better. In this Article, we imagine a future where our society has ameliorated, if not resolved, a number of currently pressing social and economic problems. These problems include: rising socioeconomic inequality; racial and generational disparities in participation in equity markets; increasing poverty and income insecurity; inadequate innovation and investment in solving problems like disease and climate change; the “externalization” of many costs of corporate activity, such as carbon emissions, systemic risk, and the degradation of human health, onto third parties (customers, employees, creditors, the broader society); the corrosive influence of corporate money in politics; and the disengagement and alienation of large and growing segments of the population, leading to loss of trust in the capitalist system and the possibility of civic unrest.

The insight underlying our approach is that governments are not the only institutions that can solve collective social and economic problems. Another type of powerful institution—the

* This article has not been peer-reviewed because it has already been published in the Seattle University Law Review (2018).

** Lynn Stout was a Distinguished Professor of Corporate and Business Law and Director of the Clarke Program on Corporations and Society, Cornell Law School. She died prematurely on April 16, 2018. Sergio Gramitto is a Post-Doctoral Associate, Adjunct Professor, and Assistant Director, Clarke Program on Corporations and Society, Cornell Law School. The authors would like to thank Tamara Belinfanti, Frank Partnoy, Saule Omarova, Odette Lienau, Jeff Rachlinski, Jesse Fried, Sidney Tarrow, Aziz Rana, Bradley Wendel, Daniel Greenwood, Jennifer Hill, Andrea Tina, Lynne Taylor, Shelley Griffiths, Struan Scott, Ursula Cheer, and David Ciepley for their comments and suggestions, along with participants at workshops on and presentations of this paper given at Cornell Law School, the Berle Conference held at Georgia State University, the University of Otago in Dunedin, the University of Canterbury in Christchurch, the University of Milan, and Victoria University of Wellington.

business corporation—can be brought to bear. Many of today’s corporations rival nation-states in weight, influence, and reach. Collectively, they control tens of trillions of dollars in assets and affect hundreds of millions of customers, employees, and shareholders. Indeed, the corporate sector can be analogized to a kind of parallel state or shadow government that touches all our lives on a daily basis. The corporate sector can provide enormous benefits: investment returns, employment opportunities, innovative products, and tax revenues. It can also inflict great harms: environmental damage, consumer frauds, political corruption, and employee deaths and injuries.

We all have a stake in how our business corporations are governed. Yet many laypersons think of corporations as an irresistible force that helps or harms, but remains outside average citizens’ control.¹ As experts in corporate governance, we recognize this state of affairs need not be inevitable. Many of our current economic and social problems can be traced to the way shares in business corporations are currently owned, traded, and voted. In particular, the economic benefits of equity ownership are highly concentrated today among older, whiter, and wealthier investors.² Shareholder influence over corporations is even more concentrated. Recognizing that their individual votes are unlikely to matter, many individual shareholders who own stocks directly do not vote their shares at all.³ Others who invest through institutions like mutual or pension funds leave the job of share voting to a handful of professional fund managers who, in turn, typically expect to keep the shares of any particular company for two years or less.⁴ The result is a public company sector where firms are driven to focus far more on boosting short-term share price than on pursuing long-term, sustainable, and socially beneficial corporate strategies.⁵

1. Supreme Court Justice Louis Brandeis once famously described the corporation as a “Frankenstein monster.” *Liggett Co. v. Lee*, 288 U.S. 517, 567 (1933).

2. See *infra* text accompanying notes 36–37. In recent years, equity ownership has become even more unequal. See Jeffrey M. Jones, *U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income*, GALLUP (May 24, 2017), <http://www.gallup.com/poll/211052/stock-ownership-down-among-older-higher-income.aspx> (explaining that the U.S. stock ownership rate is declining among all Americans except upper-income, older ones; in 2008, sixty-two percent of U.S. adults owned stock, whereas in 2017, only fifty-four percent did).

3. So many shareholders are reluctant to vote that, in order to make a quorum, corporations often must hire third party proxy solicitation services to contact shareholders and try to persuade them to vote. See, e.g., *Our History*, GEORGESON, <http://www.georgeson.com/us/about-us/our-history> [<https://perma.cc/XXF8-C7JV>].

4. See INV. CO. INST., MUTUAL FUNDS AND PORTFOLIO TURNOVER 2 (Nov. 17, 2004), https://www.ici.org/pdf/rc_v1n2.pdf [<https://perma.cc/MK6V-9LAR>] (stating that in 2004, there was an average 117% portfolio turnover rate for mutual funds, implying an average holding period of less than a year); Alon Brav et. al., *Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance*, 63 J. FIN. 1729, 1732 (2008) (explaining that the turnover rate suggests 20-month holding periods for hedge funds in the sample); see also LYNN STOUT, *THE SHAREHOLDER VALUE MYTH: HOW PUTTING SHAREHOLDERS FIRST HARMS INVESTORS, CORPORATIONS, AND THE PUBLIC* 66 (2012) (stating that in 2010, average turnover for equities listed on U.S. exchanges was 300%, implying a four-month average holding period).

5. See THE ASPEN INST. BUS. & SOC’Y PROGRAM, *OVERCOMING SHORT-TERMISM: A CALL FOR A MORE RESPONSIBLE APPROACH TO INVESTMENT AND BUSINESS MANAGEMENT* (2009), https://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/docs/pubs/overcome_short_state0909_0.pdf

This Article outlines a plausible plan for shifting the structure of share ownership, trading, and voting to create a more democratic, sustainable, and responsible capitalism. It envisions the creation of a new type of institutional shareholder we dub the Universal Fund (Fund) and the broad distribution of ownership of shares in that Fund so that all citizens—including young people, people of color, and less wealthy people—reap the economic benefits of the corporations that are the engines of our economy. Additionally, the plan would ensure that citizens who receive shares in the new fund have incentive to focus on long-term corporate sustainability and social and environmental impacts, rather than short-term share prices. Also, it would make it far easier for them to exercise an effective voice in corporate governance.

Democratic processes are important to ensuring governments serve their citizens. We show how similar benefits can be enjoyed by promoting more democracy in business corporations. Conversely, policy discussions that ignore or misunderstand the complex web of individuals, institutions, and rules that currently govern our corporate sector, at best, overlook a critical component of reform, and at worst, produce plans and proposals that are harmful.⁶ Corporations can generate not only private gains but public good. Indeed, engaging the full power of our business sector may be essential to meet many of our greatest challenges. It is not enough to have a democratic political system. We also need democratic capitalism. This Article suggests how to build it.

It is important to note our proposal does not rely either on market forces or government interventions. Rather, it relies on the voluntary cooperation and private ordering of free individuals using modern information technologies. Moreover, while our plan is utopian, it is also achievable. Even if initially adopted only on a small scale, it is designed to grow in size and effect over time. The primary obstacles to our plan's implementation are psychological, especially the often-unspoken beliefs that large problems cannot be solved through voluntary coordination; that humans are always and only selfish; and that anything that has not been done in the past cannot succeed in the future. Through the exercise of imagination, these obstacles can be overcome.

[<https://perma.cc/W5ZT-9K2L>]; THE CONFERENCE BD., IS SHORT-TERM BEHAVIOR JEOPARDIZING THE FUTURE PROSPERITY OF BUSINESS? (2015), www.wlrk.com/docs/IsShortTermBehaviorJeopardizingTheFutureProsperityOfBusiness_CEOStrategicImplications.pdf [<https://perma.cc/W4FD-J2YP>]; J.W. MASON, UNDERSTANDING SHORT-TERMISM: QUESTIONS AND CONSEQUENCES (2015), <http://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2015/11/Understanding-Short-Termism.pdf> [<https://perma.cc/H8VE-TYGF>].

6. For example, in 1993, Congress amended the tax code to require public companies to tie their top executives' pay to objective performance metrics to ensure full tax deductibility—a rule change that encouraged widespread use of stock-based compensation schemes that, in turn, encouraged pathological corporate behaviors, including excessive risk-taking and fraud. Lynn A. Stout, *Killing Conscience: The Unintended Behavioral Consequences of "Pay for Performance,"* 39 J. CORP. L. 526, 533–35 (2014).

I. A Thumbnail Sketch of the Proposal

Perhaps the best way to set the stage for exploring the strengths and weaknesses of our proposal is to first present its basic features. Space constraints necessarily prevent us from presenting a detailed discussion, which we are developing in other work.⁷ Here, we offer a basic outline to provide the basis for exploring some of our plan's more important implications and challenges.

We have dubbed our proposal the Blueprint for Citizen Capitalism (Blueprint). Blueprint has five basic elements. First, upon reaching the age of eighteen years, all U.S. citizens⁸ would receive a share in a collective portfolio of securities—in effect, a share in a collective mutual fund, the Fund. As in a typical mutual fund, the Fund's shareholders would periodically receive a proportionate share of all dividends and interest payments paid to the Universal Fund Portfolio (Portfolio).⁹ Ideally, under our Blueprint, the Portfolio would include equity securities from a wide variety of corporations, both public and private. With this structure in mind, we call the Fund's shareholders Universal Shareholders (Shareholders).¹⁰

Second, at least initially,¹¹ the Fund would acquire the securities in its Portfolio primarily from shares donated by high-net worth individuals and companies, e.g., during public

7. With coauthor Tamara Belinfanti, we are preparing a book for Berrett-Koehler Publishers that expands upon this Article. LYNN A. STOUT ET AL., *CITIZEN CAPITALISM: HOW A UNIVERSAL FUND CAN PROVIDE INCOME AND INFLUENCE TO ALL* (forthcoming 2019) (on file with authors).

8. Although for purposes of discussion, we propose distributing shares to U.S. citizens older than seventeen years. It is of course possible to adopt other selection criteria (e.g., citizens of all ages, all legal residents, citizens of another nation or the European Union, and so forth).

9. Our proposal embraces the spirit of the many Universal Basic Income (UBI) proposals that have been offered over the years. Such proposals date back at least to Thomas Paine's 1797 proposal for a citizen's dividend. See THOMAS PAINE, *AGRARIAN JUSTICE* (1797) (proposing that all citizens receive a "citizens dividend" as compensation for the "loss of his or her natural inheritance, by the introduction of the system of landed property"). This idea has since attracted advocates ranging from Milton Friedman to tech billionaires like Elon Musk and Mark Zuckerberg. See Sebastian Johnson, *The Case for a Universal Basic Income*, L.A. TIMES (June 29, 2017), <http://www.latimes.com/opinion/op-ed/la-oe-johnson-universal-basic-income-20170629-story.html> [https://perma.cc/ZZV4-W9TU]. Blueprint also echoes proposals to redistribute wealth like Anne Alstott's and Bruce Ackerman's proposal for "The Stakeholder Society," outlined in their 1999 book. ANNE ALSTOTT & BRUCE ACKERMAN, *THE STAKEHOLDER SOCIETY* (1999) (proposing that all U.S. citizens receive a onetime payment of \$80,000 upon reaching the age of 21). Similarly, Robert Hockett has proposed to redistribute all resources so that citizens are in positions of equality in an "efficient equal-opportunity republic." See Robert C. Hockett, *A Jeffersonian Republic by Hamiltonian Means: Values, Constraints, and Finance in the Design of a Comprehensive and Contemporary American "Ownership Society,"* 79 S. CAL. L. REV. 45, 48 (2005).

10. Our concept of the Universal Shareholder should not be confused with the "universal investor" or "universal owner" label sometimes applied to large institutional investors like pension and mutual funds, which are so broadly diversified that they are more concerned with the performance of the economy as a whole than with the performance of a single company. See generally JAMES P. HAWLEY & ANDREW T. WILLIAMS, *THE RISE OF FIDUCIARY CAPITALISM: HOW INSTITUTIONAL INVESTORS CAN MAKE CORPORATE AMERICA MORE DEMOCRATIC* (2000).

11. After some period of time and to a growing extent, Shareholders' interest in the Fund would also increase in value as the shares of deceased Shareholders revert to the Fund upon death.

offerings.¹² We explore these and other funding options in greater detail later but note here such donations are quite likely.¹³ Many corporations are interested in being perceived as “good citizens,” as evidenced by corporate philanthropy and the growing interest in so-called benefit corporations.¹⁴ Other corporations might view the Universal Fund as a desirable long-term shareholder.¹⁵ Similarly, many high net worth individuals have a keen interest in philanthropy, as demonstrated by the Giving Pledge recently organized by Bill Gates and Warren Buffett. By 2016, the Giving Pledge had attracted 154 signatories from sixteen countries, each of whom had pledged to give away at least half of their wealth.¹⁶

Third, the Administrators of the Universal Fund would not be entitled to any portion of the profits generated by the Fund—they would not be residual claimants. Rather, they would be passive functionaries compensated only by a fixed fee that (unlike fees in the typical mutual fund) would not be based on the Fund’s performance or assets under management.¹⁷ This administrative fee should be quite low because, unlike the managers of most mutual funds today, the Administrators would not be allowed to trade securities in an effort to reap trading profits.¹⁸ Securities would exit the Portfolio only through transactions controlled by third

12. The Fund would also hold shares of nonpublic companies to the extent these shares were contributed by either the companies themselves or by their shareholders. Leaving shares to the Fund might be an attractive option for founders of private companies who want to leave a legacy or increase the chances their companies remain in operation after their deaths.

13. See *infra* text accompanying notes 76–80.

14. See Suntae Kim et al., *Why Companies Are Becoming B Corporations*, HARV. BUS. REV. (June 17, 2016), <https://hbr.org/2016/06/why-companies-are-becoming-b-corporations> [https://perma.cc/XUG5-PNQ9]; see also *CR’s 100 Best Corporate Citizens 2017*, CORP. RESP. MAG., Mar.–Apr. 2017, http://www.thecro.com/wp-content/uploads/2017/05/CR_100Bestpages_digitalR.pdf [https://perma.cc/5HNW-MZ74]; *Giving USA 2017 Infographic*, GIVING USA, <https://givingusa.org/see-the-numbers-giving-usa-2017-infographic/> [https://perma.cc/3KCF-5G8J] (noting that giving from corporations amounted to \$18.55 billion in 2016). Corporate philanthropy can also attract substantial positive attention.

15. To the extent that corporate directors and managers feel pressure to abandon desirable strategies in order to placate short term shareholders, see *supra* note 5, they might prefer to have a significant block of shares held by the Fund, an intrinsically long-term investor whose Administrators and Shareholders cannot buy or sell. See *infra* text accompanying notes 50–58.

16. Laura Lorenzetti, *17 More Billionaires Join Buffett and Gates’ Giving Pledge this Year*, FORTUNE (June 1, 2016), <http://fortune.com/2016/06/01/giving-pledge-new-members-2016/> [https://perma.cc/TU7P-VT8R].

17. If Administrators were compensated according to the size or performance of the Fund, this would create a perverse incentive for the Administrators to try to inflate the Portfolio’s reported market value, e.g., by withholding or making it difficult for Shareholders to receive dividends. It could also result in Administrators being rewarded or punished for market shifts beyond their control.

18. Administrative fees for the Fund will resemble fees paid to “passively managed” or “index” funds, which generally are extremely low. For example, where the average actively managed stock fund charges expenses of 1.34% of assets managed annually, Vanguard and Schwab offer “ETF” equity funds that charge annual fees of only 0.05–0.03%. Heather Long, *The Best Cheap Investment Funds*, CNN MONEY (June 6, 2016), <http://money.cnn.com/2016/06/06/investing/invest-in-funds-with-low-fees/index.html> [https://perma.cc/WJK4-DKXW].

parties (e.g., through an agreement of merger or the maturation of a bond).¹⁹ The Administrators' job would be just that—passive administration, including maintaining a list of Shareholders, distributing dividends, and so forth.

Fourth, Shareholders in the Fund would not be allowed to sell, hypothecate, or bequeath their shares.²⁰ Shares would be held throughout the Shareholders' lives, and upon their deaths, their interests in the Fund would revert to the Fund itself (thus, marginally increasing the value of all other Shareholders' interests, just as the issuance of new shares to new Shareholders would marginally dilute all other Shareholders' interests). The sole economic benefit enjoyed by Shareholders by virtue of their interest in the Fund would be a proportionate interest in the dividends and interest the Fund received from its portfolio securities. This economic interest makes Shareholders, of necessity, long-term shareholders.²¹ Rational Shareholders would anticipate that as long as the companies whose shares and bonds were held by the Fund pay dividends and interest, they will receive a stream of income. This income stream would not be guaranteed. Rather, it would be determined by the performance and distribution policies of the underlying corporations whose securities were held in the Portfolio.

Finally, unlike either the typical mutual fund, or the typical wealth redistribution or basic income proposal,²² under Blueprint Shareholders would receive not only a proportionate economic right to dividends and interest paid into the Portfolio but also a proportionate *political* right to direct how Administrators vote the equity securities held in the Portfolio in the annual and special shareholders' meetings.²³ The governance of companies in the Portfolio is a common good, and the transaction costs associated with becoming informed and issuing instructions would deter most Shareholders from giving voting instructions directly as individuals. However, Shareholders could delegate their voting rights to shareholder "proxy service" firms, similar to those that exist today to develop voting guidelines and cast delegated

19. The cash generated from such transactions could be used by the Administrators to purchase additional equity securities according to some automatic rule, such as "buy more stocks in the same proportions as those already found in the Portfolio or "buy the stocks in the S&P index."

20. Universal Fund Share ownership would thus become an "inalienable right." See generally Guido Calabresi & A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 HARV. L. REV. 1089 (1972). Restrictions on Shareholders' sale, bequeathing, or hypothecation of shares could be enforced by making such transactions legally invalid. Cf. Lynn A. Stout, *Why the Law Hates Speculators: Regulation and Private Ordering in the Market for OTC Derivatives*, 48 DUKE L.J. 701, 713–21 (1999) (discussing common law rule making derivative contracts legally unenforceable).

21. Although Shareholders nearing the end of their life expectancy may be more short-term oriented (for example, preferring that companies adopt overly generous dividend policies), their interests will be counterbalanced by younger Shareholders who prefer that corporations invest optimally for future returns. This dynamic is different from the incentives of today's shareholders, who typically hold shares for two years or less. See *supra* note 4.

22. See *supra* note 9.

23. Today, mutual funds generally do not offer their investors the option of directing how the shares in the fund portfolio should be voted, likely because it is not rational for such investors to want to vote. See *infra* note 86 (discussing "rational apathy").

votes for institutional investors (e.g., Glass Lewis and Institutional Shareholder Services (ISS)).²⁴ Blueprint would create incentives to develop proxy services that cater to the long-term, diversified interests of Shareholders because it would mandate that the cost of these firms' services (typically quite small²⁵) be borne by the Fund rather than by individual Shareholders. Such an arrangement would promote the development of new proxy services that compete for Shareholders' patronage on the basis of the quality of voting guidelines and services, rather than low cost.²⁶ Thus, unlike retail investors today, Shareholders could end up exercising significant collective influence over how the companies held in the Portfolio are governed.

This brief Introduction, laying out the bare bones of our proposal, has likely raised questions in the minds of many readers. We hope to answer many of them in Parts I and II (below), which offer a more detailed discussion of how Blueprint can address a range of social concerns and discuss possible critiques and challenges. Due to space constraints and the inevitable uncertainty associated with designing complex new institutions, it is not possible in these pages to describe every possible element of the Fund and the accompanying new shareholder proxy services envisioned by Blueprint. Nor can we provide definitive answers here to every possible policy choice or question Blueprint poses. We hope simply to persuade most readers that such details are worthy of being debated and determined in future work and to offer a promising new direction for using voluntary private ordering and corporate governance to address, if not entirely resolve, social and economic problems that have proven resistant to market forces and government regulation.

II. Problems Addressed

To understand the potential power of Blueprint, it is useful to begin by recognizing the wide range of social and economic problems it can help address. These problems include—but importantly, are not limited to—the inequality and income insecurity that typical wealth

24. See generally U.S. GOV'T ACCOUNTABILITY OFFICE, GAO-17-47, CORPORATE SHAREHOLDER MEETINGS: PROXY ADVISORY FIRMS' ROLE IN VOTING AND CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES (2016), <http://www.gao.gov/assets/690/681050.pdf> [<https://perma.cc/738C-AT5Q>]; Lynn A. Stout, Guest Column, *Why Should ISS Be the New Master of the Corporate Governance Universe?*, DOW JONES CORP. GOVERNANCE, Jan. 4, 2006.

25. Although mutual funds do not break out the fees—they pay proxy services in their SEC filings—necessarily, the fees must be significantly less than the total annual administrative expenses incurred by index funds, which can be as little as 0.03–0.05% of assets. See *supra* note 18.

26. Mutual funds feel pressured by federal regulations to use proxy services but remain rationally indifferent to the quality of their voting guidelines. They therefore prefer to select a proxy service that has the lowest possible cost and that other funds use (thus, providing regulatory “cover”). Moreover, to the extent that actively managed mutual funds use proxy services, their relatively short holding drives them to prefer proxy service guidelines that emphasize short-term share price performance. See generally Tamara C. Belinfanti, *The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control*, 14 STAN. J.L. BUS. & FIN. 384 (2009); Stout, *supra* note 24.

redistribution and basic income proposals focus on. Thus, we briefly describe below seven economic and social phenomena that are widely recognized today in the United States as problems in need of a remedy. They are: rising inequality, a persistent racial divide in wealth and equity ownership, increasing poverty and income insecurity, a need for more innovation and investment in the future, the externalization of many costs of corporate activity, the corrupting influence of corporate money in politics, and rising civic discontent and related “soft” social ills.

A. *Rising Inequality*

There is considerable debate today over wealth and income inequality, which appears to be increasing in the United States. For example, the share of wealth held by the top 0.1% of wealth holders increased from seven percent in 1978 to twenty-two percent by 2012.²⁷

Many informed observers believe inequality is likely to worsen in the future. Thomas Piketty has famously argued in his best-selling book, *Capital in the Twenty-First Century*, that returns to capital now exceed economic growth rates and further suggested reasons why asset holders’ incomes may exceed wage earners’ even more in the future.²⁸ He has estimated that the top ten percent of income earners saw their share of national income increase from thirty to thirty-five percent to forty-five to fifty percent between the 1970s and the 2000s, and if this trend continues, the top decile will capture sixty percent by 2030.²⁹ Commentators have identified other trends likely to worsen inequality, including: the elimination of many jobs through automation,³⁰ the increasing concentration of stock ownership in public companies,³¹ the recent pattern of public companies disappearing to be replaced by private companies,³² and

27. Emmanuel Saez & Gabriel Zucman, *Wealth Inequality in the United States Since 1913: Evidence From Capitalized Income Tax Data*, 131 Q. J. ECON. 519, 520 (2016). Inequality is also endemic at the global level; the net worth of the eight richest individuals, six of whom are American, now equals the wealth of the bottom half of the remaining human population. OXFAM INT’L, AN ECONOMY FOR THE 99%: IT’S TIME TO BUILD A HUMAN ECONOMY THAT BENEFITS EVERYONE, NOT JUST THE PRIVILEGED FEW 2, 10 (2017), https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp-economy-for-99-percent-160117-en.pdf [<https://perma.cc/U2GX-DMZA>].

28. THOMAS PIKETTY, *CAPITAL IN THE TWENTY-FIRST CENTURY* 22–27, 220–22, 350–60 (Arthur Goldhammer Trans., President & Fellows Harv. Coll. 2014).

29. *Id.* at 294.

30. *See infra* text accompanying notes 37 and 41.

31. *See* GALLUP, *supra* note 2 (stating that stock ownership declined from sixty-two percent to fifty-four percent from financial crisis).

32. *See* GERALD F. DAVIS, *THE VANISHING AMERICAN CORPORATION: NAVIGATING THE HAZARDS OF A NEW ECONOMY* 15–17 (2016) (stating that domestic companies listed on U.S. exchanges declined from more than 8000 in 1996 to just over 4000 in 2012); Bob Bryan, *There Are Nonhere Near as Many Public Companies in the U.S. as There Should Be*, BUS. INSIDER (July 5, 2015 8:27 AM), www.businessinsider.com/us-has-too-few-publicly-listed-companies-2015-6 [<https://perma.cc/2KD4-44BB>] (citing a study concluding that U.S. listings were declining while listings elsewhere were increasing, and that more than half of the “listing gap” was attributable to new companies declining to list).

the creation of massive fortunes that allow the ultra-wealthy to acquire still more wealth through corruption and political rent-seeking.³³

Blueprint works to temper inequality by redistributing ownership of equity more equally; thus, providing additional ongoing income that contributes relatively more to the incomes of lower earners.³⁴ Although considerable inequality would persist (as is true under most wealth redistribution and basic income proposals), Blueprint has one additional and highly significant advantage over other proposals. That advantage is: Blueprint does not require government intervention or coercive taxation, whether of wealth, incomes, or robots that replace human workers.³⁵ Rather, Blueprint tempers inequality through the voluntary actions of individuals and corporations, and eventually, the return of shares to the Fund upon the deaths of individual Shareholders.

B. *Demographic Differences in Equity Ownership*

Wealth and income are not only distributed unequally today; this inequality follows racial and generational patterns, especially in equity ownership. For example, in 2011, the median financial wealth (checking and retirement accounts) of African-Americans was only \$200, while that of whites was \$23,000.³⁶ Fully thirty-eight percent of African-Americans had no financial assets, compared to only fourteen percent of whites. Younger citizens also are underrepresented in equity markets. Where sixty-two percent of individuals ages fifty to sixty-four hold stocks, only thirty-one percent of individuals ages eighteen to twenty-nine do, and the percentage of eighteen to twenty-nine-year-olds who invest is declining.³⁷

33. See Moses Naim, *The Problem with Piketty's Inequality Formula*, ATLANTIC (May 27, 2014), <https://www.theatlantic.com/international/archive/2014/05/the-problem-with-pikettrys-inequality-formula/371653/> [https://perma.cc/23PN-CHTL].

34. When wealthy individuals and less wealthy individuals receive equal dividends, the relative benefits are greater for the less wealthy.

35. Thomas Piketty advocates for a progressive annual tax on capital. PIKETY, *supra* note 28, at 572. Tech billionaire, Bill Gates, has proposed taxing robots that replace human workers. *I, Taxpayer*, ECONOMIST, Feb. 25, 2017, at 72. See generally James K. Boyce & Peter Barnes, *How to Pay for Universal Basic Income*, EVONOMICS (Nov. 28, 2016), <http://evonomics.com/how-to-pay-for-universal-basic-income/> [https://perma.cc/5KSK-MY7E].

36. REBECCA TIPPETT ET AL., CTR. FOR GLOBAL POLICY SOLUTIONS, BEYOND BROKE: WHY CLOSING THE RACIAL WEALTH GAP IS A PRIORITY FOR NATIONAL ECONOMIC SECURITY 2 (May 2014), http://globalpolicysolutions.org/wp-content/uploads/2014/04/BeyondBroke_Exec_Summary.pdf [https://perma.cc/L27M-6Q7K].

In 2013, the percentage of non-Hispanic black or Hispanic households owning stocks was 36–37%, whereas the percentage of non-Hispanic white households owning stocks was 60%. GALLUP, *supra* note 2. The mean value of stock holdings for households with holdings was \$99,200 for non-Hispanic black or Hispanic households, and \$315,400 for white, non-Hispanic households. GALLUP, *supra* note 2.

37. GALLUP, *supra* note 2. In 2013, the mean value of stock holdings for households whose head was less than thirty-five years old amounted to \$42,700. For households whose head was between sixty-five and seventy-four, the mean amounted to \$552,200. U.S. FED RESERVE, SURVEY OF CONSUMER FINANCES CHARTBOOK (2013) [hereinafter SCF]. While age-based differences in equity ownership can be traced in part to the investing life cycle (savings tend to accumulate overtime), to the extent older citizens participate more in corporate governance, they exercise greater influence over corporate behavior.

Demographic differences in equity ownership raise several troubling issues beyond the overarching issue of socioeconomic inequality. Racial gaps in equity ownership can be attributed in large part to the persisting effects of past racialized policies (e.g., slavery, segregation, exclusionary laws) as well as present disadvantages (e.g., failing schools, housing and employment discrimination). Such inequality of opportunity raises important questions of justice and morality and creates realistic perceptions of relative disadvantage that contribute to racial tension and civil unrest. It also poses economic challenges: as the United States becomes more racially diverse, it becomes more important to ensure that all segments of our population have the resources needed to become productive citizens and consumers. Age-based differences also raise problems. For example, older shareholders are likely to prefer companies that pursue short-term goals rather than make long-term investments, and retirees may be less concerned about how companies treat employees than younger shareholders who are still in the workforce. Yet, to the extent individual shareholders participate in corporate governance, it is older, whiter (and of course wealthier)³⁸ citizens who exercise the most influence over companies.

While hardly a definitive solution, Blueprint would counteract these patterns by redistributing both investment returns from, and control over, the corporate sector. This would allow our corporations to better benefit all our citizens. The result would be more justice, less racial tension, and a brighter future.

C. *Increasing Poverty and Income Insecurity*

In addition to rising inequality and demographic differences in equity markets, the United States has also seen increasing poverty in recent years. In 2014, the U.S. poverty rate was four percent higher than it had been four decades earlier.³⁹ This trend has likely been driven by many of the same factors that contribute to rising inequality.⁴⁰ For example, some estimates predict that automation could eliminate almost half of all jobs in the near future.⁴¹ Such developments threaten not only more poverty but also greater income insecurity—insecurity

38. In 2013, only 11.4% of households in the bottom twenty percent for income held stocks, whereas ninety-three percent of households in the top decile for income held stocks. SFC, *supra* note 37, at 510. Moreover, only 15.8% of households in the bottom twenty-five percent for net worth held stocks, whereas 91.6% of households in the top decile for net worth held stocks. *Id.* at 540. The mean value of stock holdings for households with holdings in the bottom twenty-five percent of net worth was \$6,400, whereas the mean value of stock holdings for households with holdings in the top decile was \$1,161,700. *Id.* at 542.

39. Anthony B. Atkinson, *How to Spread the Wealth: Practical Policies for Reducing Inequality*, 95 FOREIGN AFF. 29, 29 (2016).

40. *See supra* text accompanying notes 23–35.

41. Carl Benedikt Frey & Michael A. Osborne, *The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?*, 114 TECH. FORECASTING & SOC. CHANGE 254, 265 (2017); MCKINSEY & CO., A FUTURE THAT WORKS: AUTOMATION EMPLOYMENT AND PRODUCTIVITY 4 (2017).

worsened by the erosion of the social safety net provided by family and community ties and by social insurance programs like Medicare and Social Security.⁴²

It is worth noting that inequality and poverty have their own negative macroeconomic effects. For example, poverty and economic stress make it difficult for individuals to invest in their own human capital.⁴³ And a robust literature shows that income inequality is harmful to economic growth.⁴⁴

Blueprint would help address these problems, albeit imperfectly. This is because it would give Shareholders a variable income subsidy determined by the dividends received by the Portfolio. Although it would not provide a guaranteed minimum level of income, this is an advantage to the extent we are concerned that a guaranteed income might create too great a disincentive to work and invest in one's own human capital.⁴⁵

D. Need for More Innovation and Investment in the Future

Unlike proprietorships and most partnerships, corporations are perpetual entities.⁴⁶ Add in the corporate characteristics of asset lock-in, limited liability, delegated management, and transferable shares, and corporations become institutions particularly well-suited to making long-term, large-scale, uncertain investments, such as investments in major infrastructure projects and in the invention and development of new and transformative products and services.⁴⁷ Corporations were critical to the development of (to give just a few examples) the railroads, the electrical grid, and the internet. Today, they are developing cleaner energy sources, self-driving cars, and cures for cancer.⁴⁸

Such corporate innovations and investments provide a myriad of economic and social benefits, including not only financial returns for stock and bondholders but also employment opportunities, quality products, tax revenues for governments, and transformative technologies

42. See ROBERT PUTNAM, *BOWLING ALONE: THE COLLAPSE AND REVIVAL OF AMERICAN COMMUNITY* (2000) (discussing declines in community support and activity); Soc. Sec. & Medicare Bd. of Tr., *A Summary of the 2017 Annual Reports*, SOC. SEC. ADMIN., <https://www.ssa.gov/oact/trsum/> [<https://perma.cc/N5P7-LG4J>] (“Both Social Security and Medicare face long-term financing shortfalls.”).

43. Acquiring education and skills takes time and money that are generally not available to those struggling for subsistence.

44. See Alberto Alesina & Dani Rodrik, *Distributive Politics and Economic Growth*, 109 Q. J. ECON. 465, 478–84 (1994); Torsten Persson & Guido Tabellini, *Is Inequality Harmful for Growth?*, 84 AM. ECON. REV. 600, 607–08 (1994).

45. See Eduardo Porter, *A Universal Basic Income Is a Poor Tool to Fight Poverty*, N.Y. TIMES (May 31, 2016), <https://www.nytimes.com/2016/06/01/business/economy/universal-basic-income-poverty.html> (discussing disincentives to work).

46. See Andrew A. Schwartz, *The Perpetual Corporation*, 80 GEO. WASH. L. REV. 764, 766, (2012); Lynn A. Stout, *The Corporation as Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form*, 38 SEATTLE U. L. REV. 685, 694–98 (2015).

47. Stout, *supra* note 46, at 687–89.

48. *Id.* at 699, 702–03.

that contribute to human well-being. Moreover, those benefits contribute to the welfare of not only present but future generations. New York City's residents still draw power from the electrical grid developed by the Edison Illuminating Company, the corporate precursor to today's Consolidated Edison.⁴⁹

However, there is reason to fear that recent changes in shareholding and share voting patterns are degrading corporations' ability and willingness to devote resources to developing such critical long-term projects.⁵⁰ Tax incentives have created large institutional investors like pension and mutual funds; reduced trading costs have made it possible for them to seek profits from short-term trading; and the U.S. Securities and Exchange Commission's (SEC) rules have given them power to influence corporate behavior.⁵¹ The result—many influential academics, business leaders, and policy research institutes have argued—is a large and powerful shareholder class with perverse incentives to pressure managers to pursue short-term financial results while neglecting long-term investments.⁵² For example, in the 1950s, American corporations retained sixty percent of their profits for research and development (R&D); today they retain less than ten percent.⁵³ Rather than reinvesting, American corporations buy back their own stock and reduce “expenses” like payroll and R&D to artificially boost earnings per share.⁵⁴ The great American corporate research labs of the mid- to late-20th century are disappearing as employees are cut and the focus is shifted from pure research to modest projects with immediate profit potential.⁵⁵

Blueprint would help address this problem by creating a new, powerful, and inherently long-term institutional investor, the Fund. The Administrators cannot trade, and the

49. *The History of Alternating Current: The History of Electrification*, EDISON TECH CTR., <http://www.edisontechcenter.org/HistElectPowTrans.html> [<https://perma.cc/E5MA-ZYWV>].

50. Stout, *supra* note 46, at 708–21; *see also supra* note 5.

51. *See, e.g.*, Edward B. Rock, *Adapting to the New Shareholder-Centric Reality*, 161 U. PA. L. REV. 1907, 1922–23 (2013). *See generally* Lynn A. Stout, *The Toxic Side Effects of Shareholder Primacy*, 161 U. PA. L. REV. 2003 (2013).

52. *See, e.g., supra* note 51. The perverse incentives arise from the fact that while most individuals want to make long-term, diversified investments not only in different equities but also in bonds, real estate, and their own human capital, the portfolio managers who make trading decisions for mutual, pension, and hedge funds are judged only on their short-term performance and are relatively undiversified. *See* STOUT, *supra* note 4, at 50–51 (describing investor “Tragedy of the Commons”), 63–94 (describing why fund managers are poor representatives of individual investors' interests). *See generally* Leo E. Strine, Jr., *Can We Do Better by Ordinary Investors? A Pragmatic Reaction to the Dueling Ideological Mythologists of Corporate Law*, 114 COLUM. L. REV. 449 (2014).

53. David Ciepley, *Beyond Public and Private: Toward a Political Theory of the Corporation*, 107 AM. POL. SCI. REV. 139, 148–49 (2013) (citing Jack B. Jacobs, ‘Patient Capital’: Can Delaware Corporate Law Help Revive It?, 4 WASH. & LEE L. REV. 1645, 1645–64 (2011)); *see also* Robert J. Gordon, *Policy Insight No. 63: Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds*, CTR. ECON. POL'Y RESEARCH (Sept. 2012), http://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight63.pdf [<https://perma.cc/2AZC-QDTC>].

54. William Lazonick, *Profits Without Prosperity*, HARV. BUS. REV., Sept. 2014, <https://hbr.org/2014/09/profits-without-prosperity> [<https://perma.cc/WC6Y-CZQG>].

55. Chris Matthews, *The Death of American Research and Development*, FORTUNE (Dec. 20, 2015), <http://fortune.com/2015/12/21/death-american-research-and-development/> [<https://perma.cc/Q5T6-UXGZ>].

Shareholders cannot sell or hypothecate their shares. Neither have reason to focus on the share prices of the companies in the Portfolio.⁵⁶ Indeed, to the extent Blueprint gives Shareholders a bigger role in corporate governance (which they will typically exercise by selecting a proxy service whose voting guidelines suit their preferences), they counterbalance the power of short-term investors. And, while a minority of older Shareholders nearing the end of their lifespans may favor corporate policies that promote too-high dividends or short-term results,⁵⁷ most Shareholders are younger and have decades of investment returns ahead of them. They have incentive to favor efficient reinvestment for the future over immediate payouts.⁵⁸ The result is the creation and empowerment of a class of Shareholders that has, on average, a much longer investment time horizon than the institutions that currently exercise the loudest voice in corporate governance.

Finally, it is also possible that Blueprint can encourage more innovation, entrepreneurship, and creativity among individual Shareholders themselves. This is because it can reduce individuals' immediate economic insecurity, giving them "breathing room" and resources to take business risks and invest in their own human capital.⁵⁹

E. Externalization of Costs and Benefits of Corporate Activity

Due to their great size, limited liability, and the inevitable imperfections of tort law and government regulation, business corporations have immense capacity to make third parties bear some of the costs of their activity while retaining all the profits. (Joel Bakan has famously described corporations as "externalizing machines.")⁶⁰ Examples of such external costs from corporate activity are legion, including environmental pollution, defective goods, employee deaths and injuries, high-risk/high-yield activities that put the financial system at risk, and pumping carbon into the atmosphere with resulting climate change.

56. There remains the problem of executive compensation schemes that give company executives such a focus. *See supra* text accompanying note 6; *see also* MICHAEL B. DORFF, *INDISPENSABLE AND OTHER MYTHS: WHY THE CEO PAY EXPERIMENT FAILED AND HOW TO FIX IT* 123–49 (2014). If Blueprint succeeded in giving Shareholders, who are intrinsically long-term, a greater role in corporate governance, they might be able to reform such executive compensation schemes.

57. On the other hand, there is evidence that people tend to become more altruistic and prosocial as they age, suggesting that older shareholders may altruistically remain interested in promoting long-term corporate investments that benefit younger generations. *See generally* Janelle N. Beadle et al., *Aging, Empathy, and Prosociality*, 70 J. GERONTOLOGY SERIES B: PSYCHOL. SCI. & SOC. SCI. 213 (2015).

58. Although Shareholders may be somewhat myopic, it is unrealistic to believe they would be more focused on the short term than fund managers whose professional success often depends on the next quarter's portfolio returns.

59. Scott Santens, *Universal Basic Income Accelerates Innovation by Reducing Our Fear of Failure*, *ECONOMICS* (Feb. 12, 2017), <http://economics.com/universal-basic-income-accelerates-innovation-reducing-fear-failure/> [<https://perma.cc/8WKE-8EF8>].

60. JOEL BAKAN, *THE CORPORATION: THE PATHOLOGICAL PURSUIT OF PROFIT AND POWER* 70 (2005) (titling chapter "The Externalizing Machine").

Although less-well recognized (albeit arguably as or more important), social benefits are another external effect of corporate activity. In the process of generating investment returns for shareholders, corporations also produce jobs for employees, products for consumers, tax revenues for governments, a skilled, socialized workforce for other employers, and critical new infrastructure and technologies for the broader society. As noted in the previous section, these social goods enormously benefit not only present but also future generations—just as some corporate external costs, like contributing to climate change and environmental degradation, harm future generations.

Unfortunately, when corporations are managed to maximize only profits or “shareholder value,” they ignore both external costs imposed and external benefits foregone by their activity. And today’s public business corporations face considerable pressure to maximize profits and/or shareholder value, much of it generated by institutional shareholders like pension, mutual, and hedge funds.⁶¹ The resulting “psychopathic” corporate behavior (as Bakan puts it)⁶² emphasizes short-term financial results while ignoring ethics and the welfare of stakeholders and future generations. This approach fails to serve most shareholders, because they are not only shareholders; they are also consumers, employees, taxpayers, organisms that must live in the environment, and ethical beings who often care (to at least some degree) about others’ welfare, including the welfare of those who come after them.⁶³ From the Shareholders’ perspective, “external” corporate costs and benefits are not really external at all.

Blueprint addresses the corporate externalities problem by giving Shareholders a greater role in corporate governance. The Shareholders would be able to aggregate their voting power through new Shareholder-oriented proxy services similar to those that already exist to serve short-term institutional investors. As a result, Shareholders could collectively and effectively use their voting power to shift corporations toward better serving society and Shareholders themselves, countering the short-term shareholder pressures that currently drive corporate managers to maximize profits at the expense of public health, public safety, and the planet.

F. *Corporate Money in Politics*

In addition to a general concern about the corporate externalities problem, in the wake of the U.S. Supreme Court’s decision in *Citizens United*, there has been increasing debate on the role of corporate money in politics.⁶⁴ To simplify the problem, corporations can allocate resources to socially beneficial activities like producing quality goods and services, generating

61. See *supra* notes 4–5. Additional pressure comes from “pay for performance” executive compensation schemes that emphasize share price or profits. See generally Stout, *supra* note 6.

62. BAKAN, *supra* note 60, at 60.

63. It does, however, serve fund managers, private equity partners, and CEOs whose pay is driven by stock price performance, as they are much less diversified than shareholders and their greater wealth also allows them to escape many of the external costs from corporate activity.

64. See *Citizens United v. Fed. Election Comm’n*, 558 U.S. 310, 339–40 (2010).

employment opportunities, or even paying taxes. They can also, however, devote resources to capturing the political system for what economists call “rent-seeking.”⁶⁵ One example would be devoting resources to evading socially beneficial regulation or taxation. Between 1998 and 2008, for example, bank interests spent \$3.4 billion lobbying the U.S. government to deregulate derivatives,⁶⁶ increasing systemic risk and contributing to the 2008 financial crisis.

Business corporations can influence the political system through campaign donations, lobbying, “revolving door” hiring, and public relations. Individuals can do the same, of course, but corporations’ great wealth and concentration allows them to exercise outsize influence. This may not be a problem when corporations promote rules that serve the broader society. Corporate political influence becomes problematic, however, when it is used for rent-seeking. Further, rent-seeking is more likely when corporate political activity is opaque since customers, employees, investors, and citizens cannot detect or respond to it.

Through Blueprint, Shareholders would be empowered to collectively address the issue of corporate money in politics. They could do this by delegating their votes in corporate elections to proxy advisory services whose guidelines support greater disclosure of corporate political activities. Better corporate disclosure surrounding political activity would allow citizens and Shareholders alike to better police against corporate rent-seeking, and ensure that corporate political activity is directed to more socially beneficial ends.⁶⁷

G. “Softer” Social Ills

In addition to the relatively quantifiable problems described above, Blueprint can help address other, “softer” social ills that have attracted recent attention. One such ill is declining public support for capitalism in general and for the corporate sector in particular.

Surveys show that public trust in business has declined significantly. From 1977 until 1990, twenty to thirty-two percent of survey respondents reported having “quite a lot” or “a great deal” of confidence in big business, while between 2008 and 2017 these figures declined to only sixteen to twenty-two percent.⁶⁸ Younger generations in particular may be losing faith in capitalism; recent polls show more young Americans disapproving of capitalism than

65. See DAVID W. BARNES & LYNN A. STOUT, CASES AND MATERIALS ON LAW AND ECONOMICS 476–91 (1992) (discussing rent-seeking); Richard L. Hasen, *Lobbying, Rent-Seeking, and the Constitution*, 64 STAN. L. REV. 191, 228–30 (2012). On the misuse of resources for rent-seeking instead of for productive activity, see generally William J. Baumol, *Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive*, 98 J. POL. ECON. 893 (1990).

66. Helen Burley & Olivier Hoedeman, *The Best Influence Money Can Buy*, NEW INTERNATIONALIST, Jan. 1, 2011; WALL ST. WATCH, EXECUTIVE SUMMARY 15, http://www.wallstreetwatch.org/reports/executive_summary.pdf [<https://perma.cc/CCF2-XHZP>].

67. Indeed, corporations may have more incentive to promote transparency than politicians do. Fred McChesney has argued persuasively that politicians often solicit campaign contributions from corporations by threatening regulatory action in what amounts to a form of extortion. See generally FRED S. MCCHESENEY, MONEY FOR NOTHING: POLITICIANS, RENT EXTRACTION, AND POLITICAL EXTORTION (1997).

68. *Confidence in Institutions*, GALLUP NEWS, <http://news.gallup.com/poll/1597/confidence-institutions.aspx>.

supporting it.⁶⁹ Some might applaud such shifts in public attitude. But to the extent a thriving business sector and strong corporations contribute to social welfare, reduced support for business translates to lost progress and prosperity. Blueprint can help build public support for capitalism and the corporate sector by allowing the vast majority of the population to benefit from, have a stake in, and influence business corporations. It would also increase perceptions that corporations operate in an ethical and socially beneficial fashion.

Another potential problem that could be tempered by Blueprint is the widespread loss of a sense of personal agency and purpose that could result if automation continues to eliminate greater and greater numbers of jobs.⁷⁰ Many Shareholders might choose not to direct the Administrators on how to vote their proportionate share of the equities in the Portfolio. However, many others would likely elect to use a proxy service to vote their shares, and a few might seek to become directly involved in creating voting guidelines. This citizen involvement in corporate governance can, at least to some extent, substitute for the sense of agency and purpose provided by employment. Further, it can promote greater social cohesion and civic engagement by promoting a sense of “in-group” membership among Shareholders.⁷¹ This collective sense of community, especially when combined with increased equality, economic security, and public support for capitalism, pays additional dividends by reducing the likelihood of destructive civic unrest.⁷²

Finally, Blueprint promotes intergenerational equity and progress. The present-day corporate emphasis on maximizing “shareholder value” tends to focus corporate managers on

69. A 2016 Harvard poll of young adults (eighteen to twenty-nine years old) nationwide found that fifty-one percent do not support capitalism while only forty-two percent support it. A few years earlier, a 2011 poll of the same demographic by the Pew Research Center found that forty-six percent had positive views of capitalism and 47% had negative views. Max Ehrenfreund, *A Majority of Millennials Now Reject Capitalism, Poll Shows*, WASH. POST (Apr. 26, 2016), https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2016/04/26/a-majority-of-millennials-now-reject-capitalism-poll-shows/?utm_term=.4f91019c2ee1 [https://perma.cc/T5NY-QRRD].

70. See The Dalai Lama & Arthur C. Brooks, *Dalai Lama: Behind Our Anxiety, the Fear of Being Unneeded*, N.Y. TIMES (Nov. 4 2016), <https://www.nytimes.com/2016/11/04/opinion/dalai-lama-behind-our-anxiety-the-fear-of-being-unneeded.html> (arguing that unemployment contributes to a debilitating sense of a lack of purpose in life, as well as financial stress); see also Eduardo Porter, *A Universal Basic Income Is a Poor Tool to Fight Poverty*, N.Y. TIMES (May 31, 2016), https://www.nytimes.com/2016/06/01/business/economy/universal-basic-income-poverty.html?_r=2 (arguing that employment provides opportunities for personal progress, self-discipline, and purpose).

71. See LYNN STOUT, CULTIVATING CONSCIENCE: HOW GOOD LAWS MAKE GOOD PEOPLE 145–47, 238–42 (2011) (discussing how a sense of common fate promotes perceptions of in-group identity that foster trust, trustworthiness, and other prosocial behaviors).

72. Alberto Alesina & Roberto Perotti, *Income Distribution, Political Instability, and Investment*, 40 EUR. ECON. REV. 1203, 1217–19 (1996) (reporting that income inequality increases socio-political instability). In the 2013 World of Work report, the International Labour Organization warned that joblessness, especially long-term unemployment, has fueled social unrest, especially in advanced economies. INT’L LABOUR ORG., WORLD OF WORK REPORT 2013: REPAIRING THE ECONOMIC AND SOCIAL FABRIC 14–16 (2013), http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms_214476.pdf [https://perma.cc/R386-PMFM].

immediate financial results, whether measured by accounting profits or by share price. This can cause corporations to pass up investment opportunities that would generate primarily long-term returns, for example, by declining to pursue the kind of fundamental research that leads to transformative innovations that benefit future generations.⁷³ Similarly, a focus on immediate financial returns tempts corporate managers to ignore social costs likely to be incurred primarily in the future, such as the costs of climate change. By creating a class of empowered long-term Shareholders, Blueprint would help corporations invest in the kind of innovation that benefits future generations. It would also allow prosocial Shareholders to better express their preferences for controlling generation-spanning external costs like pollution and climate change.

III. *Challenges and Critiques*

Space constraints preclude our addressing every possible objection or obstacle to implementing Blueprint here. Instead, we discuss the most obvious issues: adequacy and sources of funding; agency costs imposed by Fund Administrators; reduced informational efficiency in stock pricing; practical obstacles to Shareholder voting; and the risk of irrational or antisocial Shareholder preferences.

A. *Adequacy and Sources of Funding*

As an initial matter, the size of the Portfolio determines the degree to which Blueprint promotes democratic capitalism but does not change the direction of its effects. The only question is whether the Blueprint would have more, or less, impact.

For the past five years, U.S. corporate profits have averaged about \$1.6 trillion annually.⁷⁴ There are an estimated 227 million U.S. citizens over the age of eighteen.⁷⁵ This means corporate profits per adult citizen average over \$7,000 annually. The impact of Blueprint, in terms of the significance of the income to and influence exercised by Shareholders, depends on how large a percentage of outstanding corporate securities are held by the Fund. For example, if the Fund held ten percent of all equities, each Shareholder's representative interest in corporate profits would amount to about \$700 annually. The larger the share of equities held by the Fund, the greater Blueprint's impact.

There are several ways the Fund could amass a significant Portfolio relatively quickly. First, ultra-high-net worth individuals are a significant potential source of portfolio donations.

73. See generally Stout, *supra* note 46.

74. See U.S. Bureau of Econ. Analysis, *Corporate Profits After Tax with Inventory Valuation Adjustment (IVA) and Capital Consumption Adjustment (CCAdj)*, FRED, FED. RES. BANK ST. LOUIS (Oct. 27, 2017), <https://fred.stlouisfed.org/series/CPATAX> [<https://perma.cc/6GA6-2MSN>].

75. *Electorate Profiles: Selected Characteristics of the Citizen, 18 and Older Population*, U.S. CENSUS BUREAU (Oct. 28, 2016), <https://www.census.gov/data/tables/time-series/demo/voting-and-registration/electorate-profiles-2016.html> [<https://perma.cc/9QQK-JJKH>].

The upper decile of wealth-holders own more than eighty percent of all stocks,⁷⁶ and eventually their fortunes must change hands; it has been estimated that \$60 trillion will be transferred from U.S. estates between 2007 and 2061.⁷⁷ This cohort already frequently participates in philanthropy. For example, David Callahan reports that charitable giving from people making over \$500,000 annually increased fifty-seven percent from 2003 to 2013; Callahan argues that for the ultra-wealthy with “vast fortunes . . . philanthropy is the only real place the money can go.”⁷⁸ If the top decile of equity holders contribute half their holdings to the Portfolio, while living or upon death, the Fund would within a few decades come to hold forty percent of all corporate equities. This proportion would continue to grow as long as the ultra-wealthy choose to contribute.

Second, corporations also have reason to donate their own shares. Contributing to the Fund can appeal to consumers, employees, and investors (consider the success of Google’s “Don’t Be Evil” strategy during its IPO or current interest in so-called “benefit corporations”).⁷⁹ In addition, because the Fund is a long-term shareholder, donating stock to the Fund will appeal to some public companies as a means of counterbalancing the influence of short-term shareholders, especially activist hedge funds.⁸⁰

Finally, although our proposal assumes the Fund would acquire its Portfolio through donations, the Fund’s effectiveness could be accelerated through government support. At a minimum, treating donations to the Fund like other tax-deductible charitable contributions promotes donor interest. More ambitiously, government revenues raised from taxes or other sources could be used to buy shares to place in the Fund. This requires legislative action, but such a policy might enjoy widespread public support given Blueprint’s broad benefits.

76. William W. Bratton & Michael L. Wachter, *Shareholders and Social Welfare*, 36 SEATTLE U. L. REV. 489, 518 (2013) (citing Edward N. Wolff, *Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle Class Squeeze—An Update to 2007*, 58 *tbl.15a* (Levy Econ. Inst., Working Paper No. 589, 2010), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1585409).

77. John J. Havens & Paul G. Schervish, *A Golden Age for Philanthropy Still Beckons: National Wealth Transfer and Potential for Philanthropy Technical Report 13* (May 28, 2014) (unpublished manuscript) (on file with Ctr. on Wealth and Philanthropy, Boston Coll.), https://www.bc.edu/content/dam/files/research_sites/cwp/pdf/A%20Golden%20Age%20of%20Philanthropy%20Still%20Becons.pdf [<https://perma.cc/UDR7-Q5HU>].

78. DAVID CALLAHAN, *THE GIVERS: WEALTH, POWER, AND PHILANTHROPY IN A NEW GILDED AGE* 18 (2017).

79. See Kim et al., *supra* note 14; see also Google Inc., Registration Statement (Form S-1) (Apr. 29, 2004), https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1288776/000119312504073639/ds1.htm#toc16167_1 [<https://perma.cc/C5P6-S4DZ>].

80. In effect, donating shares to the Fund becomes a form of anti-takeover protection. See Tamara C. Belinfanti, *Shareholder Cultivation and New Governance*, 38 DEL. J. CORP. L. 789, 863–64 (2014) (discussing how shareholder cultivation could serve as an anti-takeover defense); Edward B. Rock, *Shareholder Eugenics in the Public Corporation*, 97 CORNELL L. REV. 849, 865–66 (2012) (discussing how “relational” investors can provide value to the firm or just provide “takeover protection” for managers).

B. *Agency Costs Imposed by Fund Administrators*

Because the value of the Portfolio might measure in the trillions of dollars, it is important to protect against the possibility that Administrators might impose agency costs on Shareholders by shirking or stealing.⁸¹ Our plan includes several such protective elements.

Perhaps the primary source of Shareholder protection is the very limited discretion granted to Administrators under Blueprint. Unlike managers of a typical mutual fund, Administrators would not be allowed to trade securities or determine how securities in the Portfolio are voted. There is relatively little damage they can do to Shareholders' interests. Their job is indeed purely administrative (maintaining lists of Shareholders and securities in the Portfolio, ensuring dividends are "passed through" equally to all Shareholders, and ensuring equities in the Portfolio are voted according to Shareholders' directions). Modern information technologies have made these administrative tasks far less costly.⁸²

Additional protection against agency costs could be built into the Administrators' compensation. For example, Administrators could be paid a predetermined fee that would not change based on the value or performance of the Portfolio, thus reducing the possibility of perverse incentives.

Finally, various processes could be adopted to maximize the chances that the individuals selected to become Administrators are ethical and representative of Shareholders' interests. For example, Administrators could be periodically elected by Shareholders; drawn at random from the citizenry as jurors are chosen; subject to term limits; selected to represent certain demographics; and so forth.

C. *Reduced Informational Efficiency in Stock Pricing*

Because the Fund would not trade the stocks in its Portfolio, the larger the percentage of a company's shares held by the Fund, the less trading there is likely to be in that company's shares. This may reduce the "informational efficiency" of the market price of the company's shares.⁸³ A similar concern has been raised with regard to index funds, which also trade rarely.⁸⁴

However, so long as any significant portion of a company's shares are owned and traded by individual or institutional shareholders outside the Fund, market prices are likely to remain at least somewhat informationally efficient. Moreover, it can be argued that the benefits

81. See generally Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976).

82. See *supra* text accompanying note 18 (discussing mutual fund administrative costs).

83. See generally Ronald J. Gilson & Reinier H. Kraakman, *The Mechanisms of Market Efficiency*, 70 VA. L. REV. 549 (1984).

84. See Eric Belasco, Michael Finke & David Nanigian, *The Impact of Passive Investing on Corporate Valuations*, 38 MANAGERIAL FIN. 1067, 1082 (2012); James Ledbetter, *Is Passive Investment Actively Hurting the Economy?*, NEW YORKER (Mar. 9, 2016), <https://www.newyorker.com/business/currency/is-passive-investment-actively-hurting-the-economy>.

associated with marginal increases in informational efficiency are small.⁸⁵ Finally, it is not clear that companies need publicly-reported stock prices at all to function effectively, as demonstrated by the long-term success of many private companies.

D. Logistics of Shareholder Voting

Voting the shares of companies to improve corporate performance is a classic common good; one shareholder incurs all the costs of becoming informed and casting their votes, and all shareholders enjoy the resulting benefits. Thus, it can be expected that many shareholders will be disinclined to become informed and vote. Like most present-day individual shareholders, Shareholders will be “rationally apathetic.”⁸⁶

This can be ameliorated by requiring the Administrators to dedicate some percentage of the income received by the Fund to pay proxy advisory firms selected by the Shareholders. Like today’s proxy advisory services, these services would develop voting guidelines that direct the Administrators on how to vote the portion of the shares in the portfolio attributable to the Shareholders who selected that service. Because the Fund will pay fees in proportion to the number of Shareholders who select a particular proxy service, incentives are created to develop new services that cater to Shareholders on the basis of the quality of their voting guidelines, rather than low cost. Such new proxy advisory services would take better account of Shareholders’ stronger preferences for long-term financial performance and for better corporate social, environmental, and ethical performance.

Using new information technologies, individual Shareholders could also be given the option to directly inform Administrators how to vote their portion of the shares held in the Portfolio. But, unless Shareholders are compensated for doing so, rational apathy is likely to deter them. This may be desirable; share voting guidelines developed by competing proxy services would likely be more informed and efficient than voting decisions made by relatively uninformed individual Shareholders. Although Shareholders would still need to inform themselves about the quality and nature of competing proxy services, this is a much less burdensome task than becoming informed about the performance of all the companies whose shares are held in the Portfolio. Shareholders could further be encouraged to select a proxy service by making a Shareholder’s receipt of payments from the Fund contingent on doing so.

85. See generally Lynn A. Stout, *The Unimportance of Being Efficient: An Economic Analysis of Stock Market Pricing and Securities Regulation*, 87 MICH. L. REV. 613 (1988). Market efficiency is most important when companies are issuing equity to raise capital (which happens rarely, see *id.* at 645–47); when executive pay is tied to share price (which Shareholders could change, see *supra* notes 6, 56 (discussing Shareholder reform of executive compensation)); and when control of a company is purchased by acquiring its stock (which happens rarely and generally only in response to dramatic share price declines, see Stout, *supra* note 85, at 685–92 (discussing stock price in takeovers)).

86. Lisa M. Fairfax, *The Future of Shareholder Democracy*, 84 IND. L.J. 1260, 1268–69 (2009) (discussing rational shareholder apathy).

E. The Risk of Irrational or Antisocial Shareholder Preferences

Some readers might fear that Shareholders, if given a greater role in corporate governance, might make even worse decisions than today's institutional shareholders and proxy advisory services. In particular, Shareholders might prove even more short-sighted, or even more willing to impose external costs and withhold external benefits in the pursuit of personal financial gain.

This paternalistic critique implicitly assumes significantly superior foresight on the part of institutional investors who are presumed to participate in corporate governance in a fashion that serves their beneficiaries' best interests. This outcome is highly unlikely given the perverse incentives institutional investors face.⁸⁷ Given the very short stock holding periods typical of today's institutional investors, and the much longer time frame of Shareholders, it is extremely unlikely that empowering Shareholders could make the problem of short-termism worse.

There is also reason to believe that Shareholders would be much more interested in the problems of constraining corporate external costs and maximizing corporate social benefits than the institutional fund managers that dominate corporate governance today are. This is because, compared to fund managers, Shareholders are more vulnerable to corporate external costs like job losses or environmental pollution, and are more dependent on corporate external benefits like skills training or quality products. Similarly, they may be more interested in promoting corporate political transparency than the ultra-wealthy, who are more likely to benefit from corporate rent-seeking.

Conclusion

In this Article, we have provided a thumbnail sketch of a proposal to address many currently pressing social and economic problems and, in the process, restore public faith in the idea of a democratic capitalism that serves the vast majority of people. We have shown how implementing Blueprint would provide a number of significant benefits and is unlikely to present any dangers. Practical challenges exist, but they can be overcome. The only real question is the degree to which Blueprint is implemented and its potential benefits become a reality.

Our proposal, however, faces another obstacle: certain widely held, often unconscious, and fundamentally erroneous beliefs about how the world works. We mention some of these psychological hurdles below in the hope that drawing attention to them and to their inaccuracy can temper their effect.

The first erroneous belief is the often-automatic assumption that all policy problems must be solved either through market forces or by government intervention. This assumption overlooks the demonstrated reality that private ordering often provides a third way, superior to

87. See *supra* notes 50–52 (discussing perverse incentives of fund managers).

either free markets or regulation, for addressing certain economic and social problems. History has shown that private organizations are capable of amassing enormous assets and exercising great influence.⁸⁸ Consider, for example, the Red Cross, the Sierra Club, private universities, and the Catholic Church. Modern business corporations—some of which rival nation-states in their power and influence—are yet another example of the power of private ordering. Corporations emerged as private ordering solutions to the problem of aggregating resources to pursue long-term, large-scale, and uncertain projects requiring specific investments.⁸⁹ By proposing Blueprint, we simply take the concept of private ordering as a policy solution to the next level.

A second psychological hurdle to implementing Blueprint is the common, but empirically incorrect, assumption that human beings are purely selfish actors concerned only with amassing financial wealth. This often-unconscious assumption, which is a staple of more-superficial economic analysis, has been definitively proven false by innumerable research studies in cognitive psychology, behavioral economics, developmental psychology, anthropology, neuroscience, evolutionary science, social psychology, and biology.⁹⁰ It also flies in the face of centuries of human altruism and devotion to nonprofit endeavors, not to mention present-day individual and corporate philanthropy. Given this reality, it is not implausible that Blueprint could be organized and funded in reliance upon some degree of human altruism.

Finally, there is a natural human tendency to assume that any policy solution or arrangement we have not seen at work before must suffer from some fundamental flaw and cannot work in the future. In the past, this tendency has motivated resistance to many important social changes we now recognize to be beneficial. Examples include the adoption of representative democracy, the abolition of human slavery, free public education, and the granting of full legal rights to women. As these examples illustrate, we would do well to believe we can do better in the future than we have done in the past. This Blueprint for Citizen Capitalism provides a hopeful path to such a better future.

88. See generally Avery Katz, *Taking Private Ordering Seriously*, 144 U. PA. L. REV. 1745 (1996); Steven L. Schwarz, *Private Ordering*, 97 NW. U. L. REV. 319 (2002).

89. See generally Margaret M. Blair, *Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century*, 51 UCLA L. REV. 387 (2004); Schwarz, *supra* note 46; Stout, *supra* note 46.

90. See generally ROBERT M. SAPOLSKY, *BEHAVE: THE BIOLOGY OF HUMANS AT OUR BEST AND WORST* (2017); ELLIOTT SOBER & DAVID SLOAN-WILSON, *UNTO OTHERS: THE EVOLUTION AND PSYCHOLOGY OF UNSELFISH BEHAVIOR* (1998); Stout, *supra* note 71.

**GESTIONE COLLETTIVA E SEPARAZIONE PATRIMONIALE DEL REPERTORIO
DEI DIRITTI D'AUTORE E CONNESSI**

DAVIDE SARTI*

SOMMARIO: 1. La formazione di un patrimonio comune (repertorio) come specificità del fenomeno della gestione collettiva. – 2. La necessaria separazione contabile degli *assets* relativi al repertorio. – 3. Il problema della separazione “reale” degli *assets* relativi al repertorio. Le difficoltà di applicazione di un criterio di separazione puramente contabile. – 4. In particolare: i profili di tensione fra le regole societarie e le regole di *governance* del repertorio degli OGC. – 5. La separazione reale dei patrimoni come soluzione di armonizzazione delle regole applicabili al repertorio degli OGC e rispettivamente alle società. – 6. La peculiarità dei meccanismi di nomina degli amministratori dell'OGC. – 7. Problemi di estensione di un analogo principio di separazione reale al repertorio gestito dagli EGI.

1. La formazione di un patrimonio comune (repertorio) come specificità del fenomeno della gestione collettiva.

La disciplina della gestione collettiva dei diritti d'autore e connessi uniformata dalla direttiva 2014/26/UE (*direttiva collecting*, attuata in Italia dal d.lgs. 35/2017) ⁽¹⁾ individua due categorie di gestori: ed in particolare gli “organismi di gestione collettiva” (da cui l'acronimo OGC) e rispettivamente le “entità di gestione indipendente” (da cui l'acronimo EGI, che declinerò al maschile sostituendo il termine entità con quello più comune di enti). In particolare gli OGC sono caratterizzati dal controllo dei “propri membri” (art. 3, lett. *a.i*, direttiva *collecting*) o comunque dall'assenza di finalità lucrative (art. 3, lett. *a.ii*, direttiva *collecting*). Il modello OGC è alla base della formazione delle *collecting* storiche: e così ad esempio si pensi in Italia alla SIAE, che non ha scopo lucrativo, ed è disciplinata quale “ente pubblico economico a base associativa” (art. 1 l. 2/2008) in modo da dare penetranti poteri di controllo ai suoi membri. Gli EGI sono invece caratterizzati dall'assenza del controllo da parte dei titolari dei diritti, e ad un tempo dal perseguimento di fini di lucro (art. 3, lett. *b*, della direttiva). Gli EGI sono dunque tipicamente società capitalistiche orientate a remunerare l'investimento dei soci, tendenzialmente diversi dai titolari dei diritti intermediati.

Per parte mia ritengo che la specificità della disciplina di OGC ed EGI (inestensibile ad altre figure di gestori, quali gli editori o i produttori) introdotta a livello europeo per l'attività di *collecting* vada ricercata nel riconoscimento (e nell'opponibilità ai terzi) di un patrimonio comune costituito dall'insieme dei diritti gestiti accentratamente: patrimonio che nella terminologia corrente e nel linguaggio del legislatore prende il nome di “repertorio” ⁽²⁾. Tanto mi

* Professore Ordinario di Diritto commerciale, Università di Ferrara, indirizzo e-mail [da-
vide.sarti@unife.it](mailto:da-
vide.sarti@unife.it).

⁽¹⁾ Le considerazioni del testo argomentano essenzialmente dalle norme della direttiva: per proporre la ricostruzione di principi che a mio avviso devono valere trasversalmente in tutta l'Unione.

⁽²⁾ Cfr. quanto ho sostenuto in D. SARTI, *La categoria delle collecting societies soggette alla direttiva*, in *AIDA*, 2013, 3, 13 ss.

pare suggerito anzitutto dalla storia delle tecniche di negoziazione delle *collecting*. Caratteristica di questa negoziazione è infatti data dalla concessione di licenze riferite ai diritti sull'intero repertorio (cc.dd. *blanket licences*), non alle singole opere che lo compongono. In questa prospettiva si spiega fra l'altro l'estensione della licenza alle opere che entrano a fare parte del repertorio in epoca successiva alla conclusione del contratto. Sul piano del diritto positivo, la conclusione è ora confermata dalla lettera delle norme della direttiva che definiscono OGC ed EGI quali gestori operanti "a vantaggio collettivo" dei titolari dei diritti ⁽³⁾. Questa espressione implica a mio avviso un duplice corollario. Il rilascio delle licenze "a vantaggio collettivo" qualifica anzitutto le *royalties* dovute dai licenziatari come corrispettivo delle utilizzazioni non delle singole opere, ma dell'intero repertorio. Come ulteriore conseguenza i canoni di licenza pagati dagli utilizzatori non vanno considerati come la somma dei corrispettivi dovuti per ciascun singolo diritto concretamente utilizzato, ma sono il corrispettivo dell'utilizzazione di un intero patrimonio comune ⁽⁴⁾: che risulta corrispondentemente incrementato (a vantaggio collettivo) nella misura delle somme incassate. Vero è che questo incremento patrimoniale deve essere in linea di principio (ma non completamente, come subito emergerà) ripartito e destinato alla remunerazione dei titolari dei diritti. La ripartizione opera tuttavia (logicamente e temporalmente) in un momento successivo a quello della imputazione delle *royalties* al patrimonio unitario: e rappresenta dunque la destinazione finale del risultato della gestione di questo patrimonio, così come (ad esempio, e tipicamente) nelle società capitalistiche la distribuzione dell'utile segue l'acquisizione del risultato dell'investimento al patrimonio della società.

Con riferimento agli OGC, l'acquisizione delle *royalties* ad un patrimonio comune appare ulteriormente confermata: a) dall'assoggettamento dei proventi dei diritti a regole di distribuzione definite nell'ambito dell'organizzazione della *collecting* (art. 8.5, lett. a, direttiva *collecting*); b) dalla possibile previsione nell'ambito dell'organizzazione della *collecting* di importi non distribuibili, e perciò destinati a restare nel patrimonio comune (art. 8.5, lett. b, e, direttiva *collecting*); c) dall'assoggettamento dei proventi dei diritti a regole di investimento definite nell'ambito dell'organizzazione della *collecting* (8.5, lett. a, direttiva *collecting*); d) dal potere della *collecting* di definire la politica generale di detrazioni (*in primis* destinate alla copertura dei costi di gestione) ⁽⁵⁾ dai proventi dei diritti (8.5, lett. d, direttiva *collecting*), sempre evidentemente

⁽³⁾ Il dato è colto anche dalla dottrina tedesca, cfr. K. RIESENHUBER, *Die Verwertungsgesellschaft i. S. v. § 1 UrhWahrnG*, in *ZUM*, 2008, 625, 636: "das besondere Kennzeichen der Verwertungsgesellschaften war es von Anfang an, dass sie Rechte «kollektiv» wahrnehmen".

⁽⁴⁾ La sostanza del fenomeno non può essere riduttivamente descritta nei termini della Corte Suprema americana in *BMI v. CBS*, 441 US 1 (Apr. 17, 1979), secondo cui "the whole is truly greater than the sum of its parts". Il repertorio non è qualcosa "in più" rispetto ai suoi elementi, ma qualcosa di qualitativamente diverso: e la stessa Corte precisa subito dopo, più correttamente, che "it is, to some extent, a different product". La sostanza del fenomeno è invece a mio avviso ben descritta in K. RIESENHUBER, (nt. 3), 636: "die Verwertungsgesellschaft bündelt die Rechte zu einem neuen Produkt, dem Gesamtrepertoire, sie nimmt die Vergütungsansprüche gebündelt und damit auch einheitlich wahr". Il rilievo non è puramente concettualistico, ma dà una giustificazione causale alle *blanket licenses*: se la *blanket license* fosse licenza sulla somma delle opere, parrebbe difficile giustificarne l'estensione (senza corrispondente incremento della *royalty*) a nuove opere che nel corso del rapporto entrino a far parte del repertorio.

⁽⁵⁾ Cfr. anche l'art. 11.4 della direttiva, che rinvia all'art. 8.5, lett. d, proprio per consentire l'applicazione di detrazioni anzitutto in funzione di copertura delle spese di gestione. Le detrazioni possono essere ulteriormente

sul presupposto che questi proventi siano assoggettati alle regole di organizzazione dell'OGC in quanto parti del suo patrimonio.

Con riferimento agli EGI, l'acquisizione dei proventi ad un patrimonio comune non trova letteralmente riscontro nell'art. 8 della direttiva, applicabile solo agli OGC. Sul piano letterale è tuttavia significativo che gli obblighi di rendicontazione dell'art. 18, applicabile anche agli EGI in virtù del rinvio dell'art. 2.3 della direttiva, riguardino in particolare (lett. e) le “detrazioni applicate a titolo di spese di gestione”. Ora già si è visto che i criteri di applicazione di queste detrazioni vengono stabiliti nell'ambito delle regole organizzative dell'OGC, in relazione al suo patrimonio comune. Parrebbe dunque strano che una norma applicabile uniformemente ad OGC ed EGI dovesse venire interpretata in modo diverso in relazione alle diverse tipologie di *collecting*: e precisamente parrebbe strano che le detrazioni debbano essere applicate al patrimonio comune dell'OGC, e ad un tempo al patrimonio individuale del titolare dei diritti amministrati dall'EGI. Più in generale sul piano sistematico parrebbe difficile giustificare un disallineamento del *level playing field* di OGC ed EGI tale da determinare un diverso significato del riferimento alla gestione a “vantaggio collettivo” dei titolari (art. 3), su cui si incentra l'attrazione di entrambe le categorie di intermediari nello “statuto” della direttiva.

2. La necessaria separazione contabile degli assets relativi al repertorio.

La formazione di un patrimonio comune comprendente il repertorio pone un interrogativo relativamente ai rapporti fra il titolo di partecipazione al repertorio e rispettivamente alla *collecting* che lo gestisce. Al riguardo la direttiva precisa in varie sedi che il “conferimento” dei diritti a repertorio non è titolo di acquisto della qualità di membro dell'organizzazione della *collecting* gestrice. Così ad esempio l'art. 3, lett. d, fa dipendere la qualità di membro non solo dalla titolarità dei diritti amministrati accentratamente, ma anche dalla ammissione in tale qualità da parte dell'OGC (con ciò evidenziando che la titolarità del diritto a repertorio è requisito necessario, ma non sufficiente all'acquisto della qualità di membro); mentre l'art. 7 è appositamente dedicato ai “diritti dei titolari dei diritti che non sono membri dell'organismo di gestione collettiva”, e ad essi estende alcune norme (essenzialmente, sulle pretese di informazione e reclamo) previste a tutela dei membri. L'inidoneità dell'iscrizione dei diritti a repertorio a costituire titolo di partecipazione alla *collecting* è poi ancora più evidente quando il gestore assume la natura di EGI. L'EGI è infatti costituito con la partecipazione di soggetti (tipicamente, soci capitalisti) diversi dai titolari dei diritti gestiti accentratamente: titolari che per definizione di ipotesi non controllano il gestore. Già si è visto che il repertorio gestito dall'EGI forma pur sempre un patrimonio comune: e qui perciò istituzionalmente il titolo di partecipazione al patrimonio comune dei diritti (repertorio) non può essere né presupposto né titolo di partecipazione al capitale dell'EGI.

giustificate da fini diversi: e ad esempio per finanziare attività sociali, culturali o educative, cfr. gli artt. 12.4 e 18.1, lett. f.

La non coincidenza del titolo di partecipazione al repertorio e rispettivamente all'organizzazione della *collecting* implica necessariamente un obbligo di separazione quanto meno contabile degli *assets* gestiti e rispettivamente di quelli propri dell'organizzazione del gestore. In tal senso si esprime testualmente (pur con qualche improprietà) l'art. 11.3 della direttiva, che impone agli OGC di tenere separati “dal punto di vista contabile [...] i proventi dei diritti e le entrate derivanti dall'investimento dei proventi dei diritti; e [...] le eventuali attività proprie ed i proventi derivanti da tali attività, dalle spese di gestione o da altre attività” ⁽⁶⁾. Così ad esempio, e tipicamente, la partecipazione alla *collecting* costituita in forma di società di capitali trova titolo nel conferimento, non nell'iscrizione al repertorio: iscrizione che dunque non dà diritto alla percezione dei dividendi. Vero è che gli OGC (anche quando) costituiti in forma di società di capitali devono essere controllati dai propri membri; che la qualità di membro presuppone l'iscrizione dell'opera a repertorio; e che in questa prospettiva i soci sottoscrittori di capitale sono contemporaneamente anche titolari di diritti sulle opere gestite. I titoli di partecipazione al repertorio e alla *collecting* restano comunque diversi, e la diversità assume rilievo sul piano dell'attribuzione dei risultati dell'attività ⁽⁷⁾: perché la partecipazione al risultato della gestione del repertorio dovrebbe tendenzialmente approssimare il valore economico dei diritti che il titolare ha “conferito” all'amministrazione accentrata ⁽⁸⁾; mentre la partecipazione ai dividendi segue tendenzialmente il principio di proporzionalità al capitale attribuito a ciascun membro in relazione al suo conferimento. Un sistema del genere impone quindi di separare il risultato della gestione del repertorio da quello della gestione dei mezzi propri della *collecting*. In assenza di separazione (quanto meno) contabile non sarebbe infatti possibile ripartire i risultati delle due gestioni nel rispetto delle (diverse) regole proprie dell'una e dell'altra.

La ricostruzione del fondamento del principio di separazione contabile testualmente previsto con riferimento agli OGC spiega ad un tempo le ragioni della mancanza di una analoga espressa previsione per gli EGI. Già si è visto che negli OGC l'autore, artista o produttore intrattiene con il gestore (almeno quando costituito in forma di società capitalistica) un duplice rapporto: da un lato in quanto titolare dei diritti a repertorio, e dall'altro in quanto titolare di una quota di capitale sociale. Si è visto altresì che le vicende patrimoniali di questi due rapporti vanno comunque tenute distinte, e perciò contabilmente separate anche quando fanno capo ai medesimi soggetti. La gestione del repertorio da parte di un EGI determina

⁽⁶⁾ Il riferimento alle “spese di gestione” insieme alle “altre attività” può apparire singolare, in quanto le spese evidentemente non costituiscono attività. In realtà l'improprietà terminologica è sintomatica a conferma di quanto sostenuto nel testo: le spese di gestione sono pagate dal patrimonio amministrato e dovute al gestore, per il quale dunque costituiscono un ricavo ed una corrispondente voce di “attività”.

⁽⁷⁾ La possibile caratterizzazione dei contratti associativi (ed *in primis*, delle società cooperative) in funzione dell'acquisizione di diverse tipologie di *inputs*, destinati ad una gestione con contabilità separate dei relativi risultati, è ben evidenziata da D. PREITE, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, Giuffrè, 1988, 339.

⁽⁸⁾ Sia pur con i limiti dovuti alla necessità di procedere, almeno in alcune ipotesi, a ripartizioni forfettarie. Non intendo qui riprendere il tema relativo ai limiti di legittimità di queste ripartizioni (e ai rimedi esperibili in caso di applicazione di criteri illegittimi), che ho affrontato in D. SARTI, *La gestione collettiva dei diritti di proprietà intellettuale fra “mandato” e rapporti associativi*, in *Studi in onore di Cian*, Padova, 2010, 2263, 2269 ss.

invece un unico rapporto con il titolare dei diritti: che per definizione di ipotesi non è membro del gestore, e intrattiene soltanto una relazione causalmente giustificata dall'iscrizione dell'opera a repertorio. In questa situazione il gestore deve rendere conto del risultato relativo ad un unico patrimonio: e precisamente del patrimonio costituito dal repertorio e dai relativi proventi e spese di gestione. L'obbligo di dare conto del risultato della gestione del repertorio e di questo soltanto è dunque assolutamente scontato sulla base dei principi generali degli obblighi di cura di interessi altrui, e non può essere messo in dubbio pur in mancanza di previsioni normative espresse ⁽⁹⁾. I titolari dei diritti amministrati accentratamente non sono membri dell'EGI; non vantano perciò alcuna pretesa a verificare il risultato della amministrazione di *assets* diversi dal repertorio; e non hanno titolo per chiedere una rappresentazione contabilmente separata di questi *assets*.

3. *Il problema della separazione "reale" degli assets relativi al repertorio. Le difficoltà di applicazione di un criterio di separazione puramente contabile.*

Il principio di separazione contabile del repertorio e dei risultati della sua gestione porta ora ad interrogarsi se questa separazione assuma in realtà rilievo "reale": e perciò efficacia non solo nei rapporti interni fra titolari dei diritti a repertorio e gestore, ma anche nei rapporti con i terzi, *in primis* con i creditori. Nella prospettiva di una separazione puramente contabile, i diritti a repertorio ed i risultati della relativa gestione sarebbero da considerare acquisiti al patrimonio e "confusi" con le attività proprie del gestore. Il riconoscimento di una separazione a rilievo reale implicherebbe invece che il repertorio ed i risultati della gestione costituirebbero un patrimonio comune dei titolari dei diritti intermediati, non confondendosi con le attività proprie del gestore. In questa seconda prospettiva la gestione collettiva configurerebbe quindi un'ipotesi di gestione di un patrimonio altrui: ove fra l'altro il gestore contrarrebbe obbligazioni distinte per conto proprio e per conto del repertorio, con conseguente distinta responsabilità dei due patrimoni.

Ora certo la direttiva non contiene norme che espressamente riconoscano rilievo reale alla separazione contabile prevista dall'art. 11.3. Né la direttiva né la legge nazionale di attua-

⁽⁹⁾ Fermo restando che il titolare dell'interesse gestito dalla *collecting* non è il singolo autore, artista o produttore, ma la collettività dei partecipanti al repertorio. Non credo che in materia di *collecting societies* possa valere quanto sostenuto da G. FERRI jr, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 25, 68, per il quale il carattere collettivo della gestione del fondo non esclude "la qualificazione in termini di mandato del rapporto che corre tra singolo partecipante e società di gestione" (ma v. in senso diverso A. LENER, sub *art. 3 l. 77/1983*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1984, 398, 401). Quanto sostenuto nel testo non contraddice perciò la tesi esposta in D. SARTI, (nt. 8), 2264 ss., a confutazione della riconducibilità della gestione collettiva al fenomeno del mandato e dell'agire per conto. Le considerazioni critiche che svolgevo nel precedente lavoro avevano come riferimento la tradizionale impostazione che riconduceva la gestione collettiva al mandato individuale. Con ciò non escludo (ma non mi interessa prendere posizione sul punto) che il richiamo alla figura del mandato possa valere considerando come "mandante" il repertorio (e attribuendo quindi al repertorio medesimo una soggettività giuridica autonoma tanto rispetto ai titolari dei diritti quanto rispetto al gestore collettivo).

zione prevedono fra l'altro particolari meccanismi di pubblicità della separazione patrimoniale, o della destinazione dell'atto a produrre effetti sull'uno od altro patrimonio: diversamente da quanto prevedono ad esempio gli artt. 2447-*quater* e 2447-*decies*, co. 3, lett. *a*, c.c. Tanto meno la direttiva o la disciplina nazionale di attuazione contengono norme espresse che riconoscano una responsabilità separata del patrimonio gestito, analoghe all'art. 36, co. 4, TUFIN in materia di fondi comuni di investimento, o all'art. 6, co. 9 d.lgs. 252/2005 in materia di fondi pensione ⁽¹⁰⁾. Ugualmente ritengo che l'impianto sistematico della direttiva presupponga il riconoscimento di questa separazione con carattere reale ⁽¹¹⁾. La conclusione qui suggerita mi sembra trovare argomenti sicuri quando la gestione avviene da parte di un OGC: nel qual caso negare una separazione patrimoniale con effetto reale equivarrebbe a mio avviso a contraddire gli obiettivi "politici" perseguiti dal legislatore della direttiva, e comunque porrebbe problemi di coordinamento con i principi generali del diritto societario. La medesima conclusione è invece meno chiara quando la gestione avviene da parte degli EGI. Credo dunque che la dimostrazione di quanto sostenuto debba considerare inizialmente soltanto gli OGC ed i dati normativi ad essi specificamente riferiti.

Qui anzitutto una separazione puramente contabile dei risultati della gestione del repertorio e rispettivamente del patrimonio proprio del gestore contraddirebbe diverse norme della direttiva, almeno quando il gestore è un OGC costituito in forma di società di capitali. Ipotizzare una separazione priva di effetti nei confronti dei terzi equivarrebbe a dire che questi ultimi dovrebbero vedere rappresentati nel bilancio della *collecting* il risultato "consolidato" della gestione del repertorio e delle attività proprie. In questa prospettiva i risultati della gestione del repertorio contribuirebbero a formare il complessivo utile d'impresa, e perciò fra l'altro i valori destinati alla formazione (quanto meno) della riserva legale. Calcolare la riserva legale considerando i proventi della gestione del repertorio equivale tuttavia a sottrarre (almeno fino alla completa formazione di questa riserva) dalla distribuzione ai titolari i valori che l'art. 2430 c.c. impone di accantonare. La direttiva disciplina tuttavia una rigida tempistica per la distribuzione degli importi dovuti ai titolari dei diritti: non prevede minimamente la possibilità di dedurre da questi importi valori di riserve accantonati; né tanto meno prevede che l'accantonamento di riserve giustifichi ritardi nella distribuzione rispetto al termine massimo di nove mesi dalla chiusura dell'esercizio (cfr. l'art. 13.1, co. 2, direttiva *collecting*).

D'altro canto già si è visto che il repertorio gestito accentratamente può ricomprendere diritti di terzi non membri dell'OGC, almeno secondo quanto testualmente prevede l'art. 7

⁽¹⁰⁾ Il confronto con i patrimoni destinati, fondi di investimento e fondi pensione vuole evidenziare similitudini dal punto di vista della separazione patrimoniale, non anche di funzione economica o di altre caratteristiche di disciplina. Al paragrafo 6 emergerà anzi che la *governance* delle *collecting* si caratterizza per elementi (e per una corrispondente funzione) ben diversi da quelli della *governance* dei fondi di investimento o pensione (e a maggior ragione dei patrimoni destinati).

⁽¹¹⁾ Il che pone una serie di dubbi in merito alla necessità di rendere questa separazione opponibile ai terzi mediante adeguati strumenti di pubblicità. Il punto meriterebbe ulteriori approfondimenti. In prima approssimazione mi pare comunque che l'opponibilità ai terzi dipenda essenzialmente dall'osservanza dei principi di separazione contabile imposti dall'art. 11.3 direttiva *collecting*, conformemente del resto ad una lettura della disciplina dei patrimoni destinati degli artt. 2447-*bis* ss. c.c. che considera la "segregazione contabile" come primo presupposto di opponibilità ai terzi della separazione; cfr. A.D. SCANO, *Gli atti estranei allo specifico affare*, Torino, Giappichelli, 2010, 185 s.

della direttiva. In questi casi non sembra che la quota di partecipazione dei terzi alle *royalties* percepite per effetto della gestione accentrata possa contribuire a formare l'utile complessivo della *collecting* su cui calcolare gli importi da accantonare a riserva. I ricavi destinati ai terzi fanno sorgere in capo all'OGC un debito di restituzione delle corrispondenti *royalties*, che deve essere adempiuto integralmente e tendenzialmente nei termini dell'art. 13 direttiva *collecting* ⁽¹²⁾. In tal modo tuttavia la ripartizione delle *royalties* finirebbe per essere spezzata e seguire diversi criteri per i titolari membri (assoggettati ad oneri di accantonamento di riserva legale) e non membri (per cui resterebbe escluso un analogo onere). Un sistema del genere tuttavia ancora una volta ed a maggior ragione parrebbe in contrasto con l'art. 13 della direttiva: formulato in termini uniformi per tutti i titolari dei diritti, siano essi o meno membri dell'OGC; ed ispirato ad identiche regole di distribuzione del risultato della gestione accentrata.

4. In particolare: i profili di tensione fra le regole societarie e le regole di governance del repertorio degli OGC.

Il principio di separazione reale del patrimonio dell'OGC da quello del gestore consente del resto di superare diversi problemi di coordinamento fra le regole generali del diritto societario e le regole di *governance* e di distribuzione del risultato del repertorio gestito.

Così ad esempio, secondo l'art. 6.3 della direttiva, “gli statuti degli organismi di gestione collettiva prevedono adeguati ed efficaci meccanismi di partecipazione dei propri membri ai processi decisionali”. Già si è visto che la qualità di membro non è collegata alla sottoscrizione di quote di capitale sociale, ma alla titolarità dei diritti intermediati. In questo sistema è dunque logico correlare il diritto di voto all'interesse che ciascun membro ha non in quanto capitalista, ma in quanto titolare dei diritti d'autore o connessi ⁽¹³⁾. Il riferimento alla necessità

⁽¹²⁾ La situazione sarebbe analoga a quella che si verifica nei patrimoni destinati degli artt. 2447-*bis* ss. c.c. in presenza di “apporti di terzi” (art. 2447-*ter*, primo comma, lett. *d*). Il “conferimento” di diritti a repertorio da parte del titolare non membro può essere infatti considerato come apporto di un terzo ad un patrimonio con destinazione unitaria (*id est*: destinato alla gestione collettiva). Al riguardo è stato evidenziato che le somme dovute ai terzi che abbiano effettuato apporti partecipativi devono essere imputate ai costi della società; cfr. G.E. COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, 30, 61; R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori*, Torino, Giappichelli, 2008, 166 s.; G. STRAMPELLI, *Profili contabili dei patrimoni destinati*, in *Riv. soc.*, 2011, 585, 612.

⁽¹³⁾ Non è perciò a mio avviso corretta l'attribuzione ai soci di diritti di voto proporzionati in via generale alla partecipazione al capitale prevista dall'art. 13.4 dello statuto di Itsright s.r.l. (reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.itsright.it/files/documenti/file1/9.pdf>). In proposito fra l'altro non comprendo perché l'attuale versione dello statuto, presumibilmente redatta per adeguarsi alla disciplina nazionale di attuazione della direttiva, abbia eliminato una precedente e più corretta attribuzione dei voti in base al valore del “ripartito” (*id est*, delle *royalties* distribuite al membro). Così pure di dubbia compatibilità con la direttiva e con le norme nazionali di attuazione mi paiono i diritti riconosciuti dallo statuto al socio fondatore in base all'art. 8.1 dello statuto. Parimenti non compatibile con la direttiva e con le norme nazionali di attuazione è lo statuto di SCF s.r.l. (reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.scfitalia.it/chi-siamo/corporate-governance.kl>) che all'art. 15 prevede maggioranze strutturate ancora una volta secondo percentuali di partecipazione al capitale sociale.

di prevedere adeguati meccanismi di partecipazione va dunque inteso in senso non capitalistico, ma nel senso di permettere all'OGC di mantenere una certa proporzionalità fra voto e valore economico dei diritti del membro all'interno del repertorio. In questa prospettiva non sembra rispettare l'art. 6 un meccanismo che consenta ad esempio ad un membro sottoscrittore del 50% del capitale sociale di disporre della metà dei voti, quand'anche egli risulti titolare di diritti di modesta importanza economica (si pensi a diritti su un limitato numero di opere magari scarsamente utilizzate dai licenziatari).

L'adattabilità di questi criteri di attribuzione del voto ai meccanismi di funzionamento delle società capitalistiche appare allora assai dubbia. Per gli OGC costituiti in forma di s.p.a. non varrebbe il tentativo di introdurre fantasiose clausole statutarie contenenti limitazioni ai diritti di voto di categorie di azioni o di azioni a voto plurimo. Queste clausole si baserebbero infatti pur sempre sul possesso azionario, mentre all'opposto la *governance* degli OGC prevede meccanismi di ponderazione del voto del tutto indipendenti dal possesso di azioni, e tanto meno suscettibili di circolazione unitamente al titolo azionario: meccanismi basati sull'iscrizione dell'opera a repertorio e sull'importanza dei relativi diritti ⁽¹⁴⁾.

Margini maggiori di adattabilità alla *governance* degli OGC sembrerebbe avere invece la disciplina della s.r.l., dove come noto il principio di ponderazione della partecipazione alla quota di capitale può subire la deroga consistente nella "attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società" (art. 2468, co. 3). Negli OGC tuttavia a ben vedere l'attribuzione di particolari diritti non può essere prevista individualmente a favore di uno od altro socio, ma può riflettere soltanto l'interesse all'attività di intermediazione: ad esempio (e tipicamente) di chi vanta diritti di significativo valore economico; o di chi ha una "anzianità" sintomatica di uno svolgimento professionale di attività di produzione (a titolo di autore, artista o produttore) di opere dell'ingegno. In questa prospettiva sarebbe ad esempio illegittima l'attribuzione di particolari poteri amministrativi a Tizio, giustificati dal valore economico dei suoi diritti, attraverso clausole statutarie che non consentano di attribuire i medesimi poteri a chiunque si trovi (anche in futuro) nella titolarità di diritti di analogo valore. Vero è che il riferimento ai diritti dei "singoli soci" dell'art. 2468 è stato inteso in senso estensivo, tale da ricomprendere non solo specifici individui, ma anche categorie di soggetti identificati *per relationem* a qualità oggettive ⁽¹⁵⁾. Certo comunque, in presenza di clausole di questo genere, la s.r.l. formalmente capitalistica si caratterizzerebbe per una *governance* ispirata a interessi *lato sensu* mutualistici. Il valore economico dei diritti conferiti dal socio al repertorio esprime infatti in ultima analisi la misura dell'interesse a "scambiare" questi suoi diritti con i servizi di gestione dell'OGC. Problemi analoghi si porrebbero poi evidentemente sul piano dei diritti patrimoniali, in quanto la s.r.l. dovrebbe ripartire i ricavi della gestione del repertorio proporzionalmente non alla quota di capitale sottoscritto, ma all'intensità delle

⁽¹⁴⁾ Anche aderendo all'opinione (a mio avviso condivisibile, v. anche *infra*, paragrafo 6) secondo cui le s.p.a. possono limitare i diritti di voto fino ad introdurre meccanismi capitari (cfr. G.P. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2011, 161 ss.), l'OGC costituito in forma di s.p.a. non potrebbe comunque ponderare il voto in base all'interesse dei membri ad avvalersi della gestione accentrata: e ad esempio (e tipicamente) in proporzione all'importanza dei diritti sulle opere iscritte a repertorio.

⁽¹⁵⁾ Cfr. R. SANTAGATA, *sub* art. 2468, in *Commentario dedicato a Portale*, 284, 286 e in particolare 293 s. sulla configurabilità dell'attribuzione di diritti particolari in deroga al principio di proporzionalità del voto alle quote.

utilizzazioni delle opere, e perciò ancora una volta in relazione all'interesse dei titolari a scambiare i loro diritti con i servizi di *collecting* ⁽¹⁶⁾.

Parrebbe poi difficile coordinare le competenze dell'assemblea dei membri degli OGC previste dall'art. 8.4 della direttiva con i criteri di ripartizione delle competenze degli organi sociali previste dalla disciplina generale delle società di capitali. Qui in particolare mi sembra che le competenze dell'assemblea degli OGC siano assolutamente inconciliabili con il modello "rigido" di ripartizione delle decisioni fra assemblea e amministratori previsto dagli artt. 2364 e 2364-*bis* c.c. in materia di s.p.a., ed in tal caso anzi persino nell'ipotesi di s.p.a. cooperativa. Come noto infatti questo modello esclude tendenzialmente l'assemblea da competenze gestionali. Al contrario l'assemblea degli OGC necessariamente è chiamata a decidere su importanti aspetti gestionali: quali la politica generale di investimento dei proventi e di impiego degli importi non distribuibili (art. 8.4, lett. *b, c, e*); la politica di gestione dei rischi (art. 8.4, lett. *f*); l'approvazione "di qualsiasi acquisto, vendita o ipoteca di beni immobili" (art. 8.4, lett. *g*); l'approvazione "dell'assunzione e della concessione di prestiti o della fornitura di garanzie" (art. 10.4, lett. *l*). Le competenze dell'assemblea degli OGC paiono d'altro canto ulteriormente ampliabili dallo statuto, come fa pensare l'uso del termine "almeno" che precede l'elencazione dell'art. 8.4. Sotto questo profilo sembra invece che lo schema di competenze dell'assemblea degli OGC possa adattarsi al modello della s.r.l., ove come noto l'autonomia statutaria può in linea di massima ampliare le prerogative dei soci.

5. *La separazione reale dei patrimoni come soluzione di armonizzazione delle regole applicabili al repertorio degli OGC e rispettivamente alle società.*

La separazione con efficacia reale del patrimonio gestito rispetto a quello del gestore consente di risolvere o quanto meno di "sdrammatizzare" tutti i problemi precedentemente

⁽¹⁶⁾ Si tratterebbe quindi di una tecnica di ripartizione del ricavato apparentemente riconducibile a quella del ristoro. Il problema relativo alla legittimità di una ripartizione del risultato secondo la funzione mutualistica dei ristori è riconducibile a quello più generale del legittimo perseguimento di finalità mutualistiche da parte di società (formalmente) capitalistiche. Il dibattito ha come noto assunto particolare vivacità nei contributi di G. FERRI, *La cooperativa come società*, in *Riv. soc.*, 1957, 249 ss.; T. ASCARELLI, *Cooperativa e società*, in *Riv. soc.*, 1957, 397, 422 ss.; G. OPPO, *L'essenza della società cooperativa e gli studi recenti*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, I, 369, 375 ss. Per alcuni ulteriori sviluppi cfr. G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Milano, Giuffrè, 1984, 322 ss.; D. PREITE, (nt. 7), 205 ss. e 261 ss.; G. BERIOLOTTI, *Società con prestazioni accessorie*, Milano, Giuffrè, 2008, 30, 41 ss. Mi limito a segnalare che per le *collecting* la questione presenta (almeno) due ulteriori profili di complessità, anzitutto in quanto è discutibile che la gestione sia qui qualificabile in senso propriamente mutualistico cooperativo, o non vada piuttosto ricondotta a una diversa funzione *non profit* (per le ragioni che esponevo in D. SARTI, *Gestione collettiva e modelli associativi*, in *Gestione collettiva dell'offerta e della domanda di prodotti culturali*, a cura di Spada, Milano, Giuffrè, 2006, 40 ss.). In questa prospettiva occorrerebbe ulteriormente verificare se società capitalistiche possano perseguire funzioni *non profit* anche al di fuori delle ipotesi previste dal d.lgs. 112/2017 in materia di impresa sociale. D'altro canto il legislatore europeo espressamente consente (anche) agli OGC di perseguire "fini di lucro": con il che parrebbe contemplare una coesistenza di finalità *lato sensu* "mutualistiche" e rispettivamente di remunerazione di capitale (diversamente da quanto era propenso a sostenere invece G. MARASÀ, op. loc. cit., 325 per le società strutturate in forma non cooperativa che perseguano finalità mutualistiche). Sotto quest'ultimo profilo occorrerebbe peraltro ancora chiedersi se il lucro cui fa riferimento il legislatore europeo coincida precisamente con fini di remunerazione del capitale, o possa ritenersi comprensivo di finalità di distribuzione del risultato per fini *lato sensu* mutualistici.

evidenziati. Questa separazione consente anzitutto di applicare le norme uniformate dalla direttiva sugli OGC soltanto al patrimonio gestito: e dunque ai diritti sulle opere a repertorio, alle *royalties* incassate, ai proventi finanziari del loro investimento ed ai beni strumentali alla prestazione di servizi sociali o culturali. In questa prospettiva il patrimonio gestito è da intendere costituito in capo ad un'organizzazione associativa di diritto speciale uniformato dalla direttiva. Ritengo d'altro canto che le considerazioni esposte in miei precedenti lavori valgano a ricondurre questa organizzazione alla categoria delle *non profit* ⁽¹⁷⁾; e che le *non profit* trovino nelle norme sulle associazioni del libro I (cui si ispiravano le *collecting* storiche) il proprio modello generale di disciplina, applicabile per gli aspetti non uniformati dalla direttiva, qualora il repertorio ricada nell'applicazione del diritto italiano secondo i principi generali del diritto internazionale privato ⁽¹⁸⁾.

Il patrimonio dei mezzi propri del gestore è invece originariamente costituito dai conferimenti dei soci e segue le vicende dell'investimento delle risorse acquisite a titolo di capitale di rischio e di debito, incrementandosi inoltre dei guadagni realizzati attraverso la prestazione del servizio in favore del patrimonio gestito. Il patrimonio del gestore ricade nella titolarità ed è assoggettato alle regole dell'organizzazione adottata: che può rientrare negli schemi delle società lucrative del libro V, delle organizzazioni mutualistiche (comprendenti cooperative, consorzi e società consortili, quando i titolari dei diritti gestiti assumano la qualità di imprenditori) ⁽¹⁹⁾, e così pure delle associazioni e fondazioni del libro I. Le regole del gestore non incidono tuttavia su quelle armonizzate dalla direttiva con riferimento al patrimonio gestito: e perciò ad esempio *a*) non legittimano il calcolo delle risorse del patrimonio gestito ai fini dell'accantonamento a riserva obbligatoria; *b*) non toccano la disciplina sull'attribuzione dei diritti di voto degli OGC contenuta nella direttiva, che è applicabile limitatamente alle vicende del patrimonio gestito, non a quelle dei mezzi propri del gestore; *c*) nemmeno toccano i criteri di ripartizione del risultato netto (dedotte le somme dovute al gestore) della gestione accentrata fra i titolari dei diritti; *d*) non riguardano infine la *governance* e le competenze dell'assemblea dei membri del patrimonio gestito, che seguono le regole uniformate dalla direttiva, non

⁽¹⁷⁾ Cfr. quanto ho sostenuto in D. SARTI, (nt. 2), 19 ss. (dove peraltro ancora non avevo colto la necessità di ricostruire una distinzione del patrimonio del gestore da quello gestito).

⁽¹⁸⁾ La ricostruzione proposta porta dunque a concludere che il patrimonio gestito appartiene ad un soggetto autonomo rispetto alla società gestrice. Dire che il repertorio è imputabile ad una organizzazione associativa *non profit* equivale infatti a dire che esso non spetta alla titolarità del gestore, il quale ben può essere (ed anzi, nella visione della direttiva, sembra tipicamente essere) una distinta società disciplinata dal libro V del codice. In questa prospettiva il fenomeno sembra molto diverso da quello dei patrimoni separati degli artt. 2447-*bis* ss., ai quali comunemente si nega l'imputabilità ad un soggetto diverso dalla società che li ha costituiti; cfr. ad esempio R. SANTAGATA, (nt. 12), 73.

⁽¹⁹⁾ Il che avviene almeno quando l'attività di intermediazione abbia oggetto i diritti connessi dei produttori, cui la qualifica imprenditoriale non può essere negata. Non a caso la forma consortile era stata adottata dalla prima organizzazione societaria strutturata per la gestione collettiva dei diritti dei produttori fonografici: e cioè SCF – Società Consortile Fonografici. Sul piano economico, sarebbe peraltro interessante indagare per quali ragioni i medesimi produttori hanno ora preferito trasformare questa organizzazione in s.r.l. dando vita a SCF s.r.l. (cfr. la precedente nota 14). Le considerazioni del testo non affrontano l'ulteriore problema relativo alla possibilità di qualificare anche autori e artisti come imprenditori (cfr. M. BERTANI, *Impresa culturale e diritti esclusivi*, Milano, Giuffrè, 2000, 61 ss.). Aderendo a queste ultime opinioni l'organizzazione consortile potrebbe essere generalizzata a qualsiasi forma di gestione collettiva.

quelle del diritto nazionale previste in relazione alla struttura societaria o associativa del gestore. A quest'ultimo proposito in particolare ad esempio le decisioni relative alla approvazione "dell'assunzione e della concessione di prestiti o della fornitura di garanzie per prestiti" da sottoporre all'approvazione dell'assemblea sono da intendere quelle e soltanto quelle strumentali alla realizzazione degli interessi del patrimonio gestito (si pensi ad un mutuo per la costruzione di una casa di riposo per artisti). La politica di indebitamento e prestito strumentale all'interesse del gestore (si pensi al reperimento di risorse finanziarie necessarie a predisporre una piattaforma informatica utile a diminuire i costi di gestione e perciò ad attrarre l'iscrizione di nuove opere a repertorio) segue invece le regole generali del diritto delle società ed associazioni: e perciò in caso di società lucrativa ricadrà tendenzialmente nelle competenze degli amministratori, non in quelle dell'assemblea.

6. *La peculiarità dei meccanismi di nomina degli amministratori dell'OGC.*

Vero è che nemmeno la soluzione qui suggerita vale completamente ad eliminare i profili di tensione fra la disciplina degli OGC e quella societaria, e specialmente del diritto delle società di capitali. I fenomeni tradizionali di gestione di patrimoni separati, inclusi i fondi comuni di investimento e i fondi pensione, si caratterizzano infatti per l'attribuzione del potere gestorio ad organi nominati secondo le regole di *governance* proprie della società gestrice: ed in particolare quindi agli amministratori di quest'ultima, eletti dalla relativa assemblea, secondo le regole generali delle società di capitali (eventualmente integrate dalla disciplina settoriale degli operatori finanziari e pensionistici). La disciplina uniformata degli OGC è invece chiara nell'attribuire il potere di nomina dell'organo amministrativo (salva l'ipotesi di opzione per il modello di gestione dualistico) ⁽²⁰⁾ all'assemblea generale dei membri. Ora già si è visto che la qualità di membro ha titolo nella partecipazione al repertorio gestito, non al capitale del gestore: con l'ulteriore corollario che dalla medesima partecipazione al repertorio deriva il potere di concorrere alla nomina dell'organo amministrativo. In questa prospettiva allora il potere di nomina dell'organo amministrativo segue le regole dell'organizzazione associativa cui è imputabile il repertorio gestito, non quelle della struttura di *governance* del gestore. La conclusione appena tratta contrasta tuttavia non solo con l'assetto dei fondi comuni di investimento e dei fondi pensione, ma più in generale con il principio di *governance* societaria secondo cui la nomina dell'organo amministrativo non può essere eterodeterminata ⁽²¹⁾.

⁽²⁰⁾ In caso di adozione di un sistema dualistico, l'art. 8.4, co. 2 della direttiva non prevede alcuna norma sulla nomina dei consiglieri di sorveglianza e di gestione, che ciascuno stato membro potrebbe disciplinare secondo le proprie regole generali societarie. La disciplina di attuazione introdotta dal legislatore italiano tace tuttavia sul punto, e in modo apparentemente uniforme per tutti i sistemi di amministrazione prevede che "l'assemblea generale decide in merito alla nomina e alla revoca dell'incarico degli amministratori" (art. 10.2 d. lgs. 35/2017), lasciando con ciò ipotizzare di volere mantenere ferma questa competenza anche in caso di adozione di un sistema dualistico.

⁽²¹⁾ O per lo meno non può esserlo completamente o al di fuori delle ipotesi previste da leggi speciali cui rinvia l'art. 2451 c.c. Prescindo dal problema se forme di eterodeterminazione dell'organo amministrativo possano ricorrere in casi come quella di nomina di un membro da parte dei portatori di strumenti finanziari partecipativi o di enti pubblici.

Vero è che i “membri” titolari dei diritti a repertorio sono contemporaneamente anche soci della società gestrice, e che in quanto tali partecipano alla nomina del relativo organo amministrativo. La soluzione qui proposta di separazione “reale” del patrimonio gestito rispetto a quello del gestore si regge tuttavia sulla separazione dei titoli di partecipazione ai due patrimoni (iscrizione dell’opera a repertorio con accettazione in qualità di membro e rispettivamente, per i gestori costituiti in forma societaria, partecipazione al capitale). La distinzione determina d’altro canto conseguenze fondamentali dal punto di vista pratico: perché ai corrispondenti diversi titoli di partecipazione corrispondono diversi pesi dei diritti di voto (i voti dei membri titolari dei diritti a repertorio non vengono ponderati in proporzione al capitale sottoscritto). In particolare il potere di concorrere alla nomina degli amministratori è ponderato in relazione alla partecipazione al repertorio, non ha quindi titolo nella partecipazione al capitale, e non vale ad attrarre questo potere nell’ambito della struttura di *governance* del gestore organizzato in forma societaria.

In questa prospettiva innegabilmente le norme uniformate dalla direttiva assoggettano gli OGC costituiti in forma societaria ad una regola di diritto speciale assolutamente eccentrica rispetto alle regole generali di *governance* delle società. Vero è anche tuttavia che le conseguenze di una simile deroga, se valutate sul piano “politico”, appaiono per diverse ragioni meno “drammatiche” di quanto può sembrare da un punto di vista strettamente “dogmatico”.

Ciò è subito chiaro nell’eventualità che la società gestrice del repertorio venga costituita in forma cooperativa. Il sistema della direttiva sembra infatti in linea di principio attribuire ai membri dell’OGC un voto capitaro, consentendo tuttavia agli statuti di ponderare i diritti amministrativi in base all’importanza economica delle opere conferite a repertorio. Ora l’attribuzione di un voto capitaro risulta di fatto in linea con il sistema generale di *governance* delle cooperative. La ponderazione del voto sulla base dell’importanza economica dei diritti a repertorio d’altro canto introduce in ultima analisi una regola di proporzionalità fra poteri di *governance* ed interesse allo scambio mutualistico (*id est*, allo scambio fra conferimento dell’opera a repertorio e prestazione dei servizi di intermediazione). La disciplina generale delle cooperative dà ingresso a questo interesse nei casi e nei limiti degli artt. 2538, co. 4, e 2543, co. 2. La disciplina uniformata degli OGC consente una ponderazione del voto proporzionale agli scambi ben oltre questi limiti: ma ad un tempo appare coerente alla finalità *lato sensu* ⁽²²⁾ mutualistica del gestore del repertorio, e non introduce perciò nel sistema alcun elemento di frattura.

Il sistema di *governance* uniformato per gli OGC appare a prima vista determinare una frattura maggiore quando il gestore si struttura in forma di società capitalistica. Qui tuttavia,

⁽²²⁾ Parlo di finalità “*lato sensu*” mutualistica per riferirmi al fenomeno in cui il contratto associativo risulta funzionale all’attribuzione di risultati in misura proporzionale agli scambi intrattenuti con il gruppo. Non intendo qui affrontare l’ulteriore problema relativo alla possibilità di ricondurre tutte queste ipotesi alla mutualità in senso tecnico dell’art. 2511: problema che probabilmente meriterebbe risposta negativa, alla luce della funzione *non profit* a mio avviso sottostante alla gestione del repertorio (v. anche la precedente nota 16); cfr. quanto ho sostenuto in D. SARTI, (nt. 2), 36 ss., sulla base dell’inquadramento generale del problema nei termini illustrati da D. PREITE, (nt. 7), 342 ss.

se sul piano strettamente dogmatico la nomina dell'organo amministrativo della società gestrice è eterodeterminata dall'assemblea dei membri del patrimonio gestito, sul piano politico occorre comunque dare atto che: *a)* questo organo è formato da soggetti che ad un tempo hanno sottoscritto o acquistato quote di capitale; *b)* la *governance* della società gestrice appare dunque rivoluzionata essenzialmente per la ponderazione del voto sulla base di criteri non capitalistici. In questa prospettiva occorre interrogarsi sulla effettiva "impermeabilità" dei modelli di società lucrative a criteri di attribuzione del voto ispirati a logiche non capitalistiche. Qui mi paiono in realtà convincenti le argomentazioni di chi ha sostenuto che l'art. 2351, co. 3, ammette l'introduzione nella s.p.a. di meccanismi di voto capitaro ⁽²³⁾. Analoghi meccanismi potrebbero ragionevolmente essere introdotti nella s.r.l. Ed in questa prospettiva, sul piano pratico, la disciplina uniformata per gli OGC strutturati in forma capitalistica introduce un unico principio di diritto speciale: in quanto consente (in alternativa alla regola di *default* di voto capitaro) di introdurre clausole di ponderazione del voto proporzionalmente al valore degli scambi *lato sensu* mutualistici e perciò dei diritti iscritti a repertorio.

La soluzione così proposta appare del resto quella che nel complesso minimizza la tensione fra la disciplina di diritto speciale degli OGC e quella del diritto societario generale. Essa infatti certo introduce all'interno dell'ordinamento societario una regola assolutamente eccentrica relativa al potere di nomina dell'organo gestorio. Non vedo tuttavia come ad una regola del genere potrebbero sfuggire differenti ricostruzioni. Al contrario anzi una diversa soluzione tendente a negare l'autonomia reale del patrimonio gestito rispetto a quello della società gestrice finirebbe per attrarre quest'ultima interamente (e non solo sotto il profilo della nomina dell'organo gestorio) nel campo di applicazione di regole di *governance* antitetiche a quelle che ispirano le società capitalistiche: e così ad esempio imporrebbe di applicare regole di voto non capitalistiche a qualsiasi decisione del gestore; e di subordinare a decisioni assembleari qualsiasi operazione di investimento, di ricorso a capitale di debito, di vendita o ipoteca su beni immobili.

7. *Problemi di estensione di un analogo principio di separazione reale al repertorio gestito dagli EGI.*

Le norme sin qui valorizzate (*in primis*, relativamente alla *governance*) in funzione della ricostruzione della separazione "reale" del patrimonio gestito dagli OGC non si applicano agli EGI. Occorre dunque chiedersi se anche questi ultimi possano essere qualificati come gestori di un patrimonio separato. Qui la risposta appare meno sicura, anche perché la gestione degli EGI non pone alcuni dei problemi precedentemente segnalati con riferimento agli OGC, in particolare per quanto riguarda la determinazione del risultato della gestione destinato ai titolari dei diritti a repertorio.

Il titolare dei diritti sulle opere a repertorio non può essere membro dell'EGI gestore, e non è assoggettato alle sue regole organizzative. In questa prospettiva il risultato netto della gestione del repertorio (e cioè la differenza fra *royalties* percepite e remunerazione dovuta

⁽²³⁾ Cfr. G.P. LA SALA, (nt. 14), 161 ss.

all'EGI) non costituisce un utile dell'attività comune dei membri titolari dei diritti, ma è un debito assunto dall'EGI *pro quota* nei confronti di ciascun titolare: non concorre perciò a formare l'utile di impresa dell'EGI e non è assoggettato alle norme sulla formazione delle riserve da utili accantonati (*in primis*, alle norme sulla riserva obbligatoria). Qui allora apparentemente nessuna norma della direttiva impedisce di considerare il repertorio come appartenente all'EGI e non separato dai suoi ulteriori *assets*.

In questa situazione occorrerebbe peraltro chiedersi se e quale giustificazione potrebbe trovare l'applicazione agli EGI di principi diversi rispetto agli OGC. In assenza di separazione patrimoniale, i titolari dei diritti vanterebbero nei confronti dell'EGI un credito per la corresponsione delle *royalties*, che concorrerebbe con i crediti vantati dai terzi. I titolari dei diritti verrebbero corrispondentemente assoggettati al rischio di insolvenza dell'EGI e di conseguente riduzione dei compensi effettivamente percepiti. Ora questo trattamento della posizione debitoria degli EGI potrebbe a prima vista sembrare “politicamente” giustificato da esigenze di tutela dei creditori terzi. Esso tuttavia ad un tempo pregiudicherebbe gli interessi dei titolari dei diritti: con soluzione antitetica a quella accolta in caso di adesione a un OGC. Potrebbe anzi sembrare paradossale che i titolari dei diritti gestiti accentratamente non subiscano ⁽²⁴⁾ il rischio di insolvenza dell'OGC, assoggettato al loro controllo; e subiscano invece il rischio di insolvenza dell'EGI, controllato da terzi. Per questa ragione mi sembra a prima vista preferibile estendere agli EGI un principio di separazione patrimoniale analogo a quello degli OGC, pur dando atto che la questione meriterebbe approfondimenti ulteriori ⁽²⁵⁾.

⁽²⁴⁾ O più precisamente non lo subiscano in quanto titolari dei diritti, subendolo invece eventualmente (ma non necessariamente, potendo i titolari dei diritti non essere membri dell'OGC, cfr. il precedente paragrafo 2) in quanto soci capitalisti.

⁽²⁵⁾ Fra l'altro alla luce dell'obiezione sollevata da Alberto Musso, *discussant* del *paper* preliminare alla redazione di questo contributo, secondo cui la penalizzazione dei titolari dei diritti potrebbe giustificarsi come “contrappeso” alla scelta di un modello organizzativo assoggettato ad una regolamentazione meno stringente rispetto agli OGC; o più in generale in un'ottica di *favor* per l'adozione di modelli di gestione meno orientati al perseguimento di finalità capitalistiche.

QUESTIONI DIBATTUTE SU DIRITTO DI PROPRIETÀ E FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO: GLI STRUMENTI DI GESTIONE DELLE CRISI DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E DEI PATRIMONI SEPARATI*

SIDO BONFATTI**

SOMMARIO: I. La declinazione del diritto di proprietà nei fondi comuni di investimento (e nei patrimoni destinati). 1. Premessa. – 2. “Crisi” e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato). - II. Le situazioni di “crisi” dei fondi (e dei patrimoni destinati). 1. Le situazioni di “crisi” delle SGR e le situazioni di “crisi” dei FCI. – 2. Effetti della “crisi” della SGR sul FCI “*in bonis*”. – 3. *Segue*. Effetti della “crisi” della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di “crisi”. – 4. Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla “incapienza” (comportante un “pericolo di pregiudizio”). – 5. La “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento. – 6. Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziale delle crisi d’impresa. A) Il “Piano di Risanamento Attestato” *ex art.* 67, co, 3, lett. d), l. fall. (della SGR e del “Fondo”). – 7. *Segue*. B) Lo “Accordo di Ristrutturazione” *ex art.* 182-*bis* l. fall. (della SGR e del “Fondo”). – 8. *Segue*. C). Il Concordato preventivo (del Fondo Comune di Investimento). – III. La scadenza del “fondo”. 1. La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo. – 2. Le soluzioni della prassi: il “*trasferimento di Attività e Passività*” e la “*assunzione di Attività e Passività*”. – 3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo anche per effetto della assunzione di una obbligazione unilaterale “atipica”.

I - La declinazione del diritto di proprietà nei fondi comuni di investimento (e nei patrimoni destinati)

1. Premessa.

I profili problematici che investono “la proprietà” nel contesto della disciplina dei Fondi Comuni di Investimento (FCI)¹ derivano principalmente – come si vedrà – dalla *dissociazione* comunque realizzata tra “titolarità” del diritto (oltretutto, come vedremo, di

* L’articolo costituisce una versione aggiornata del contributo presentato per la discussione al IX° Convegno Annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, tenutosi a Roma i giorni 21 e 22 febbraio 2018.

** Professore ordinario di Diritto commerciale, Università di Modena e Reggio Emilia, indirizzo e-mail s.bonfatti@iuris.mo.it

¹ Definibili come “*l’Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore*”: dove per Oicr si deve intendere: “*l’organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l’emissione e l’offerta di quote o azioni, gestito in monte nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio dell’OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata*”: art. 1, co, 1, lett. J) e k), T.U.F.

Si precisa che nel corso del presente contributo si farà esclusivo riferimento al “Fondo”, ma intendendo ricomprendere nelle conclusioni raggiunte – ove non diversamente precisato – anche il “comparto” in cui il primo sia suddiviso.

incerta attribuzione) e “disponibilità” dello stesso (integralmente attribuita ad un soggetto – la Società di Gestione del Risparmio: SGR – che gestisce il Fondo), che: (i) o non ne è il “titolare”; ovvero (ii) ne è il titolare per c.d. solo “formale”, in quanto radicalmente escluso dalla conseguibilità *tanto* dei proventi della gestione, *quanto* del risultato finale della stessa.

Il problema si pone diversamente per i “patrimoni separati” del diritto comune (cfr. art. 2447-*bis*, lett. a), c.c.). La titolarità di tali patrimoni è indubbiamente attribuibile alle società per azioni che li abbiano costituiti: ma la rispondenza degli stessi nei confronti dei creditori, legittimati a considerarli responsabili del soddisfacimento delle loro pretese, pare atteggiarsi in termini diversi da quelli conosciuti dal diritto comune – ivi compreso l’atteggiarsi della responsabilità del patrimonio (separato) della società rispetto alle pretese dei suoi creditori –.

Le problematiche originate dalla innovatività dei due istituti sono affrontate in modo più (per i FCI) o meno (per i patrimoni destinati) soddisfacente con riguardo alle attività necessarie per la loro *costituzione*, e per la successiva *gestione* dei rapporti e delle attività che ne costituiscano l’oggetto.

Risulta invece carente (per i FCI) o sostanzialmente mancante (per i patrimoni destinati) una disciplina degli effetti:

- (i) delle situazioni di “crisi” (per come verranno in appresso specificate); e
- (ii) della scadenza del regime giuridico speciale che investe i beni ed i diritti che ne sono oggetto.

Poiché il primo fenomeno (la “crisi”) ... non è infrequente; e poiché il secondo fenomeno è inevitabile; può risultare di qualche interesse ricercare una risposta ai quesiti originati dalla denunciata carenza (o mancanza) di disciplina.

A tale tentativo sono dedicate le pagine che seguono, che dedicheranno speciale attenzione all’istituto del Fondo Comune di Investimento, con riserva di ritornare in una successiva occasione sull’istituto del patrimonio destinato.

2. “Crisi” e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato).

I profili problematici ai quali si è fatto cenno emergono (ovvero sono emersi nella relativamente ridotta esperienza formatasi dalla loro istituzione) con particolare intensità con riguardo a due distinte fattispecie: (i) le situazioni di “crisi” dei Fondi (intendendo per tali sia quelle prospettate dalla condizione di “incapienza” del Fondo per l’insufficienza delle attività a fronteggiare le passività maturate; sia quelle connesse alla perdita della “continuità aziendale” delle attività esercitate dai – ovvero esercitate attraverso i – Fondi stessi); e (ii) e la scadenza del termine (originario o prorogato) loro assegnato al momento della costituzione.

Nello stesso modo, anche le situazioni di “crisi” dei patrimoni destinati, costituiti ai sensi dell’art. 2447-*bis* lett. a), c.c., propongono interrogativi di non facile soluzione: e la stessa scadenza del termine, che fosse stato apposto alla costituzione di un patrimonio separato, produce effetti di non semplice individuazione.

Occorre ancora segnalare che i due fenomeni presi in considerazione si differenziano – *inter alia* – anche per i caratteri di *eventualità* e di *necessarietà* che caratterizzano le problematiche rispettivamente originate.

Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento e dei patrimoni separati non sono solo statisticamente circoscritte ad alcune soltanto delle fattispecie interessate (non tutte possono “finire male”): ma soprattutto sono connesse ad un fattore, che è “eventuale”, nel senso di non appartenere necessariamente alla struttura dei due istituti. Trattasi del fattore denominato “leva” (finanziaria), in forza del quale l’attività di gestione del FCI e l’attività di gestione del patrimonio separato *possono* (ma non necessariamente devono) essere sostenute *con l’indebitamento verso i terzi*. Se ciò non fosse consentito (o, comunque, nelle fattispecie nelle quali, in concreto, non fosse praticato), la situazione di “crisi” si ripercuoterebbe unicamente sulla maggiore o minore entità del patrimonio residuo finale (del Fondo, ovvero quello separato *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.).

Il fenomeno della scadenza del termine per il quale il FCI è stato costituito (o del termine apposto alla separazione di una porzione del patrimonio sociale *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.) rappresenta invece un connotato inevitabile dell’istituto (per lo meno, se vogliamo, come esso risulta disciplinato dalle norme primarie e regolamentari) : e ciò rende ancor più ingiustificabile la assoluta mancanza di una disciplina volta a regolare – principalmente – la sorte dei *rapporti pendenti*, che rappresentano un fenomeno operativamente e giuridicamente inevitabile^{2, 3}.

Un’ultima precisazione.

Con riguardo ai FCI, si ritiene che le problematiche affrontate nel presente contributo (e le soluzioni proposte nel suo contesto) possano sostanzialmente ritenersi comuni a tutti i

² Basti pensare alla “*ultrattività*” della disciplina fiscale, che può originare accertamenti tributari, concernenti atti di gestione posti in essere durante la vigenza del Fondo (o durante il periodo di separazione *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.), notificati in momenti anche di molto successivi alla scadenza del Fondo (o della separazione del patrimonio destinato).

³ Dopo la presentazione del Documento, di cui questo scritto rappresenta un aggiornamento, è stata data comunicazione al pubblico di un evento occorso ad un Fondo Comune di Investimento immobiliare, che richiama la problematica evocata nel Documento stesso. Successivamente alla approvazione del Rendiconto Finale di Liquidazione del Fondo da parte della SGR-gestore, ed in prossimità della esecuzione della ripartizione del patrimonio del Fondo ai Partecipanti, è stata avviata una indagine fiscale su società immobiliari (costituite ed operanti all’estero), nelle quali il Fondo aveva investito molti anni addietro. L’incertezza dei possibili esiti dell’indagine ha reso necessario sospendere le attività di esecuzione del riparto del patrimonio del Fondo (*infra*, n. III.2).

Fondi Comuni di Investimento (“aperti” o “chiusi”; mobiliari o immobiliari). Si ritiene peraltro che l’intensità dei problemi segnalati, e la rilevanza delle soluzioni prospettabili per il loro superamento, possano essere colte con maggiore evidenza nella declinazione che ricevono con riguardo alla gestione dei Fondi Comuni di Investimento immobiliari. In conseguenza di ciò, sarà con particolare attenzione a tale fattispecie che la presente indagine verrà condotta.

II - Le situazioni di “crisi” dei Fondi (e dei patrimoni destinati)

1. Le situazioni di “crisi” delle SGR e le situazioni di “crisi” dei FCI.

1.1. Le Società di Gestione del Risparmio sono soggette ad una articolata disciplina delle situazioni di “crisi”, in buona parte derivata dalla corrispondente disciplina delle crisi bancarie, che si estende dalle fattispecie caratterizzate anche soltanto da profili di *rischio* della emersione di situazioni di difficoltà, alle fattispecie espressive di una vera e propria *insolvenza* irreversibile.

Tali situazioni possono senz’altro essere determinate (e di norma infatti lo sono) da corrispondenti situazioni di difficoltà dei Fondi gestiti: se non altro perché queste ultime possono comportare la impossibilità per i Fondi in “crisi” di corrispondere alla SGR le commissioni di gestione dovute, che rappresentano (sostanzialmente) l’unica fonte di ricavi di tali intermediari. Ovvio, pertanto, che la mancanza di ricavi per la impossibilità dei FCI gestiti di corrispondere commissioni, possa originare situazioni di crisi in capo alla SGR.

Non si può escludere peraltro l’ipotesi che la situazione di crisi della SGR tragga origine da fattori estranei ai risultati economici della gestione dei Fondi: sia perché potrebbe derivare da investimenti sbagliati *proprio* delle risorse rivenienti dalla riscossione delle commissioni di gestione – cioè del patrimonio di proprietà diretta della SGR –; sia perché potrebbe essere determinata da fattori (produttivi delle cc.dd. “crisi di legalità”)⁴ attinenti al mancato rispetto delle disposizioni normative, regolamentari e statutarie che governano l’attività delle imprese di diritto speciale quali gli intermediari (bancari e) finanziari.

Meno diretta è la relazione tra “crisi” della SGR e “crisi” del Fondo: nel senso che, *di norma*, la prima non dovrebbe determinare la seconda (così come, per fare un esempio almeno in parte calzante, la situazione di crisi della *controllante* non dovrebbe, di per sé, determinare una corrispondente situazione di crisi della *controllata*).

La crisi della SGR dovrebbe comportare (semplicemente) la cessione del Fondo ad altra SGR⁵: il che comporterebbe (semplicemente) la sostituzione del soggetto deputato a gestire le attività (o gli *asset*) conferiti nel Fondo.

⁴ S. BONFATTI, *La disciplina delle crisi delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative*, in S. Bonfatti e P.F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*⁴, Padova, Cedam, 2011, 703 ss.

⁵ Cfr. art. 57, co. 3-*bis*, T.U.F.

Tuttavia nel momento della emersione della “crisi” della SGR *una immediata cessione del Fondo ad altro intermediario abilitato potrebbe rivelarsi non possibile*: nel qual caso dovrebbe darsi luogo alla *liquidazione* del Fondo⁶, che – in relazione alla tipologia di investimenti nel frattempo effettuati dallo stesso (ovvero a suo nome) – potrebbe determinare una situazione di crisi non esistente sino al momento della permanenza della “continuità aziendale” delle attività poste in essere dal Fondo stesso.

La possibile duplicità di manifestazione del fenomeno rappresentato – la “crisi” della SGR connessa ovvero disconnessa con una concomitante “crisi” del Fondo o dei Fondi gestiti – non dovrebbe riprodursi con altrettanta frequenza nella diversa fattispecie della costituzione di un patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c. La limitata incidenza dello stesso sul patrimonio sociale (un valore non “*complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società*”: art. 2447-bis, co. 2, c.c.); e la insensibilità del patrimonio sociale “*per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare*” per il quale è stato costituito il patrimonio destinato; dovrebbero escludere che la situazione di “crisi” di quest’ultimo possa innescare una corrispondente “crisi” della società⁷ (laddove il fenomeno che si producesse a parti invertite comporterebbe anche in questo caso la “semplice” cessione del patrimonio destinato ad un terzo, ovvero – in caso di impossibilità di dismissione – la liquidazione del patrimonio stesso – con possibile determinazione, anche in questo caso, di una situazione di “crisi” prima inesistente, perché provocata dalla cessazione della “continuità aziendale” –).

1.2. La disciplina della “crisi” della SGR presenta aspetti peculiari rispetto a quelle delle SIM (e delle SICAV) sotto due principali profili: (i) la previsione di una disciplina particolare per le attività dei Commissari liquidatori funzionali alla (cessione o alla) liquidazione dei fondi e dei comparti della SGR; e (ii) la previsione dell’assoggettamento a procedura di liquidazione (giudiziale) dei fondi e/o dei comparti (o di taluno di essi) della SGR, *a prescindere dall’adozione di provvedimenti di rigore nei confronti della SGR stessa*.

Sotto il primo profilo, mentre rimane confermato che la disciplina della procedura di l.c.a. è regolata dalle disposizioni del T.U. bancario richiamate dall’art. 57, co. 3, T.U.F. per tutti gli intermediari (SIM, SGR, SICAV, ecc.) qui considerati, si precisano (art. 57, co. 3-bis T.U.F., introdotto dal d.lgs. n. 47/2012) le disposizioni del T.U.B. applicabili *anche* alle attività dei commissari volte alla gestione, alla cessione o alla liquidazione dei fondi e dei comparti già gestiti dalla SGR assoggettata a l.c.a.

Occorre infatti considerare che se per ciò che concerne gli effetti dell’apertura della l.c.a. *sulla società di gestione* è sufficiente il rinvio alle norme del T.U.B. che disciplinano il subentro degli organi della procedura agli esponenti aziendali della società assoggettata a l.c.a.: per ciò che concerne *i fondi comuni di investimento* gestiti dalla SGR, invece, occorrerà

⁶ Cfr. art. 57, co. 6-bis, T.U.F.

⁷ Salva restando l’ipotesi della “contaminazione” della società per responsabilità da fatti illeciti, pur afferenti alla gestione del patrimonio destinato: art. 2447-quinquies, co. 3, c.c.

tenere conto della presenza di *Organi autonomi*, previsti dalla disciplina di settore, a presidio della correttezza tecnica ed amministrativa della loro gestione; nonché della circostanza che nonostante l'assoggettamento della SGR a l.c.a., i fondi comuni di investimento (o taluno tra essi) *potrebbero di per sé non presentare alcuna anomalia*. L'art. 1, co. 17, lett. a), del d.lgs. n. 42/2012 ha quindi introdotto il comma 3-bis nell'art. 57 T.U.F., sancendo che nell'ipotesi di assoggettamento della SGR a l.c.a. *“i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relative comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi”*.

La norma in questione aggiunge anche che *“i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione”*.

Tale ultima previsione è coerente con la visione dell'istituto che pare affermarsi in giurisprudenza, dove è risultata esclusa l'opposizione allo stato passivo della SGR in l.c.a. proposta dai partecipanti di un fondo comune di investimento immobiliare gestito dalla stessa, sulla base della argomentazione che *“i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo, la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo, con la conseguenza di vantare unicamente un diritto di credito al valore residuo della quota, all'esito della liquidazione del fondo e del pagamento dei creditori”*⁸.

Secondo i primi commentatori⁹ la ricostruzione proposta da questa giurisprudenza assimilerebbe il fondo comune di investimento gestito da una SGR *“alla proprietà fiduciaria (e, più precisamente, ad un trust, considerato dal Tribunale la “matrice culturale del fondo comune di investimento”, in cui i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo)”* e, sotto il profilo operativo della liquidazione, richiama quanto previsto dall'art. 155 l. fall. in tema di patrimoni destinati costituiti da un soggetto poi dichiarato fallito.

Orbene, il nuovo comma introdotto dal d.lgs. n. 47 del 2012 rende chiaro, in linea con quanto effettuato dalla sentenza sopra richiamata, che al pari di quanto previsto dall'art. 155 l. fall. in tema di patrimoni destinati (a norma del quale se è dichiarato il fallimento della società che gestisce il patrimonio, l'amministrazione dello stesso è attribuita al curatore fallimentare che provvede alla sua cessione o, se questa non è possibile, alla liquidazione del patrimonio), la liquidazione coatta di una SGR comporta la liquidazione o la cessione (ma, sembrerebbe doversi dire la cessione e, in caso di impossibilità di questa, la liquidazione) dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti.

In ipotesi di liquidazione, poi, i partecipanti ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa (i) non godono di un diritto di rivendica ma esclusivamente di un diritto di credito sul residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; e (ii) non godono del

⁸ Trib. Milano, 29 marzo 2012, n. 65566/10 R.G., in www.ilfallimentarista.it

⁹ G. PESCATORE, *Commento all'art. 57*, in F. Vella (a cura di), *Commentario T.U.F.*, I, Torino, Giappichelli, 2012, 556-557.

diritto di affidare la gestione del fondo ad altra SGR, posto che dalla data dell'emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo”.

L'art. 1, co. 17, lett. b), d.lgs. n. 47/2012 ha introdotto anche il comma 6-bis dell'art. 57 T.U.F., secondo il quale “*qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale*”. In tale ipotesi “*il Tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della SGR, quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio*”. A seguito della “liquidazione giudiziale” del Fondo “*la Banca d'Italia nomina uno o più liquidatori che provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis; possono essere nominati liquidatori anche SGR o enti. Il provvedimento della Banca d'Italia è pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Si applica ai liquidatori, per quanto compatibili, l'articolo 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del T.U. Bancario*”. Per l'ipotesi poi che successivamente la SGR che gestisce il fondo sia sottoposta a l.c.a., i commissari liquidatori della SGR “*assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso*”.

In tale disciplina i primi commentatori hanno individuato un (ulteriore) elemento di continuità tra la disciplina dei fondi comuni di investimento e quella dei *patrimoni destinati ad uno specifico affare*, come disciplinati dagli artt. 2447-bis ss. c.c.. Si è osservato in proposito¹⁰ che “*a norma dell'art. 2447-novies, co. 2, cod. civ. si procede alla liquidazione del patrimonio destinato quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui esso è stato destinato o nel caso in cui ne facciano richiesta i c.d. creditori particolari nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio; similmente, il comma 6-bis dell'art. 57 TUF prevede che qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata se ne può chiedere la liquidazione (anche qui da parte dei creditori o del soggetto che amministra il fondo) al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale (ed il tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della SGR quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio)*”.

Ad una prima lettura la norma parrebbe rivolta a consentire alla SGR od ai creditori del fondo “insolvente” di provocarne la liquidazione tramite l'intervento giudiziale, nonostante l'eventuale contrarietà dei partecipanti al fondo, e dunque con il proposito di consentire alla società di gestione ed ai creditori di conseguire coattivamente il risultato liquidatorio in ipotesi non perseguito spontaneamente dai partecipanti al fondo. Certamente il fenomeno descritto rappresenta una possibile chiave di lettura della disciplina in

¹⁰ G. PESCATORE, (nt. 9), 556-557.

commento, come dimostrato proprio da uno dei (pochissimi) casi sino ad oggi occorsi¹¹. Tuttavia l'importanza dell'intervento normativo sta altrove.

A prescindere dalla circostanza che i partecipanti al fondo provvedano o non provvedano alla deliberazione di liquidazione volontaria dello stesso, il profilo problematico è rappresentato dalla circostanza che il relativo procedimento (demandato al Regolamento del fondo, nel rispetto delle linee-guida dettate dalle disposizioni regolamentari di settore – oggi costituite dal *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio* approvato con provvedimento della Banca d'Italia 8 maggio 2012 -) *non è in grado di soddisfare le esigenze conseguenti alla ipotesi di "insolvenza" del fondo*, perché postula – nella sostanza – *il pagamento integrale dei creditori*, e considera esclusivamente l'ipotesi del rimborso parziale *dei partecipanti*. Mentre nel caso di pagamento integrale dei creditori e di eventuale "stralcio" delle sole pretese dei partecipanti è effettivamente concepibile un procedimento di liquidazione "ordinaria", condotto secondo regole tendenzialmente privatistiche, pur se caratterizzate da profili di carattere organizzativo tendenti ad assicurarne la efficacia e l'efficienza; nel caso invece di "insolvenza", e cioè di prospettiva di un pagamento parziale anche dei creditori, emergono esigenze connesse: (i) al necessario rispetto del principio generale della "*par condicio*", che consigliano l'adozione di procedimenti soggetti alla vigilanza di organi "terzi"; (ii) alla necessaria *tutela dello status quo dei rapporti patrimoniali tra i creditori ed il "debitore" comune*, che impongono l'introduzione del divieto di costituire (volontariamente) e di acquisire (in ipotesi contro la volontà del debitore) titoli costitutivi di diritti di prelazione e/o di provvedere al, o conseguire il, soddisfacimento dei crediti individuali; e (iii) alla introduzione di meccanismi funzionali ad agevolare il conseguimento dell'adesione dei creditori a soluzioni di composizione negoziale della "crisi" o favorendone la formazione (tramite la previsione dell'efficacia vincolante del consenso della maggioranza anche nei confronti dei creditori dissenzienti); oppure consentendo l'intervento sostitutivo di autorità pubbliche. È per tale ragione che nell'ipotesi in discussione le procedure di liquidazione "ordinaria", pur disponibili per i "patrimoni" privi di soggettività giuridica come i fondi comuni di investimento – come si preciserà –, non sono utilmente introducibili, e devono essere sostituite da procedure di carattere "concorsuale"¹².

In questo contesto il dubbio che potrebbe (e, soprattutto, avrebbe potuto nel passato) essere sollevato sulla possibile *inapplicabilità* alla insolvenza dei fondi comuni di investimento di *qualsiasi* procedura di regolazione delle "crisi", per la semplice ragione connessa alla

¹¹ V. Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13, nella quale l'istanza di liquidazione giudiziale proposta da un creditore, e condivisa dalla SGR, seguiva al rigetto da parte dell'assemblea dei partecipanti della proposta di liquidazione ordinaria del fondo avanzata dalla SGR.

¹² Puntualmente, in argomento, in occasione di un altro (tra i pochissimi) casi di applicazione dell'art. 57, co. 6-bis, T.U.F., il Tribunale ha affermato che "*la messa in liquidazione volontaria del fondo comune ["insolvente"] non impedisce l'accoglimento del ricorso [ex art. 57, co. 6-bis, T.U.F.], in quanto in questo modo si attiva una procedura di liquidazione in sede amministrativa destinata a prevalere su quella di diritto comune perché finalizzata alla tutela della par condicio creditorum*" (Trib. Lecce, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013).

*manca*za di personalità giuridica dei fondi stessi¹³, fa comprendere quanto provvidenziale sia stato l'intervento normativo che ha portato alla disciplina della "liquidazione giudiziale" del fondo comune di investimento *a prescindere* dalla condizione della società di gestione. Ed a tale proposito pare opportuno precisare che laddove (anche) la società di gestione venga assoggettata, "*successivamente*", a l.c.a., i commissari liquidatori della SGR assumeranno anche l'amministrazione del fondo o dei fondi (già dichiarati in via giudiziale) "insolventi": ciò che induce a ritenere che allorché l'assoggettamento a l.c.a. della SGR preceda qualsiasi intervento sui "fondi", nell'ipotesi di "capienza" degli stessi, si applichi l'art. 57, co.3-*bis* (cessazione delle funzioni degli organi del fondo ed attribuzione dei relativi poteri amministrativi ai Commissari liquidatori); mentre nell'ipotesi di "insolvenza" del fondo o di taluno dei fondi i Commissari liquidatori siano legittimati, in qualità di rappresentanti della SGR, a chiedere la liquidazione giudiziale del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis* T.U.F., per poi venire designati dalla Banca d'Italia liquidatori *anche* del fondo o dei fondi assoggettati a "liquidazione giudiziale"¹⁴. Né della dichiarazione giudiziale di "insolvenza" del fondo si ritiene si possa fare a meno, nonostante la pendenza della già intervenuta l.c.a. della Società di gestione, in considerazione degli *effetti sui terzi* che – come si avrà modo di vedere – la sentenza pronunciata dal tribunale ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F., è in grado di produrre.

Per tale ragione si deve concludere che nell'ipotesi di insolvenza del fondo comune di investimento la Società di gestione non debba sottoporre ai partecipanti (in ipotesi anche consenzienti) l'approvazione della liquidazione "ordinaria" del fondo, bensì debba ricorrere alla procedura di "liquidazione giudiziale" di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.

1.3. Per ragioni di comodità espositiva abbiamo definito le situazioni nelle quali si pone l'esigenza di una disciplina delle "crisi" del fondo comune di investimento, a prescindere dalla presenza del presupposto per interventi di rigore sulla società di gestione, come la condizione di "*insolvenza*" del fondo.

La definizione non è precisa, stante la lettura della norma che oggi condiziona l'applicabilità della previsione introdotta nell'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F., la quale allude alla incapacità del fondo di "*soddisfare le obbligazioni dello stesso*", ed alla mancanza di "*ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata*". Di tali precisazioni occorre dunque tenere

¹³ Da ultimo, in questo senso, Cass., 20 maggio 2013, n. 12287; Cass. 15 luglio 2010, n. 16605 (commentata da P. BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*, 9, 2013).

¹⁴ In mancanza di una disciplina di *carattere concorsuale* delle situazioni di "crisi" del fondo si è ipotizzato, nella pratica (cfr. Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013), che la società di gestione del fondo in "crisi" potesse costituire una nuova società (c.d. NewCo), attribuendone l'intero capitale sociale al fondo, e "conferendole" le attività e le passività facenti capo allo stesso, *in funzione della successiva presentazione da parte della NewCo di una domanda di concordato preventivo*.

In tal modo le attività facenti capo al fondo ("conferite" nella NewCo) sarebbero state realizzate al riparo da atti o iniziative suscettibili di violare la *par condicio creditorum*, ed in una condizione di totale trasparenza; mentre le passività facenti capo al fondo sarebbero state soddisfatte secondo le regole canoniche del concorso dei creditori – nulla rimanendo, ovviamente, per i partecipanti al fondo; e nessuno spazio di manovra rimanendo più né agli organi di amministrazione della società di gestione, né agli organi del fondo in "crisi" –.

conto, anche se le situazioni delineate vengono effettivamente già ricondotte alla nozione – per l'appunto – di “insolvenza”¹⁵.

L'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F. prevede anche, come ulteriore presupposto per la pronuncia della “liquidazione giudiziale” del fondo, l'accertamento da parte del tribunale del “*pericolo di pregiudizio*”: circostanza che peraltro sembrerebbe risultare *in re ipsa*, allorché siano risultati accertati gli altri presupposti della incapacità del fondo a soddisfare le obbligazioni facenti capo allo stesso, e della mancanza di ragionevoli prospettive di superamento della situazione critica, essendo connaturale a tale situazione il pericolo (a non dir d'altro) di: (i) atti preferenziali; (ii) acquisizione di titoli di prelazione da parte di taluni creditori in danno degli altri; (iii) soddisfacimenti preferenziali (per es. attraverso il compimento di operazioni con il fondo comportanti l'assunzione da parte dei terzi di obbligazioni suscettibili di *compensazione* con crediti pregressi); eccetera.

Gli effetti della “dichiarazione giudiziale” dell'insolvenza del fondo sono anzitutto rappresentati dalla conseguente nomina da parte della Banca d'Italia di uno o più liquidatori (che provvedono secondo quanto previsto dall'art. 57, co. 3-*bis*, T.U.F.): nomina che pare risultare *atto dovuto*, alla stessa stregua della emanazione del provvedimento di assoggettamento a l.c.a. della società di gestione, ove intervenga la “dichiarazione giudiziale” della sua “insolvenza” (cfr. art. 195, co. 4, l. fall., richiamato dall'art. 82, co. 1, T.U.B. per le banche, al quale fa rinvio l'art. 57, co. 3, T.U.F. per le SIM, le SGR e le SICAV).

Gli effetti invece delle nomine dei liquidatori da parte della Banca d'Italia sono rappresentati, anzitutto, dall'applicabilità agli stessi, in quanto compatibile, dell'art. 84 T.U.B., ad eccezione dei commi 2 e 5 (cfr. art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.). Ciò comporta che: (i) i commissari rivestano la qualifica di pubblici ufficiali; pongano in essere atti che si ripercuotono sul patrimonio del fondo; procedano alle operazioni funzionali alla sua liquidazione; (ii) la Banca d'Italia possa emanare direttive per la liquidazione del fondo (della cui eventuale inosservanza sono personalmente responsabili i liquidatori) e possa stabilire che talune categorie di operazioni siano soggette alla sua autorizzazione; (iii) i liquidatori debbano presentare annualmente alla Banca d'Italia una relazione, informando periodicamente i creditori (e i partecipanti al fondo) sull'andamento della liquidazione, secondo le modalità stabilite dalla Banca d'Italia; (iv) ai liquidatori si applichi l'art. 72, commi 7, 8 e 9 T.U.B. (“*poteri e funzionamento*” degli organi della procedura di Amministrazione Straordinaria dell'impresa bancaria); e (v) i liquidatori, previa autorizzazione della Banca d'Italia, possano ricorrere alla collaborazione di coadiutori.

Di per sé peraltro, gli effetti così individuati non soddisferebbero adeguatamente le esigenze poste dalla “insolvenza” del fondo, nulla disponendo – ad esempio – sul versante

¹⁵ Secondo Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013, “*la novella* [introduttiva dell'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.] ... *richiama nozioni, quali l'incapacità di fare fronte alle obbligazioni e all'assenza di prospettive di ripresa, sostanzialmente coincidenti con quella di insolvenza ex art. 5 l. fall.*”.

della protezione del patrimonio del fondo da azioni individuali dei singoli creditori; né sul terreno di favorire l'adesione degli stessi a soluzioni di composizione negoziale della "crisi" (o l'adottabilità di soluzioni comunque vincolanti per i creditori).

A tale risultato è possibile pervenire (e si ritiene *corretto* pervenire, alla luce della *ratio* complessiva della disciplina neo introdotta nell'art. 57 T.U.F.) solo interpretando per così dire estensivamente il rinvio (contenuto nel comma 6-*bis* della norma) a "quanto disposto dal comma 3-*bis*" dell'art. 57, riferendo detto rinvio non tanto all'operato dei liquidatori – che, recita la disposizione, "provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-*bis*" –, bensì più in generale al contesto nel quale i liquidatori "provvedono", così rendendo applicabili anche alla "procedura di "liquidazione giudiziale" del fondo le disposizioni del T.U.B. richiamate dal comma 3-*bis* per la liquidazione coatta amministrativa della società di gestione. La conclusione è sorretta da più di un argomento interpretativo: (i) in via preliminare, la *ratio* dell'intervento riformatore, il quale "tende, da un lato, ad evitare il rischio che, data l'attuale lacuna normativa, l'incapienza di un singolo fondo possa comportare interventi giudiziali destabilizzanti per la stessa SGR e per tutti i fondi, anche capienti, dalla stessa gestiti; dall'altro a fornire adeguata tutela ai creditori del fondo insolvente (sic!), prevedendo una specifica possibilità di ricorso al tribunale per far cessare la gestione del fondo e un conseguente intervento dell'autorità di vigilanza per assicurare modalità idonee di liquidazione o cessione del fondo stesso"¹⁶; (ii) secondariamente, la circostanza che il richiamo del co. 3-*bis* dell'art. 57 T.U.F. per regolare l'operato dei liquidatori del fondo nominati dalla Banca d'Italia a seguito della sentenza di liquidazione giudiziale dello stesso, ben può ricomprendere le norme rese applicabili (dal comma 3-*bis* cit.) per l'appunto all'operato dei liquidatori della società di gestione; e infine (iii) la circostanza che nel momento in cui l'art. 57, co. 6-*bis*, prevede l'assoggettamento della SGR a l.c.a. successivamente alla "liquidazione giudiziale" del fondo, si limiti a prevedere la consegna della "situazione dei conti" da parte dei liquidatori del fondo ai commissari liquidatori della società, senza rinviare alle disposizioni del T.U.B. richiamate dall'art. 57, co. 3-*bis*, per l'ipotesi di apertura della L.C.A. sulla SGR: il che appare perfettamente coerente con l'idea che tali disposizioni fossero già divenute applicabili con la sentenza di liquidazione giudiziale del fondo.

A tale stregua la disciplina di questa "procedura" risulta adeguatamente caratterizzata (*inter alia*) da: (i) la produzione di "effetti protettivi" per il patrimonio del fondo (cfr. art. 83 T.U.B.); (ii) un ordinato procedimento di accertamento delle passività facenti capo al fondo (cfr. artt. 86-89 T.U.B.); (iii) efficienti modalità di liquidazione degli *assets* del fondo (cfr. art. 90 T.U.B.)¹⁷; e (iv) un efficace procedimento di composizione della "crisi" del fondo attraverso la

¹⁶ Relazione all'art. 1, co. 17, d.lgs. n. 47/2012.

¹⁷ Nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale del fondo comune di investimento (immobiliare) aperta con la sentenza di Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13 la Banca d'Italia, su istanza del liquidatore, ha rilasciato l'autorizzazione a contrarre un finanziamento bancario funzionale a porre in essere determinate attività sul patrimonio del fondo, tese a valorizzarlo maggiormente in funzione di una più proficua liquidazione, "ai sensi dell'art. 90, comma 4, TUB, richiamato dall'art. 57, commi 3-*bis* e 6-*bis* TUF".

Da segnalare che l'istanza di autorizzazione del liquidatore precisava che il credito derivante dall'erogazione prospettata sarebbe stato caratterizzato dal "beneficio della restituzione in prededuzione".

predisposizione di una proposta di concordato di liquidazione dello stesso, soggetta al vaglio del tribunale nell'eventuale contraddittorio con i creditori e con ogni altro "interessato" (tra i quali, beninteso, i partecipanti al fondo in liquidazione), in applicazione dei richiamati artt. 93 e 94 T.U.B.

Per ciò che concerne infine *il procedimento* attraverso il quale perseguire e conseguire la "liquidazione giudiziale" del fondo, si segnalano: (i) la *natura*, espressamente individuata in quella dei procedimenti *in camera di consiglio* (cfr. art 737 ss. c.p.c.); (ii) la legittimazione attiva, riservata ai creditori ed alla stessa SGR; (iii) la competenza, attribuita al tribunale del luogo in cui la SGR ha sede legale; (iv) la forma dell'atto introduttivo, che in mancanza di precisazioni deve essere individuata nel *ricorso* (cfr. art. 737, co. 1, c.p.c.); (v) la forma del provvedimento conclusivo, che viene espressamente individuata nella *sentenza*, con la conseguenza che il regime di impugnazione non sarà quello (delineato dagli artt. 739 e 740 c.p.c.) tipico dei provvedimenti (decreti) che definiscono i giudizi camerali, bensì quello tipico delle sentenze (termine c.d. breve di trenta giorni dalla notificazione e, in difetto, termine c.d. lungo di sei mesi dalla pubblicazione) – senza peraltro che la forma dell'impugnazione assuma le vesti della *citazione in appello*, dovendo mantenere quelle del *ricorso*, ai sensi degli artt. 739-740 c.p.c.

—

2. Effetti della "crisi" della SGR sul FCI "in bonis".

Gli effetti della "crisi" della SGR sui FCI gestiti sono disciplinati dalla legge per la sola ipotesi nella quale detta situazione di difficoltà determini *l'assoggettamento della SGR alla liquidazione coatta amministrativa*.

In linea di principio – ma con riserva di approfondimento in altra sede – la scelta è condivisibile, in tanto in quanto la procedura di L.C.A. sia la sola che, determinando la (od essendo conseguenza della)¹⁸ revoca dell'autorizzazione amministrativa ad esercitare l'attività "riservata" che caratterizza la SGR, *impedisca la continuazione della gestione dei FCI originariamente istituiti* (ovvero acquisiti).

Le altre "procedure di crisi", infatti, in quanto necessariamente caratterizzate dalla "continuità aziendale" della SGR, non dovrebbero comportare (di per sé, o comunque nell'immediato) la dismissione (per cessione o per liquidazione) dei Fondi, essendo caratterizzata l'attività della SGR *proprio* dalla gestione dei FCI.

Come che sia, per il solo caso di assoggettamento della SGR alla L.C.A. è disposto che *"Se è disposta la liquidazione coatta di una società di gestione del risparmio, i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 83, 86, ad eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2 e 3, 88, 89, 90, 91 ad eccezione dei commi 1-bis, 2, 3 e 11-bis, 92, 92-bis, 93 e 94 del T.U. bancario, nonché i commi 4 e 5 del presente articolo. I partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura*

¹⁸ S. BONFATTI, (nt. 4), 704.

proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; dalla data dell’emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo” (art. 57, co. 3-bis, T.U.F.).

I Commissari liquidatori, pertanto, in conseguenza della privazione della SGR dell’autorizzazione amministrativa all’esercizio dell’attività “riservata” di gestione collettiva del risparmio, non possono continuare l’attività di gestione del Fondo (o dei Fondi).

Nonostante l’espressione letterale della norma richiamata, è da ritenere che i Commissari debbano provvedere in prima battuta (al tentativo di procedere) alla *cessione* del FCI a terzi; e solo ove ciò non sia possibile (o non sia ritenuto conveniente), possano procedere con la *liquidazione* del Fondo.

A tale proposito l’art. 57, co. 3-bis, T.U.F. rinvia a numerose disposizioni del T.U.B., in materia di liquidazioni bancarie, precisando che “*i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione*”.

Gli effetti del rinvio, per l’ipotesi di “*liquidazione coatta amministrativa di una società di gestione del risparmio*”, alle numerose disposizioni dettate per l’accertamento del passivo, la liquidazione dell’attivo, la ripartizione del ricavato, nell’ambito delle liquidazioni bancarie, si prestano ad almeno due interpretazioni difformi:

- (i) la prima, favorevole a considerare la portata della estensione in parola *circoscritta al regolamento delle passività della SGR* (cioè alle obbligazioni assunte *dalla stessa* verso i terzi, e come tali destinate a trovare soddisfacimento nel contesto della procedura di L.C.A. aperta nei confronti della Società);
- (ii) la seconda, favorevole a considerare la portata del descritto rinvio *estesa anche alla liquidazione dei Fondi gestiti*, che assumerebbe in questo modo (anch’essa) i connotati di una *liquidazione concorsuale*.

È da ritenere che a tale proposito si debbano tenere distinte due possibili situazioni.

La prima è quella caratterizzata da una *condizione di perdurante solvibilità del Fondo*. In tal caso, ove – come detto – non sia possibile procedere alla sua cessione, i Commissari liquidatori dovranno provvedere alla liquidazione del Fondo facendo applicazione del relativo Regolamento di gestione¹⁹.

La seconda è quella caratterizzata da una concomitante situazione di “crisi” anche del Fondo: nel qual caso la situazione si presenta, come vedremo subito in appresso, più complessa.

¹⁹ In modo non dissimile da quanto previsto per la liquidazione del patrimonio destinato della S.p.A. fallita, che deve essere liquidato (ove non ceduto) dal curatore del fallimento, “*secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili*”.

3. Segue. *Effetti della “crisi” della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di “crisi”.*

Come detto, la seconda situazione che può presentarsi, nell'ipotesi di assoggettamento della SGR alla procedura di L.C.A., è quella costituita dall'ipotesi nella quale anche il Fondo versi (o venga a versare) in una situazione di “crisi”. Allorché tale “crisi” sia rappresentata dalla “incapienza” delle attività rispetto all'ammontare delle obbligazioni assunte dal Fondo – ovvero nell'interesse dello stesso –, e nella mancanza di ragionevoli prospettive di miglioramento della situazione, è da ritenere che si debba fare applicazione di quanto disposto dall'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F., e cioè ricorrere alla *liquidazione giudiziale* del Fondo, conseguita attraverso la dichiarazione del Tribunale (che vi provvede “*quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio*”) e la successiva nomina di uno o più Commissari liquidatori ad opera della Banca d'Italia. I liquidatori, in tal caso, “*provvedono secondo quanto disposto nel comma 3-bis*” dell'art. 57 T.U.F.: e da ciò si ritiene possibile (e necessario) ricavare il carattere della “concorsualità” della liquidazione del Fondo^{20 21}.

4. *Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla “incapienza” (comportante un “pericolo di pregiudizio”).*

Come detto, per l'ipotesi di insufficienza delle attività del Fondo a soddisfarne le obbligazioni, e in una situazione nella quale il Tribunale ravvisi la sussistenza di un “*pericolo di pregiudizio*”, l'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F. dispone la *liquidazione giudiziale* del Fondo stesso, che apre una procedura informata ai caratteri della L.C.A. della SGR (quindi, alla L.C.A. bancaria), alla quale si ritiene corretto attribuire natura “concorsuale”²², per quello che ne può derivare che non sia già ricavabile dalle disposizioni del T.U.F. e del T.U.B. rivolte a disciplinare le liquidazioni coatte amministrative di intermediari finanziari bancari e non bancari.

Tuttavia questa sorta di “insolvenza patrimoniale” del Fondo non è l'unica situazione nella quale si ponga l'esigenza dell'intervento di misure “straordinarie”, atte a prevenire la produzione di una situazione di “crisi”, ovvero ad evitarne la evoluzione in una condizione deteriore (poniamo, da “reversibile” a “irreversibile”).

Per le attività esercitate *direttamente da una Società*; e per le stesse attività *esercitate direttamente proprio da una SGR*; numerose sono le misure di “prevenzione” della crisi; di “composizione giudiziale” della crisi; di “soluzione alternativa” della crisi, diverse dall'apertura di una procedura di L.C.A., *con la inevitabile conseguenza della cessazione dell'attività*

²⁰ P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014, 617 ss.

²¹ Pervenendo peraltro, in tal modo, ad un risultato diverso (e anzi opposto, per lo meno secondo l'interpretazione assolutamente dominante) rispetto a quello disposto, nella corrispondente ipotesi, per il patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c., per il quale, anche in caso di “*incapienza*”, la liquidazione deve avvenire “*secondo le regole della liquidazione delle società in quanto compatibili*”: art. 156, co. 1, l. fall.

²² P. CARRIÈRE, (nt. 20), 617 ss.

d'impresa che ne deriva (cfr. art. 57, co. 1, T.U.F., che in presenza dei presupposti di assoggettamento della SGR alla L.CA. dispone la preventiva “*revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività*” da parte dell'Autorità di Vigilanza – Ministero dell'Economia e delle Finanze –).

Lo scioglimento del dubbio se la “crisi” di un FCI sia prevenibile, o affrontabile, o componibile attraverso il ricorso ad una delle misure disponibili *in altre situazioni* (per utilizzare una espressione quanto più possibile generale), presentanti corrispondenti caratteristiche patrimoniali-economiche-finanziarie, si gioverebbe molto della attribuibilità al Fondo di una *qualificazione soggettiva tipica*.

Se si trattasse di un “imprenditore”, gli si potrebbe consentire l'utilizzo delle misure volte a favorirne il superamento o la composizione della crisi, come il Piano di Risanamento Attestato *ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall.*; e l'Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l. fall.*²³.

Se si trattasse di un “imprenditore commerciale”, gli si potrebbe consentire l'accessibilità anche alla procedura di Concordato preventivo, ove si ritenesse di potere prescindere dalla esclusione disposta (non già per il FCI gestito, bensì) per la SGR che lo gestisce²⁴.

Se si trattasse di un “debitore” presentante una situazione di sovraindebitamento non soggetta né assoggettabile a procedure concorsuali diverse da quelle regolate nel Capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3, se ne potrebbe valutare l'accessibilità ad una delle cc.dd. procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (disciplinate dalla richiamata legge n. 3/2012).

Il dubbio peraltro non si presta ad una facile soluzione, principalmente per la considerazione che prima ancora di accertare in *quale* soggetto possa identificarsi un Fondo Comune di Investimento, è necessario verificare *se* si tratti di un soggetto (imprenditore di diritto comune o di diritto speciale che sia; insolvente commerciale o insolvente civile che sia), trattandosi di circostanza nient'affatto scontata, ed anzi – come si dirà – diffusamente ed autorevolmente negata.

La verifica del profilo accennato rappresenta, a parere di chi scrive, un necessario passaggio preliminare. In caso di esito positivo, il risultato potrà facilitare di molto l'individuazione delle soluzioni più convincenti. In caso di esito negativo, si dovrà valutare la perdurante disponibilità di soluzioni al problema, ovvero prendere atto della mancanza di soluzioni, allo stato delle cose ed allo stato della normativa vigente.

5. *La “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento.*

²³ Postulandone l'estraneità alla categoria delle “procedure concorsuali”: *infra*, n. 7.

²⁴ Art. 80, co. 3, T.U.B., richiamato dall'art. 75, co. 3, T.U.F.

Per definizione i FCI costituiscono “*patrimoni autonomi, suddivisi in quote, istituiti e gestiti da un gestore . . . raccolti tra una pluralità di investitori mediante l’emissione e l’offerta di quote o azioni, gestito in monte nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio del [Fondo] .., partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata*”: art. 1, co, 1, lett. j) e k), T.U.F.

Per definizione i FCI sono caratterizzati da una “separatezza patrimoniale” che viene giudicata “perfetta”²⁵: nel senso che (i) le attività che fanno parte del Fondo non rispondono di obbligazioni diverse da quelle assunte “dal” Fondo, ovvero “nell’interesse” del Fondo; e (ii) la SGR non risponde delle obbligazioni assunte dal (o nell’interesse del) Fondo, *quale che sia la natura (negoziale o extra negoziale) delle obbligazioni “estrane”*²⁶. Secondo l’art. 36, co. 4, T.U.F., “*ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell’interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell’interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell’interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti*”.

Se pare sufficientemente chiara la disciplina del profilo “oggettivo” del patrimonio assoggettabile alle disposizioni dettate per il Fondo Comune di Investimento, estremamente controversa si presenta invece la individuazione del profilo “soggettivo” di tale patrimonio: *chi*, cioè, *ne sia il “titolare”* (potremmo dire: il proprietario).

Fermo l’unanime consenso sulla qualificabilità dei beni e dei diritti facenti parte del “Fondo” come “patrimonio separato” rispetto a quello degli altri “soggetti” interessati – la SGR; i Partecipanti; gli altri Fondi –, è persino messo in dubbio che se ne possa individuare un “titolare”, prospettandosi la configurabilità di un patrimonio per c.d. “acefalo” .

Chi non si arrende a tale, mortificante conclusione, è diviso tra coloro che attribuiscono la proprietà dell’oggetto del Fondo *ai partecipanti*, alla stregua di quella che potremmo chiamare una “*comunione legale*” tra i sottoscrittori delle quote del Fondo; chi ne attribuisce la titolarità alla SGR che lo ha costituito (o alla SGR, che può essere diversa dalla prima, che – di volta in volta – lo gestisce)²⁷ ; chi, infine, esclude che “titolare” del Fondo (*rectius*: dei diritti che costituiscono l’oggetto del Fondo) sia la SGR che lo ha istituito (e/o

²⁵ A. PAOLINI, *Fondi comuni immobiliari, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in www.notariato.it, 7.

²⁶ Difformemente, pertanto, da quanto previsto per i “patrimoni destinati”: cfr. art. 2447-*quinquies*, co. 3, seconda parte, c.c.

²⁷ Cfr. Cass., 15 luglio 2010, n. 16605.

che lo gestisce), attribuendo la proprietà di ciò che ne è l'oggetto – in termini evidentemente alquanto approssimativi – “*ai Partecipanti al Fondo (o al Fondo) cioè il Fondo, o i suoi Partecipanti*”²⁸.

L'evoluzione *normativa* registrata dall'istituto del FCI per ciò concerne la esclusione di eccezioni alla “separatezza” che ne caratterizza il patrimonio; il superamento delle possibili ambiguità sulla possibile individuazione (oggi negata in radice: art. 36, co. 4, T.U.F.) di una responsabilità sussidiaria della SGR per le obbligazioni assunte dal (o nell'interesse del) Fondo; la esclusione di ogni possibile attribuzione alla SGR degli eventuali “residui attivi di liquidazione” all'atto dello scioglimento del Fondo; l'instaurazione di prassi organizzative rivolte ad implementare il sistema di *governance* dei Fondi (con la previsione e la disciplina, nei relativi Regolamenti, di “Organi” coinvolti nella gestione del patrimonio separato: Assemblea dei Partecipanti; Comitati Consultivi; Comitati Tecnici; ecc.); rappresentano tutti indizi che, insieme ad altri argomenti - taluno dei quali molto convincenti - portano a *prendere le distanze* dal principio affermato dalla Corte di Cassazione, e poi ripreso da diverse decisioni di merito, sull'attribuzione della “proprietà” del Fondo – pur separatamente dalla proprietà del patrimonio sociale, nonché dalla proprietà degli altri patrimoni gestiti attraverso Fondi diversi – alla SGR.

D'altro canto, l'orientamento contrastato si è formato *prima* delle più recenti innovazioni normative, che hanno rafforzato l'autonomia del patrimonio separato e la estraneità della SGR alle relative obbligazioni; nonché *prima* della assunzione da parte di molti Fondi di una struttura organizzativa avanzata.

Prende pertanto l'idea di attribuire al “Fondo” *una propria soggettività*²⁹: anche se ciò può non esaurire il discorso rappresentato dalla individuazione del “proprietario” dei diritti, dei beni, dei rapporti giuridici afferenti al “Fondo”, tanto vistosa rappresentandosi *la mancanza di ogni diritto dispositivo* (assegnato inequivocabilmente alla SGR) su ciò di cui costui sarebbe “titolare”.

In questo complesso contesto, va valutata con attenzione l'opinione di chi³⁰ invita a prescindere dallo (o per lo meno a soprassedere allo) scioglimento del dubbio se al Fondo Comune di Investimento debba o non debba essere riconosciuta, *in termini generali e strutturali*, una “soggettività giuridica”; per ripiegare sul più modesto obiettivo di individuare una risposta accettabile all'interrogativo se il FCI “*sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell'applicazione della disciplina di volta in volta rilevante*”³¹.

²⁸ Trib. Milano, 10 giugno 2016, n° 7237, in *dirittobancario.it*, ottobre 2016.

²⁹ Trib. Milano, 10 giugno 2016, n. 7232 (nt. 28); P. BARBANTI SILVA, (nt. 13).

³⁰ A. PAOLINI, (nt. 25).

³¹ Utilizzando questo approccio l'A. citata alla nota precedente risolve in senso positivo il quesito della “soggettivizzazione” del Fondo al fine di dare applicazione *alla disciplina della trascrizione immobiliare*, con riguardo alla pubblicità concernente gli atti di disposizione di beni immobili acquistati nell'interesse del Fondo, ovvero venduti, sempre nel suo interesse.

6. *Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziale delle crisi di impresa – A) Il “Piano di Risanamento Attestato” ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall. (della SGR e del “Fondo”).*

Il “Piano di Risanamento Attestato”, disciplinato essenzialmente dall’art. 67, co. 3, lett. d), l. fall., è costituito dal compimento di uno o più atti giuridici, rivolti a “consentire il risanamento della esposizione debitoria” e ad “assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell’impresa”, integrato dalla “Attestazione” di un esperto indipendente (i cui requisiti sono contestualmente precisati) circa la veridicità dei dati aziendali posti alla base del “Piano” e la sua fattibilità. Gli effetti sono principalmente rappresentati dalla *esenzione* dall’azione revocatoria degli atti, pagamenti, garanzie (costituite su beni del debitore) posti in essere in esecuzione del Piano; e dalla *esimente* dalla responsabilità penale astrattamente attribuibile al compimento di quegli atti come possibile presupposto dei reati di bancarotta (ai sensi e nei limiti di cui all’art. 217-*bis* l. fall.).

Il “Piano” non costituisce pertanto una “procedura”: né costituisce necessariamente un “Accordo” (e quando lo fosse, non è necessariamente riservato ai soli “creditori”). Esso può anche essere rappresentato da uno o più contratti traslativi (cessioni di *asset*); da operazioni societarie straordinarie (fusioni o scissioni); da atti unilaterali (conferimento).

Si deve ritenere che il soggetto che fosse investito di un mandato gestorio sufficientemente ampio da consentirne il compimento di atti anche di straordinaria amministrazione, potrebbe esercitarlo validamente per predisporre un “Piano di Risanamento” volto a superare la situazione di crisi del patrimonio amministrato.

Non pare che vi possano essere dubbi nel ritenere che *anche la SGR* possa procedere in tal senso, con effetti circoscritti ai beni ed ai diritti ricompresi nel “Fondo”, ai fini di prevenirne ovvero comporne la “crisi”.

In tale ipotesi sembra di potere prescindere dalla risposta alla domanda sulla (maggiore o minore) “soggettività” del Fondo. Si può cioè considerare legittimata la SGR stessa a porre in essere quegli atti; a concludere quei contratti; a predisporre quel “Piano”, funzionali a conseguire (il “risanamento” del Fondo e, con l’integrazione apportata dalla “Attestazione” qualificata di cui si è detto) gli effetti protettivi connessi all’istituto.

A riprova della correttezza della conclusione si può addurre la circostanza che certamente la SGR potrebbe predisporre e concludere, nell’interesse del “Fondo”, un accordo stragiudiziale con i creditori dello stesso, volto a regolarne un processo di riequilibrio economico-finanziario. La predisposizione di un “Piano” *ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall.* non è (necessariamente) più di questo, con la integrazione - che costituisce però un fattore del tutto “esterno” – della “Attestazione qualificata” prevista dalla norma richiamata.

A nulla rileva, a parere di chi scrive, a tale proposito, la discussione *se* il FCI abbia o non abbia soggettività giuridica; e *chi* sia il “titolare” (ammesso che ve ne sia uno) dei rapporti

giuridici facenti capo al Fondo. La legittimazione a disporre è comunque riservata alla SGR: e la SGR ben può disporre attraverso il compimento di atti giuridici e/o la conclusione di contratti (integrati dalla “Attestazione speciale”) volti al superamento della situazione di difficoltà del Fondo.

Ma vi è di più.

Potendo disporre dell’istituto in esame per comporre la situazione di “crisi” (finanziaria) del “Fondo” agendo all’interno di un “contesto protetto”, che favorisca la stabilità degli effetti degli atti giuridici posti in essere, *potrebbe esporsi ad una responsabilità omissiva per inadeguato assolvimento della “funzione” assegnatale dalla disciplina di settore, la SGR (e per essa i suoi organi amministrativi) che, sussistendone i presupposti, omettesse di porre in essere questa misura di tutela del patrimonio del “Fondo”.*

7. Segue. B) Lo “Accordo di Ristrutturazione” ex art. 182-bis l. fall. (della SGR e del “Fondo”).

7.1. Lo “Accordo di Ristrutturazione” disciplinato dall’art. 182-bis l. fall. è correttamente qualificabile una “procedura”: esso è qualificabile come tale, infatti (e non come semplice accordo stragiudiziale, pur essendo *proprio* questo), solo in virtù della conclusione (positiva) di un *procedimento giudiziale*, che è la procedura di omologazione.

In prima battuta potrebbero essere riproposte per lo “Accordo” le considerazioni formulate per il “Piano”: potendo disporre la SGR dei rapporti giuridici inerenti il “Fondo”, ben potrebbe farli oggetto di un accordo con i creditori, funzionale a superare il momento di difficoltà, sottoponendolo all’ omologazione del Tribunale.

Il giudizio di omologa postula però un “*ricorrente*”; ed è condizionato alla presenza di presupposti *anche soggettivi*.

Solo “*l'imprenditore*” può ricorrervi: e se il “Fondo” venisse riconosciuto “titolare” del patrimonio separato che ne costituisce l’oggetto, si potrebbe dubitare che esso sia legittimato a ricorrere a tale istituto; come si potrebbe dubitare che potesse farlo la SGR, in grado di qualificarsi “imprenditore”, allo scopo di conseguire effetti destinati a trovare applicazione nei confronti di un patrimonio il cui titolare – il Fondo – risultasse invece (perché non qualificabile “imprenditore”) *non* legittimato a conseguirli.

Se tuttavia si prescinde dal prendere posizione sulla questione di portata generale (e addirittura “sistematica”) *se ed in quali limiti* il FCI possa qualificarsi “proprietario” (o “titolare”) dei rapporti giuridici che ne costituiscono l’oggetto; e si ripiega sul più circoscritto interrogativo *se la disciplina dello “Accordo” possa trovare applicazione nei confronti dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo*; la risposta più convincente è la risposta positiva.

Per la verità l’ipotesi del ricorso di una SGR (nell’interesse di un Fondo gestito) all’istituto dello Accordo di Ristrutturazione disciplinato dall’art. 182-bis l. fall. pone già di per sé un dubbio interpretativo, dal momento che tale genere di società – come gli altri

intermediari bancari e finanziari - non è soggetto alle “*procedure concorsuali*” di diritto comune (cfr. artt. 80, comma 6, T.U.B., richiamato dall’art. 57, comma 3, T.U.F.). Il dubbio – sul quale si ritornerà più ampiamente in appresso - deve peraltro essere risolto, ad avviso di chi scrive, in senso positivo, dal momento che all’istituto disciplinato dall’art. 182-*bis* l. fall. non può essere riconosciuta la natura di “procedura concorsuale”. Difettano della disciplina tipica di tali procedure alcuni profili essenziali, quali – principalmente – la indisponibilità del patrimonio da parte dell’imprenditore interessato (che può continuare a disporre, con atti – anche di straordinaria amministrazione – sicuramente opponibili ai creditori, quantunque in ipotesi contraddittori rispetto agli impegni derivanti con la sottoscrizione dello “Accordo” – con l’unica, eventuale conseguenza della esposizione dello stesso al rischio della risoluzione contrattuale –); e la mancanza di una versa e propria “cristallizzazione” delle passività “concorsuali” (al punto che – ad esempio – ben potrebbe il creditore anteriore al perfezionamento dello “Accordo” opporre in *compensazione* all’imprenditore una propria obbligazione sorta in epoca successiva)³².

Ciò precisato, l’opinione favorevole ad ammettere la possibilità del ricorso all’istituto dello “Accordo” *ex* art. 182-*bis* l. fall., da parte di una SGR, nell’interesse di un Fondo Comune di Investimento (con specifico riguardo proprio ai Fondi Comuni Immobiliari di tipo chiuso), può fondamentalmente essere espressa sulla scorta del disposto di diritto positivo rappresentato dall’art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.³³.

Tale norma, infatti, delinea una Procedura, assimilabile alla Liquidazione Coatta Amministrativa degli Intermediari Finanziari – tanto più dopo essere stata integrata dalla modifica conseguente all’attività di adeguamento del T.U.F. alla Direttiva Comunitaria 2014/59/UE, che ha portato all’introduzione di una inedita seconda parte³⁴, che investe esclusivamente il Fondo Comune di Investimento in stato di insolvenza –, che è certamente una “procedura concorsuale”; e che – ciononostante – ben può essere aperta *su istanza* – anche – della SGR che gestisce il Fondo.

³² La esclusione della natura di “procedura concorsuale” dello “Accordo di Ristrutturazione” anche alla luce delle recentissime modifiche legislative è confermata da M. FABIANI, *L’ipertrofica legislazione concorsuale tra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *www.ilcaso.it*. In precedenza v. per tutti B. INZITARI, *La disciplina della crisi nel Testo Unico Bancario*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d’Italia*, n. 75, Roma, 2014; e C. D’AMBROSIO, *Accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, in G. Fauceglia e L. Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, IV, Torino, Utet giuridica, 2009, 1802 ss. In argomento v. più diffusamente *infra*, n. 7.2., testo e nota 42.

³³ P. CARRIÈRE, (nt. 20), 617 ss..

³⁴ Lo Schema di Decreto Legislativo recante modifiche del T.U.F. in attuazione della Direttiva 2014/59/UE ha comportato che al comma 6-*bis* dell’art. 57 sia stato aggiunto il seguente periodo: “Quando il fondo o il comparto sia privo di risorse liquide o queste siano stimate dai liquidatori insufficienti a soddisfare i crediti in prededuzione fino alla fine della liquidazione, i liquidatori pagano, con priorità rispetto a tutti gli altri crediti prededucibili, le spese necessarie per il funzionamento della liquidazione, le indennità e le spese per lo svolgimento dell’incarico dei liquidatori, le spese per l’accertamento del passivo, per la conservazione e il realizzo dell’attivo, per l’esecuzione di riparti e restituzioni e per la chiusura della liquidazione stessa, utilizzando dapprima le risorse liquide eventualmente disponibili della liquidazione, e poi le somme messe a disposizione dalla società di gestione del risparmio che gestisce il fondo o il comparto, somme che restano a carico della società stessa. Non si applica l’articolo 92-*bis*, commi 1, 2, 3, 4 e 5 del T.U. bancario; il comma 6 del medesimo articolo si applica nel caso in cui non vi siano prospettive di utile realizzo dei beni del fondo o del comparto”.

La norma attesta che una procedura concorsuale può essere disposta nei confronti del FCI, per iniziativa della SGR che lo gestisce, (i) *nonostante il dubbio se tale patrimonio abbia soggettività giuridica*; e (ii) *nonostante la sottrazione della SGR – in quanto tale – a “procedure concorsuali” diverse dalla L.C.A. “bancaria”*: e sulla scorta di tale constatazione si è già ritenuto (e sin deve continuare a ritenere) che non sussistano ostacoli ad ipotizzare che tale patrimonio possa costituire oggetto anche di una procedura di composizione della “crisi” come quella delineata dall’art. 182-*bis* l. fall.³⁵.

Se mai può essere interessante aggiungere che il problema preso in considerazione dalla dottrina dianzi citata non si pone soltanto in presenza di una situazione di “crisi” circoscritta ad uno (o più) dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliari di tipo chiuso) gestiti da una SGR. Esso si pone anche in relazione all’ipotesi della emersione di una situazione di “crisi” *della stessa SGR*, allorquando essa sia provocata dalla condizione di “crisi” di un “Fondo” (o di più Fondi).

I ricavi della SGR, infatti, sono costituiti unicamente – come detto – dalle commissioni percepite per la gestione del “Fondo”, a carico del patrimonio in che esso consiste: ed in una situazione di insolvenza (o anche di illiquidità) del “Fondo”, è inevitabile rappresentarsi la possibilità che anche la SGR vada incontro a serie difficoltà economiche – tanto allorché il “Fondo” non abbia oggettivamente le disponibilità liquide per corrispondere alla SGR le commissioni di gestione; quanto nell’ipotesi nella quale le disponibilità sussistano, ma la SGR assuma la determinazione di non utilizzarle per pagare le commissioni di gestione (cioè per auto-soddisfarsi), nella giusta considerazione dei possibili effetti pregiudizievoli di tali pagamenti (oggettivamente) “preferenziali” –.

In tale situazione, considerato che per il ricorso all’istituto dello “Accordo di Ristrutturazione” *ex* art. 182-*bis* l. fall. sussisterebbero tanto il presupposto soggettivo (soggetto di diritto – la SGR – avente la qualità di “*imprenditore*”), quanto il presupposto oggettivo (“*stato di crisi*”), diventa necessario stabilire, in presenza di un soggetto che sia titolare di più patrimoni separati, a quale di tali patrimoni fare riferimento per fare corretta applicazione delle norme che disciplinano l’istituto, con particolare riguardo:

- a) ai creditori da prendere in considerazione per verificare la sussistenza del presupposto del “consenso allargato” – tanti aderenti rappresentanti il 60% delle passività –; e
- b) alle passività di cui verificare la possibilità del “soddisfacimento integrale”, per consentire allo “Accordo” di produrre gli effetti ad esso attribuiti dalla legge (cfr. art. 182-*bis*, co. 1, l. fall.).

³⁵ Trib. Milano, 3 dicembre 2015, in *Fallimento*, 2016, 958 ss., con nota di E. GRIGÒ, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile “diversa” lettura?*; Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, n. 20/2016 R.G.

Il problema non sarebbe molto diverso se ci trovasse di fronte allo “stato di crisi” di una società per azioni di diritto comune, la quale fosse titolare di più “patrimoni destinati” costituiti ai sensi dell’art. 2447-*bis* c.c., e la cui “crisi” fosse determinata dalle vicende negative concernenti uno dei patrimoni di cui è titolare (per esempio, quello originariamente posseduto, al netto delle porzioni di patrimonio costituite in “patrimonio destinato” in un momento successivo, in applicazione della norma richiamata).

La legge consente ad un soggetto giuridico che abbia una determinata forma (quella di S.P.A.) di essere titolare di più patrimoni separati (cfr. il richiamato art. 2447-*bis* c.c.).

Addirittura, la legge prevede che un determinato soggetto giuridico (la Società di Gestione del Risparmio: SGR) sia costituito proprio *in funzione della assunzione della titolarità di più patrimoni separati*, per provvedere alla loro gestione (individuale ed indipendente).

Nulla autorizza a concludere che a tali soggetti sia vietato fare ricorso a tutta una serie di istituti giuridici, per il solo fatto che la disciplina di questi sia impostata sulla “regola” della sussistenza in capo ad un soggetto di *un unico patrimonio*, senza disciplinare espressamente la “eccezione” rappresentata dalla presenza di un soggetto giuridico titolare di più patrimoni separati (ma talora facendolo, e così dimostrando l’accettabilità del fenomeno da un punto di vista giuridico e concettuale: cfr. art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.). Il problema è piuttosto stabilire *come debbano essere applicate, nei casi rappresentati dalle “eccezioni”, le norme pensate per una applicazione alle fattispecie costituenti la “regola”*.

Come sarebbe seriamente necessario domandarsi perché dovrebbe essere vietato ad una S.p.A. di diritto comune “in stato di crisi” di fare ricorso all’istituto di cui all’art. 182-*bis*, co. 2 (e co. 6), l. fall., per il solo fatto di avere (legittimamente) costituito un “patrimonio separato” ai sensi dell’art. 2447-*bis* c.c.; nello stesso modo non appare condividibile l’idea che alla S.p.A. rappresentata da una SGR risulti vietato fare ricorso all’istituto richiamato, in conseguenza del fatto (per lei connaturato alla tipologia dell’attività svolta) di avere costituito uno o più patrimoni separati nell’esercizio dell’attività istituzionale di Società di Gestione del Risparmio.

Il problema che si pone, pertanto, a ben vedere, come detto, non è quello di stabilire se la S.p.A. con “patrimoni destinati” *ex art. 2447-*bis* c.c.*, ovvero la SGR che gestisce i patrimoni separati dei FCI, *possa o non possa* fare ricorso all’istituto dell’art. 182-*bis* l. fall.: ma – *piuttosto* – come le disposizioni che disciplinano l’istituto debbano essere applicate, perché esso possa produrre gli effetti che la legge gli attribuisce.

Pare evidente che la risposta debba essere nel senso che le disposizioni in questione vadano applicate *con riguardo ai rapporti giuridici facenti capo al patrimonio separato nel contesto del quale si sono prodotte le difficoltà che determinano lo “stato di crisi” della società* (S.p.A. con “patrimoni destinati” o SGR che sia), *e sui quali si intende intervenire con il ricorso all’istituto dello “Accordo”*.

È evidente infatti che se la S.p.A. che avesse costituito un “patrimonio destinato” versasse in stato di crisi per l’andamento negativo della attività di impresa originaria (cioè diversa da quella, per il cui esercizio fu costituito il “patrimonio destinato”), dovrebbe coinvolgere nello Accordo di Ristrutturazione esclusivamente i creditori “sociali” (ed i relativi rapporti giuridici), e non dovrebbe coinvolgere i creditori (e i rapporti giuridici) relativi al “patrimonio destinato”.

A questa stregua, nel momento in cui lo stato di crisi della SGR fosse rappresentato dalle conseguenze delle difficoltà del “Fondo” gestito (o di uno dei FCI gestiti); e la rimozione della “crisi” dovrebbe passare attraverso un intervento sui rapporti giuridici determinanti le difficoltà del “Fondo” – e la cui ristrutturazione potesse comportare il superamento di tali difficoltà –, è inevitabile dovere concludere che la SGR debba coinvolgere *esclusivamente* i creditori – e i rapporti giuridici – originati dall’attività di gestione del “Fondo”.

In conclusione:

- a) nell’ipotesi nella quale la situazione di “crisi” dipenda dai rapporti giuridici instaurati *dalla SGR come tale* nei confronti dei terzi – per esempio, rapporti derivanti da finanziamenti bancari assunti dalla Società per il sostegno finanziario della propria attività di gestione di Fondo Comuni di Investimento –, sarà nei confronti di costoro che dovrà essere apprestata la “Proposta” di Accordo di Ristrutturazione e predisposto il “Piano” funzionale ad eseguirla (restandovi indifferenti i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di questo o quell’altro “Fondo” gestito);
- b) laddove la “crisi” della SGR dipenda dalla condizione di difficoltà economico-patrimoniale-finanziaria di uno dei “Fondi” gestiti, *e non possa essere rimossa se non attraverso la ristrutturazione dell’indebitamento assunto nell’interesse di quel “Fondo”* – in quanto, per esempio, da questa ristrutturazione dipenda l’esigibilità e la riscuotibilità dei crediti della SGR a carico del patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”, a titolo di commissioni di gestione o ad altro titolo (anticipazione di spese per la gestione dei cespiti costituenti il patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”) –, saranno i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di quel “Fondo” che dovranno costituire l’oggetto della “Proposta” e del “Piano”;
- c) lo stesso deve dirsi – si deve ritenere – allorché fossero *soltanto i rapporti giuridici facenti capo ad uno dei “Fondi” gestiti* a richiedere una ristrutturazione complessiva *in funzione della prevenzione della dichiarazione giudiziale di insolvenza del “Fondo”* prevista dall’art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F. (ipotesi che potremmo definire “crisi del Fondo”, e per la quale non pare coerente escludere l’applicabilità di procedure di composizione della “crisi” del “Fondo”, in una situazione nella quale risulta normativamente applicabile una procedura concorsuale di liquidazione dello stesso “Fondo”, allorché “incapiente”).

Nei primi due casi (“crisi della SGR” per indebitamento diretto; “crisi della SGR” conseguente all’indebitamento di un “Fondo” gestito), come si dirà meglio in appresso, si può dubitare che la Società di Gestione del Risparmio possa richiedere l’ammissione *al Concordato preventivo*, stante il divieto di massima del ricorso alle procedure concorsuali di

diritto comune per gli intermediari bancari e finanziari – e non sia costretta invece a fare ricorso alle misure di “risoluzione” delle crisi previste dalla normativa finanziaria di settore.

Ma almeno nel terzo caso la conclusione – come si dirà – potrebbe dovere essere diversa, trattandosi di una procedura concorsuale che (benché necessariamente richiesta, nel caso di specie, da un intermediario finanziario), non investirebbe rapporti giuridici instaurati con “risparmiatori”, o con “investitori” finanziari, o con fruitori di “servizi di investimento”, bensì attività e passività di natura squisitamente commerciale (nei casi dei FCI immobiliari, attività e passività tipiche di una *impresa commerciale operante nel settore immobiliare*).

7.2. La soluzione alla quale si aderisce – soluzione secondo la quale ben può una SGR affrontare la situazione di “crisi” di un FCI, dalla stessa gestito, mediante il ricorso allo “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.* con i creditori del Fondo stesso –, è stata sostenuta, come si è detto, dalle uniche decisioni pubblicate, che risultino pronunciate in materia³⁶. Analogamente si è espressa la dottrina che ha preso in considerazione *ex professo* il problema³⁷.

A tale proposito, può avere contribuito a pervenire a tali soluzioni la considerazione che, al postutto, la stessa SGR avrebbe potuto ricorrere alla misura dello “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.*³⁸, in virtù della ritenuta inapplicabilità del divieto di accesso a “*procedure concorsuali*” diverse dalla L.C.A. di diritto speciale (bancario) – cfr. art. 80, co. 6, T.U.B., reso applicabile (anche) alla SGR dall’art. 57, co. 3, T.U.F. –, grazie alla negazione della natura di “procedura concorsuale” alla figura dell’Accordo di Ristrutturazione³⁹–.

È da valutare allora se a diversa conclusione debba pervenirsi, allorché si passi a considerare il contenuto di alcune recentissime decisioni della Corte di Cassazione⁴⁰, le quali affermano l’appartenenza dello “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.* “*agli istituti del diritto*

³⁶ Trib. Milano, 3 dicembre 2015, (nt. 35); Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, (nt. 35).

³⁷ P. CARRIÈRE, (nt. 20), 617 ss. Secondo E. GRIGÒ, (nt. 35), 959 ss., la conclusione della prima decisione del Tribunale di Milano (3 dicembre 2015, cit.) potrebbe essere messa in discussione dalla considerazione congiunta: a) del rilievo attribuito da quella decisione all’iniziativa assunta *dalla SGR* in funzione della anticipazione di una possibile situazione di “crisi” *anche propria*; b) dalla possibile attribuzione allo “Accordo” della natura di “procedura concorsuale”; e c) dalla sottrazione della SGR alle “procedure concorsuali” di diritto comune (cfr., art. 57, co. 3, T.U.F., che rende applicabile alla L.C.A. degli intermediari finanziari l’art. 80, co. 6, T.U.B., secondo il quale “*le banche [e gli intermediari assimilati] non sono soggetti a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente Sezione*”). Tuttavia, al di là del dissenso che deve essere espresso relativamente alla prospettazione di cui alla lettera b) – cfr. *infra* –, si deve subito precisare che la seconda (e successiva; e più articolata) pronuncia del Tribunale di Milano – resa nell’ambito dello stesso procedimento omologatorio – conclude che (i) “*debba ritenersi condivisibile la ricostruzione dogmatica che nega all’accordo di ristrutturazione la natura di procedure concorsuali*”; e (comunque) che la previsione dell’art. 57, co. 6-bis T.U.F., “*nell’ammettere il Fondo (e non la sola SGR) alla procedura di liquidazione coatta amministrativa...apre nettamente lo scenario di un impiego – sempre per il solo Fondo (ed al di là della sua autonomia soggettiva) – di strumenti alternativi di soluzione della crisi*”.

³⁸ Cfr. Trib. Milano, 3 dicembre 2015, (nt. 35).

³⁹ *Ex multis*, in particolare, Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, (nt. 35).

⁴⁰ Cass., 18 gennaio 2018, n° 1182, in *dirittobancario.it*, gennaio 2018, con nota di S. BONFATTI, *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*; Cass., 25 gennaio 2018, n° 1896, in *www.ilcaso.it*, gennaio 2018, con nota di S. BONFATTI, *La natura giuridica dei “Piani di Risanamento Attestati” e degli “Accordi di Ristrutturazione”*; Cass., 12 aprile 2018, n. 9087.

concorsuale” salvo precisare subito dopo che si trova al limite estremo di quel sistema di “*cerchi concentrici*” in cui si risolverebbe “*la sfera della concorsualità*”⁴¹.

A parere di chi scrive la risposta deve essere negativa, per due principali ragioni:

a) le decisioni richiamate non convincono nel “giustificare” la innovativa presa di posizione sul delicato e rilevante problema interpretativo⁴²; e

b) *a tutto concedere, sottratta alle “procedure concorsuali” di diritto comune è la regolazione della “crisi” della SGR (disciplinata per l’appunto nell’art. 57 co. 3, T.U.F.); non già la regolazione della “crisi” del Fondo.*

A tale proposito occorre sottolineare che la disciplina della crisi della SGR *in quanto tale* è integrata dal rinvio (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F.) ad una serie di norme del Testo Unico Bancario, fra le quali è compreso “*l’articolo 80, comma da 3 a 6*”.

La disciplina della “crisi” del FCI gestito da una SGR già assoggettata ad una serie di norme del T.U.B. è integrata da un analogo rinvio (cfr. art. 57, co. 3-bis, T.U.F.) ad una serie di norme del T.U.B., tra le quali *non* compare (soltanto) l’art. 80, comma 6, T.U.B. (la disposizione cioè che sottrae gli intermediari bancari e finanziari alle “procedure concorsuali” di diritto comune).

La disciplina della crisi del FCI, quando ne ricorra il presupposto di legge (insufficienza delle attività a soddisfare le passività), è ricavata dall’art. 57, co. 6-bis, per rinvio al comma 3-bis), e non – al postutto – al comma 3. Se ne desume che il FCI non è sottratto, *di per sé*, “*alle procedure concorsuali*” di diritto comune, perché non deve registrare l’applicabilità dell’art. 80, co. 6, T.U.B.⁴³.

Né rileva a tale proposito la considerazione dell’eventuale principio generale che in materia di “crisi” del Gruppo bancario o finanziario comporta l’assoggettabilità delle società del “gruppo” alle procedure concorsuali di diritto speciale, anche ove non si tratti di intermediari bancari e finanziari, allorché sia assoggettata alla L.C.A. la “Capogruppo” (cfr. artt. 100 e 101 T.U.B.). In primo luogo, stiamo considerando in questa sede la disciplina delle situazioni di crisi del FCI, svincolata dalla situazione nella quale (anche) la SGR sia assoggettata alla L.C.A. (sua propria). In secondo luogo, il parallelo tra il rapporto fra la S.G.R. ed il Fondo gestito ed il rapporto fra la società bancaria o finanziaria Capogruppo e società del “Gruppo” non convince, in prima battuta.

Infine, e soprattutto – come di dirà in appresso: *infra*, n. 8 – non si coglie, per la situazione di crisi del FCI, l’esigenza di una disciplina concorsuale di diritto speciale, come la si può cogliere per gli intermediari bancari e finanziari, o comunque certamente non con la stessa intensità.

⁴¹ Cass., 12 aprile 2018, n. 9087.

⁴² S. BONFATTI, *La natura giuridica degli accordi*, (nt. 40).

⁴³ *Contra* P. CARRIÈRE, (nt. 20), 625, testo e nota 35, in virtù di una interpretazione sistematica volta a considerare applicabile alla L.C.A. del Fondo anche il comma 3, dell’art. 57 T.U.F., e con esso le norme del T.U.B. richiamate (tra le quali l’art. 80, co. 6).

8. Segue. C) *Il Concordato Preventivo (del Fondo Comune di Investimento)*.

Una volta acquisito il principio secondo il quale l'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F. “*apre nettamente lo scenario di un impiego – sempre per il solo Fondo... – di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della SGR medesima (che quindi ben può attuare tali strumenti quando la crisi investe il Fondo in sé e non la SGR)*”⁴⁴, si pone il problema se tra tali “strumenti alternativi” possa annoverarsi anche il Concordato preventivo.

Si oppongono a pervenire ad una conclusione positiva almeno due argomenti:

- a) la indubbia natura di “procedura concorsuale” del Concordato preventivo, con conseguente possibilità di operatività del “divieto” di cui all'art. 80, co. 6, T.U.B.; e
- b) la previsione normativa, per lo meno nelle situazioni di crisi caratterizzate da “incapienza patrimoniale”, della procedura – diciamo così – di L.C.A. del “Fondo”, disciplinata dall'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F..

Trattasi di argomenti indubbiamente solidi, rispetto ai quali qualche considerazione critica è tuttavia formulabile.

Quanto al primo argomento, abbiamo già osservato (*supra*, n. 7) che il rinvio dell'art. 56, co. 6-*bis*, T.U.F., alla disciplina del *comma 3-bis* della norma (e non a quello del comma 3) non ricomprende il richiamo (nel *comma 3-bis* effettivamente assente) all'art. 80, co. 6, T.U.B., cioè al “divieto” illustrato. La crisi del F.C.I. non risulta quindi sottratta alle “procedure concorsuali” diverse dalla L.C.A. bancaria, per cui non sarebbe precluso alla SGR chiedere l'ammissione del Fondo – *inter alia* – al Concordato preventivo.

Quanto al secondo argomento, occorre tenere in considerazione due circostanze: la prima, rappresentata dal fatto che l'ammissione al Concordato non è prevista per il solo caso di insolvenza (o di “*incapienza*”), ma anche per il meno grave “*stato di crisi*” (anche reversibile); la seconda, rappresentata dal principio generale di diritto concorsuale, secondo il quale “*se la legge non dispone diversamente, le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa possono essere ammesse alla procedura di Concordato preventivo...*” (art. 3, comma 1, l. fall.): per cui, in assenza del richiamo dell'art. 80, co. 6, T.U.B.; alla luce dell'ambito di applicazione della Procedura di Concordato; e constatata la mancanza di norme che dispongano diversamente dal richiamato art. 3, co. 1, l. fall.; l'ammissione al Concordato preventivo del Fondo dovrebbe essere consentita:

- (i) nelle situazioni di “*crisi*” *diverse dalla incapienza patrimoniale* (tipicamente, le crisi di liquidità, caratteristiche, tra l'altro, dei F.C.I. immobiliari dei nostri tempi); e
- (ii) anche nelle situazioni di “*crisi*” contemplate dall'art. 56, co. 6-*bis*, T.U.F., nonostante l'assoggettabilità a L.C.A. (diciamo così) del Fondo, allorché tale procedura non sia ancora stata aperta.

⁴⁴ Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, (nt. 35).

Depongono per una lettura del complesso apparato normativo propensa a favorire l'ammissibilità del FCI al Concordato preventivo, piuttosto che a negarla, almeno tre considerazioni di fondo:

a) la duttilità, la modernità e la speciale attenzione a tutelare il valore della “continuità aziendale” – pur sempre in funzione del maggiore soddisfacimento dei creditori – che caratterizzano la disciplina dell'odierno Concordato preventivo, di cui parrebbe opportuno consentire di giovare al maggior numero di “operatori” possibile; e

b) la mancanza, nelle situazioni di “crisi” dei F.C.I., delle esigenze di carattere generale che giustificano una disciplina delle procedure di crisi “di diritto speciale”.

Le banche, le SGR, le SIM, eccetera, sono oggetto di una disciplina (anche) concorsuale speciale, perché coinvolgono – *inter alia* – l'interesse costituzionalmente protetto della *tutela del risparmio* (anche nelle forme del risparmio gestito con modalità collettive, o “in monte”). La tutela di tale valore può rimanere affidata al mantenimento di una disciplina speciale *della gestione* (e della stessa “liquidazione”) *della SGR*: mentre non giustifica una disciplina concorsuale speciale (delle situazioni di crisi) *dei patrimoni separati facenti capo ai singoli Fondi*. Sono questi patrimoni, se si considera la fattispecie giudicata di maggior interesse – quella dei Fondi immobiliari –, *impegnati nell'esercizio di attività d'impresa di diritto comune* (le attività immobiliari nelle diverse declinazioni dell'investimento funzionale al conseguimento di un reddito – gli affitti –; dell'investimento funzionale a sviluppare una attività industriale propriamente detta – la edificazione e successiva vendita del costruito –; dell'investimento funzionale all'attività di *intermediazione immobiliare*): attività alla soluzione delle cui situazioni di crisi ben può attagliarsi il ricorso agli istituti di diritto comune, anziché il (necessario ed impositivo) ricorso agli istituti concorsuali di diritto speciale, per la semplice ragione che i creditori coinvolti nel tentativo di superamento della “crisi” *non* sono per niente riconducibili ai “risparmiatori”;

c) la circostanza che identico risultato (l'ammissibilità del Fondo al Concordato preventivo) può essere conseguito dalle SGR attraverso *il conferimento del patrimonio del Fondo a una società di capitali di diritto comune*, ed il successivo deposito di una domanda di Concordato preventivo *da parte di quest'ultima*. La situazione di crisi già manifestatasi in capo al Fondo potrebbe in questo modo venire indubabilmente affrontata con lo strumento del Concordato preventivo (sulla società conferitaria). Non si vede allora perché escludere il ricorso all'istituto in questione *in via diretta*, con quanto di più accentuata efficacia ciò potrebbe assicurare in termini di maggiore celerità, minore complessità “organizzativa”, risparmio di costi inutili (specialmente fiscali).

III. La scadenza del “fondo”

1. *La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo.*

I Fondi Comuni di Investimento immobiliare, ai quali in questa sede prestiamo particolare attenzione, si sono sviluppati sul finire del secondo millennio e nei primi anni del terzo, avvantaggiandosi della “bolla” speculativa allora in atto nel comparto immobiliare, per

poi risentire drammaticamente della crisi che ha investito questo mercato nell'ultimo decennio, e che perdura tutt'ora.

Il crollo dei valori immobiliari ha determinato due principali effetti marcatamente pregiudizievoli: a) la maturazione di *perdite*, per i sottoscrittori, in luogo dei (lauti) guadagni sperati; nonché b) la difficoltà delle stesse operazioni di dismissione degli immobili oggetto degli investimenti del Fondo, in un contesto nel quale la “domanda” non era in grado di soddisfare la “offerta”, se non in termini imprevedibilmente ridotti.

Su questo sfondo si colloca una problematica tendenzialmente priva di disciplina: *gli effetti della scadenza del termine* (originario e prorogato, quando lo sia stato) *del Fondo sui rapporti ancora pendenti*.

La difficoltà di affrontare e risolvere tale problematica è direttamente proporzionale alla difficoltà di definire la “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento, e con essa la “titolarità” dei rapporti giuridici costituenti l'oggetto del “Fondo” (in altre parole, la proprietà dei beni, dei crediti, degli *asset*, che fanno capo ai rapporti giuridici instaurati “dal” – ovvero “nell'interesse del” – Fondo).

Giunto a scadenza il Fondo, la risposta alla domanda *di chi fossero* i diritti che ne costituivano l'oggetto, rappresenterebbe il presupposto per lo scioglimento del dubbio *di chi siano ora*, a Fondo scaduto. La teoria della “comunione”, li assegnerebbe (ovvero confermerebbe) in capo ai Partecipanti; la teoria del “patrimonio separato” della SGR li assegnerebbe (o manterrebbe) alla SGR; la teoria del Fondo come “patrimonio acefalo” incontrerebbe qualche difficoltà in più a sciogliere l'enigma. *Senza che peraltro ciò risolvesse ogni problema*: al contrario, rimarrebbe comunque irrisolta la questione concernente *l'individuazione della disciplina* destinata a sostituirsi a quella propria del Fondo Comune di Investimento, che con l'avvento della sua scadenza non sarebbe più applicabile (a partire dalle disposizioni concernenti le attività degli “Organi” del Fondo).

Vi è da puntualizzare, a tale proposito, che il fenomeno evocato può assumere diverse forme, e presentarsi con una certa varietà di contenuti.

Tenendo sempre presente la fattispecie che più interessa – i Fondi Comuni di Investimento immobiliare –, una prima ipotesi può essere rappresentata dal *mancato esaurimento delle attività di liquidazione degli immobili detenuti dal Fondo* – o nel suo interesse –, *al momento della scadenza del termine di durata*.

Questo scenario originerebbe delicati problemi concernenti i dubbi:

- a) *di chi siano* gli immobili invenduti;
- b) quale disciplina regoli i relativi *atti di disposizione*;
- c) su chi gravino le spese di gestione (manutenzione; imposizione fiscale; e così via);
- d) *a chi e con quali modalità* si debba riconoscere il ricavato delle (eventuali) successive liquidazioni.

I problemi in esame (ed i numerosi altri non elencati) devono essere apparsi, alle SGR che hanno dovuto registrare la scadenza del termine di durata di alcuni FCI immobiliari negli ultimi due anni, di tale complessità da indurre *alla liquidazione del Fondo* (cioè degli immobili) *entro la data del termine di scadenza, “ad ogni costo”*: con modalità, cioè (ad esempio: vendita ad operatori-terzi, ma riacquisizione della gestione degli immobili attraverso la assunzione di un mandato gestorio conferito dal neo-proprietario alla SGR “venditrice”), oggettivamente inusuali; oppure in contropartita di prezzi (ad esempio: di molto inferiori ai valori stimati dagli Esperti Indipendenti nel contesto della predisposizione dei Rendiconti periodici pubblicati *pochi mesi prima*) oggettivamente mortificanti – con la conseguenza della emersione di una possibile responsabilità risarcitoria nei confronti dei Partecipanti-Investitori, per una inadeguata programmazione delle attività di liquidazione –.

Nemmeno tale strategia, peraltro; e neppure l’adozione di strategie più oculate, attente a programmare per tempo le attività di progressiva dismissione degli immobili residui del Fondo, in prossimità della data di scadenza della sua durata; avrebbero potuto ieri, possono oggi, e potranno domani, rappresentare una soluzione adeguata ai problemi *comunque* aperti dalla sopravvenienza del termine di scadenza del Fondo.

È sufficiente formulare due esempi:

- a) le cause pendenti;
- b) gli accertamenti fiscali latenti.

Le cause pendenti pongono principalmente il problema di *chi e come* le possa e debba proseguire dopo la scadenza del Fondo; nonché *chi risponda* dei possibili esiti negativi (e dei costi processuali); e *chi si giovi* degli eventuali risultati positivi.

Gli accertamenti fiscali latenti (quelli cioè che possono intervenire a seguito di accertamenti compiuti a distanza di anni dal compimento dell’atto che ne costituisce il presupposto – nel caso, la vendita degli ultimi immobili del Fondo –) introducono la prospettiva della emersione di passività (tributarie) dopo l’intervenuta scadenza del Fondo; dopo la liquidazione del suo patrimonio; e dopo la esecuzione del riparto finale di liquidazione tra i titolari delle quote del Fondo.

Tali accertamenti pongono in termini anche più preoccupanti la domanda *chi e come* gestisca i relativi procedimenti (tenendo conto che con la scadenza del Fondo devono considerarsi scaduti, come detto, anche i suoi “Organi”, quali l’Assemblea dei Partecipanti; i Comitati Consultivi; eccetera, e comunque ne diventa inefficace la disciplina); e *chi risponda* delle eventuali sopravvenienze passive (fiscali).

2. *Le soluzioni della prassi*: “il trasferimento di Attività e Passività” e la “assunzione di Attività e Passività”.

Poste di fronte all'esigenza di regolare la gestione dei rapporti facenti capo ai primi Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) venuti a scadenza – perlomeno, per quanto è dato di sapere –, le SGR interessate hanno adottato strategie di varia natura, peraltro non molto divergenti tra di loro.

In (almeno) un caso, è stata stipulata una Convenzione tra la SGR (“in proprio”, per così dire) e il Fondo (“rappresentato” dalla SGR medesima), in forza della quale si è prodotto il “trasferimento” alla prima delle attività, passività e liquidità residue del Fondo, accompagnato dalla “conferma” di un mandato gestorio alla SGR – qualificato irrevocabile perché conferito nell'interesse dei Partecipanti –, funzionale alla liquidazione degli attivi; al regolamento delle passività; ed al riconoscimento ai Partecipanti degli eventuali residui di liquidazione, *con esclusione della possibilità di produzione di “differenze negative” a carico del Fondo nonché (per esso) dei Partecipanti*.

In (almeno) un altro caso, la SGR ha provveduto, nell'interesse del Fondo, a completare le attività di liquidazione immobiliare entro il termine di scadenza dello stesso, ma assumendo impegni di garanzia per un elevato importo (complessivamente 10 milioni di euro) – anche in considerazione della prossimità della liquidazione alla data di scadenza del Fondo, e della conseguente possibilità di sopravvenienze passive di natura fiscale –. Successivamente, ha provveduto a:

- a) detrarre dalle liquidità distribuite ai Partecipanti a seguito della liquidazione del Fondo un importo pari alle garanzie rilasciate agli acquirenti “dell'ultimo momento” (cioè 10 milioni di euro), depositandolo su “conti correnti dedicati” presso la Banca Depositaria;
- b) “assumere” le attività residue già in capo al Fondo per l'importo figurativo di 1 euro, con l'impegno di riconoscere ai Partecipanti quanto ricavato dalla liquidazione di tali attivi, al netto delle “eventuali sopravvenienze passive future che dovessero insorgere”;
- c) “assumere” le passività residue del Fondo, mantenendo una somma corrispondente (detratta pertanto dalle liquidità da distribuire) su un conto corrente aperto presso la Banca Depositaria, con l'impegno di riconoscere ai Partecipanti “le eventuali differenze positive derivanti dalle minori somme che dovessero essere complessivamente pagate dalla SGR rispetto al valore delle passività” assunte⁴⁵.

In tutti questi i casi si assiste ad un (oggettivamente lodevole) tentativo della SGR interessata – nel totale silenzio della disciplina primaria e regolamentare – di ovviare all'inconveniente prodotto dalla *scadenza di un “regime giuridico”* – quello che disciplina il patrimonio separato oggetto di un FCI –, *alla quale non corrisponde l'esaurimento degli effetti giuridici*

⁴⁵ Nel recentissimo caso di sopravvenienza di accertamenti fiscali dopo la scadenza del Fondo, di cui si è già riferito (*supra*, nota 3), la SGR ha revocato l'originaria deliberazione di approvazione del Rendiconto Finale di Liquidazione del Fondo, che non aveva potuto tenere conto dei possibili effetti di un accertamento fiscale a quel momento non ancora avviato e non prevedibile; e dopo una serie di accertamenti ha approvato un nuovo Rendiconto Finale di Liquidazione costituendo un accantonamento *ad hoc*, e procedendo a distribuire ai Partecipanti un Rimborso Definitivo Parziale pari – per intanto – al 50% di quello originariamente programmato.

generati dagli atti posti in essere entro il termine della sua scadenza. In tutti i casi ricordati – inoltre – si assiste al (oggettivamente lodevole) tentativo della SGR di individuare soluzioni che contemporaneamente:

- (i) non facciano gravare sui Partecipanti *i costi* delle attività necessarie per l'effettivo esaurimento dei rapporti giuridici originati dalla gestione del Fondo;
- (ii) non facciano gravare sui Partecipanti le “passività latenti” che potrebbero generarsi in conseguenza del compimento di atti di gestione del Fondo, ma in un momento successivo all'esaurimento della sua liquidazione – se non, beninteso, in conseguenza della imputazione di dette passività alle attività mantenute nella disponibilità della SGR alla stregua di altrettanti “fondi-rischi”: ma, comunque, *nei limiti delle rispettive entità* –;
- (iii) escludano la attribuibilità alla SGR degli eventuali “residui di liquidazione” attivi (destinati invece ai Partecipanti).

Ciononostante le soluzioni individuate non sono prive di possibili “inconvenienti”, vuoi dal punto di vista dei Partecipanti-Investitori; vuoi dal punto di vista della SGR-gestore del Fondo; principalmente in relazione a:

- (i) per un verso, l'inevitabile (ed ingiustificato) rischio assunto dalla SGR, alla quale potrebbero non bastare i “fondi-rischi” accantonati, per fronteggiare le “passività latenti” connesse ad atti di gestione del Fondo intervenuti prima della sua scadenza, ma emerse dopo. *Né può pensarsi alla costituzione di “fondi-rischi” non giustificati da una attenta valutazione della effettività dei profili problematici ad essi sottesi*, stante la legittima aspettativa dei Partecipanti-Investitori a che, alla scadenza della durata del Fondo, il patrimonio risulti integralmente liquidato *nonché* integralmente ripartito.

La “assunzione” delle passività del Fondo presenta un duplice rischio, rappresentato dalle circostanze:

- a) che, benché si possa cercare di pervenire ad una analitica identificazione dei titoli giuridici che possano originarle, non è possibile comunque determinarne a priori l'entità finale; e
- b) che si rafforzi la suggestione di una responsabilità “sostitutiva” della SGR per le passività originate da atti posti in essere (ovvero occorsi) nella gestione del Fondo (o comunque sorte nel corso della sua durata e con riguardo ai cespiti ed ai diritti che ne costituiscono il “patrimonio separato”), in conseguenza della “morte” dello stesso: il che appare difficilmente accettabile;

- (ii) per un altro verso, la “assunzione” di attività (già “del Fondo”) in capo alla SGR, *espone i Partecipanti al rischio del concorso con i creditori della stessa*, in ipotesi di insolvenza della società di gestione.

È da dubitare, infatti, che la *separazione patrimoniale* istituita con la costituzione del Fondo *sopravviva allo stesso*, impedendo la “confusione” delle attività “assunte” dalla SGR (ma originariamente riferibili al Fondo) con il patrimonio sociale della stessa; come è da dubitare che dette attività siano sottratte alle azioni aggressive individuali dei singoli creditori sociali,

e tanto più alla apprensione da parte di un eventuale “curatore fallimentare”, nella persona del Commissario Liquidatore della LCA che fosse disposta nei confronti della SGR.

La costituzione delle Attività “assunte” in conti correnti “dedicati”, accesi presso la (ex) Banca Depositaria, non può garantire la “separatezza” originaria, generata da una disciplina (la costituzione del Fondo) inevitabilmente cessata con la scadenza del termine di durata dello stesso.

3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo, anche per effetto dell’assunzione di una obbligazione unilaterale “atipica”.

Il ruolo assegnato alla SGR che istituisce e gestisce un Fondo Comune di Investimento è equiparabile, per legge, a quello del *mandatario* (art. 36, co. 3, T.U.F.): e gli obblighi assunti con l’accettazione dello svolgimento di questa “funzione” vedono come beneficiari i Partecipanti-Investitori (art. 36, co. 3, cit.).

La SGR non diviene “titolare” dei rapporti giuridici originati da atti di gestione del “Fondo”; né è responsabile delle obbligazioni che dagli stessi si generano (art. 36, co. 4, T.U.F.).

Ad avviso di chi scrive, la gestione della fase deputata ad “accompagnare” l’esaurimento dei rapporti giuridici riferibili alla gestione del Fondo, dopo la scadenza del termine di durata dello stesso, deve mantenere ferma la estraneità del patrimonio della SGR tanto rispetto alle attività, quanto rispetto alle passività “superstiti” rispetto alla scadenza del Fondo.

La gestione “professionale” di tale fase post-liquidatoria, che dovrà mantenere fermo il principio di “separatezza”, sopra annunciato; e che dovrà essere rivolta a contemperare, nei limiti del possibile, *i diritti dei Partecipanti* (aventi ad oggetto la ripartizione del ricavato dalla liquidazione) *ed i diritti dei soggetti interessati dai rapporti giuridici non ancora esauriti* – ivi comprese le situazioni di “soggezione” alle altrui iniziative, come potrebbero essere quelle connesse alle potestà accertative “postume” degli Enti impositori⁴⁶ –; potrà passare attraverso

(i) la costituzione di “fondi-rischi” coerenti con le passività non ancora definite (anche per contenziosi giudiziali non esauriti), formalizzati in depositi vincolati presso la Banca Depositaria, *con l’esclusione della facoltà della SGR di disporre nell’interesse proprio*, prefigurando così la creazione di un rapporto di deposito nell’interesse altrui, con conseguente diritto dei beneficiari di pretenderne, all’occorrenza, la “separazione” dal patrimonio del depositante; ed il conseguente obbligo del depositario di controllare la effettività dell’attribuzione delle

⁴⁶ Potestà che tuttavia dovrebbero fare i conti con la peculiarità della situazione rappresentata: così da mettere in dubbio la legittimazione di accertamenti “postumi”, quante volte la SGR si sia offerta di anticipare i relativi risultati determinando di comune accordo con gli Enti impositori i presupposti di una possibile rideterminazione dei valori suscettibili di imposizione fiscale (integrativa), così da incorporarne l’ammontare nel Rendiconto finale di liquidazione del Fondo.

somme depositate ai Partecipanti, al netto delle passività eventualmente generate dalla gestione dei rapporti giuridici già facenti capo al Fondo;

(ii) l'assunzione dell'impegno a proseguire – “ad esaurimento” – la gestione dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo o comunque originati da atti o fatti inerenti la sua gestione, sulla base di un duplice, possibile assunto:

a) se ritenuta sufficiente, la attribuzione al mandato gestorio ricevuto originariamente dal Fondo – considerato, a questi fini, “soggetto di diritto” in funzione dell'applicabilità della disciplina inerente alla sua costituzione ed alla sua gestione –, di una “ultrattività” conseguente alla “irrevocabilità” della sua natura, in quanto conferito anche nell'interesse di terzi (i Partecipanti), e come tale produttiva della sua sopravvivenza alla morte (*rectius*: alla scadenza) del “mandante”;

b) se ritenuta insufficiente (o non sufficientemente persuasiva) la prima soluzione, con l'assunzione da parte della SGR di un impegno unilaterale (atipico)⁴⁷ nei confronti dei Partecipanti, avente ad oggetto la gestione, nel loro interesse, delle attività di esaurimento dei rapporti giuridici già riferibili al Fondo⁴⁸.

I risultati dell'esercizio “ultrattivo” del mandato gestorio del Fondo, ormai scaduto, potranno essere principalmente di tre generi:

a) la rilevazione finale di un “residuo attivo di liquidazione”;

b) il soddisfacimento integrale delle passività riferibili al Fondo mediante l'impiego di tutte le attività mantenute nei fondi-rischi;

c) la rilevazione finale di un “residuo passivo di liquidazione”, per insufficienza dei fondi-rischi mantenuti nella disponibilità della SGR a soddisfare le passività legittimamente riferibili ai rapporti giuridici originati dal (o comunque sorti con riferimento al) Fondo.

Nella prima ipotesi non può essere messo in dubbio che il residuo attivo di liquidazione debba essere ripartito tra i Partecipanti, in proporzione del numero delle quote da ciascuno possedute alla data di scadenza del Fondo.

Nella terza ipotesi non pare esservi spazio per l'affermazione di una responsabilità della SGR nei confronti dei creditori “del Fondo” rimasti insoddisfatti. Trattasi di una fattispecie nella quale dovrebbe trovare applicazione la soluzione disposta per il caso di *eccesso di distribuzione ai soci del risultato della liquidazione del patrimonio sociale*. I creditori “del Fondo”

⁴⁷ Cfr. in argomento P. GALLO, *I contratti, le promesse unilaterali, l'apparenza*, Torino, Giappichelli, 2017, 466; R. SACCO, *Il contratto*, in *Trattato* Vassalli, VI, 2, Torino, Utet, 1975, 38; C.A. GRAZIANI, *Le promesse unilaterali*, in *Trattato* Rescigno, IX, Torino, Utet, 1984, 667; A. GIANOLA, *Verso il riconoscimento della promessa atipica, informale, gratuita ma interessata*, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, 1920.

⁴⁸ Negli esempi concreti conosciuti, le attività di cui sopra (prosecuzione dell'esecuzione dell'originario mandato, in quanto giudicato (irrevocabile, e conseguentemente) “ultrattivo”; ovvero assunzione unilaterale di un “mandato gestorio” nell'interesse dei Partecipanti al Fondo nonostante l'intervenuta scadenza dello stesso) sono state assunte, dalle SGR rispettivamente coinvolte, a titolo gratuito. Ciò tradisce l'imbarazzo originato dalla necessità di adottare soluzioni inedite in un panorama, come detto, privo di qualsiasi indicazione normativa o regolamentare: ma non risponde ai canoni di efficienza che dovrebbero caratterizzare l'attività imprenditoriale.

dovrebbero cioè essere riconosciuti legittimati a ripetere dai Partecipanti quanto loro dovuto, nei limiti dell'importo riscosso in base al rendiconto finale di liquidazione.

Una responsabilità della SGR sarebbe configurabile nei termini e nei limiti di quanto previsto dall'art. 2495, co. 2, c.c., che la ammette “*se il mancato pagamento* [dei creditori della società posta in liquidazione] *è dipeso da colpa*” del liquidatore.

LA FUSIÓN COMO SUPUESTO EXCLUIDO DE LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR UNA OPA*

JAVIER GUTIÉRREZ GILSANZ**

SUMARIO: I. Introducción. – II. La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular OPA. – III. Fundamento de la exención de formular OPA en el caso de fusión. – IV. Requisitos para la exención de la obligación de formular OPA. – 1. *No haber votado a favor de la fusión.* – 2. *Que la operación tenga un objetivo industrial o empresarial.* – V. Intervención de la CNMV. – VI. Aplicabilidad de la norma a otros supuestos distintos de la fusión.

I. Introducción

Tanto la fusión como el procedimiento de OPA son instrumentos que hacen posible la integración y la concentración económica y, desde esta perspectiva, responden a finalidades económicas similares. La fusión es un procedimiento especialmente pensado para acometer operaciones de reestructuración societaria que implican una transmisión empresarial. Por su parte, el procedimiento de OPAs está previsto para los supuestos de adquisición del control de una sociedad cotizada.

El régimen regulador de la fusión contiene determinadas medidas para la tutela de los intereses de los socios, al objeto de que la operación sea consistente con el interés social y se lleve a cabo de forma que se garantice que la posición del socio en la sociedad resultante se corresponda objetivamente con la que tenía en la sociedad que se fusiona. Nuestro derecho vigente no reconoce a los socios derecho de separación en caso de fusión.

En materia de OPA, la normativa sobre mercado de valores persigue la protección del inversor garantizando un trato equitativo en los supuestos de cambio de control en una sociedad cotizada. En aquellos supuestos en los que se produce un cambio de control en una sociedad cotizada como consecuencia de una fusión, el régimen regulador de la fusión protege los intereses de los accionistas que se opusieron a la misma como lo hace en el resto de los casos de fusión. Tampoco en este supuesto se reconoce a dichos accionistas un derecho de separación ni tendría justificación hacerlo cuando no se prevé con carácter general.

Ahora bien, conviene evitar que se pueda emplear el procedimiento de fusión como una vía para eludir el régimen de OPAs de modo que el socio que adquiera el control en virtud de una fusión pudiera obtener ventajas injustificadas respecto de los demás accionistas de la sociedad cotizada. El establecimiento de determinadas medidas de protección de los intereses afectados en los supuestos en los que se produzca un cambio de control en una sociedad cotizada como consecuencia de una fusión se fundamenta, por tanto, en la necesidad evitar que quien adquiere el control de una sociedad cotizada pueda obtener ventajas injustificadas burlando el régimen de OPAs como consecuencia de haber adquirido dicho control a través de una operación de fusión.

II. La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular OPA

Como es sabido, nuestro ordenamiento jurídico sigue un modelo de OPA obligatoria, total y *a posteriori*. Así, estará obligado a formular OPA por la totalidad de las acciones u otros valores que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y dirigida a todos sus titulares quien alcance el control de una sociedad cotizada mediante a) la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, el derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derechos de voto en dicha sociedad; b) pactos parasociales con otros titulares de valores; o c) como consecuencia de otros supuestos de naturaleza análoga que reglamentariamente se establezcan (artículo 128 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores* (“TRLMV”).

De acuerdo con los artículos 131 TRLMV y 4.1 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, *sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores* (“RD 1066/2007” o “RD OPAS”), se entiende que una persona física o jurídica tiene el control de una sociedad, ya sea individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por ciento, o bien haya alcanzado una participación inferior pero designe un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración de la sociedad.

Ahora bien, no siempre que se obtenga el control de una sociedad cotizada, en los términos que se ha señalado, surge de manera inexorable la obligación de formular OPA. En efecto, los sistemas de OPA obligatoria suelen prever, de uno u otro modo, ciertos supuestos en los que pese a concurrir formalmente los requisitos que determinarían la obligación de formular OPA dicha obligación no llega a surgir. Esta exención de la obligación de formular OPA puede articularse bien mediante la tipificación de un listado de supuestos tasados en los que no existiría la citada obligación (sistema de *numerus clausus*) o bien concediendo al regulador ciertas facultades, más o menos discrecionales, a los efectos de poder reconocer algunas exenciones en relación con el deber de formular OPA en función de las circunstancias concurrentes en el caso (sistema de *numerus apertus*). Nuestro sistema, a diferencia de lo que sucede en otros países de nuestro entorno, responde al primero de estos modelos¹. En efecto, el artículo 133.4 i) del TRLMV dispone, expresamente, que “Reglamentariamente se establecerán: [...] i) Las operaciones exceptuadas de este régimen. La Ley, por tanto, se remite, en lo que se refiere al establecimiento de los supuestos excluidos de la obligación de formular OPA, a la normativa de desarrollo, en definitiva, a lo previsto en el RD 1066/2007.

* El presente trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación “Reformas en la organización y gobierno corporativo de las sociedades de capital (DER2014-52831-R)” cuya investigadora principal es la Profesora Nuria Latorre Chiner, y dentro del Grupo de Excelencia en Derecho y Política Económica (URJC/Banco Santander), dirigido por el Profesor Javier Guillén Caramés.

** Profesor Titular de Derecho Mercantil, Universidad Rey Juan Carlos Of Counsel Pérez-Llorca, e-mail javier.gutierrez.gilsanz@urjc.es.

¹ Vid., entre otros, FARRANDO MIGUEL, I., *El régimen de excepciones al deber de formular una opa obligatoria*, en *Derecho de OPAs. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, coord. por JUSTE MENCÍA, J., RECALDE CASTELLS, A., Valencia, 2010, 154, nota 3 y 157; DE CÁRDENAS SMITH, C., *Supuestos excluidos de la obligación de formular OPA por adquisición de control*, en *RMV*, 2009, n. 5, 205; TAPIA HERMIDA, A., J., ALONSO LEDESMA, C., RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., *Capítulo 3. OPAs obligatorias, OPAs con finalidades específicas y OPAs voluntarias*, en *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAs)*, dir. por BENEYTO PÉREZ, J. M., LARGO GIL, R., RINCÓN GARCÍA LOYGORRI, A., Barcelona, 2009, 251; BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., *Algunas consideraciones sobre la exención de la oferta pública de adquisición autorizada por el artículo 8 g) del Real Decreto 1066/2007*, en *RMV*, n. 6, 2010, 262, nota 2 y 263, nota 4.

El artículo 8 RD 1066/2007 regula los “*supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control*”². Este precepto contiene supuestos heterogéneos³ que responden a razones diversas en consonancia con el carácter tópico propio la normativa reguladora de las OPAS. Tal y como indica el rótulo del artículo 8 RD OPAS, se trata de casos en los que, por mandato de la Ley, a pesar de haberse alcanzado el control de una sociedad cotizada, la obligación de formular OPA no llegaría a nacer siempre que en ellos concurrieran los requisitos exigidos por la norma⁴.

Entre los supuestos excluidos de la obligación de formular una OPA, la letra g) del artículo 8 RD OPAS contempla, expresamente, el caso de la fusión. El supuesto de hecho al que se refiere la norma es aquel en el que, como consecuencia de una fusión por absorción llevada a cabo por una sociedad cotizada, alguno de los accionistas de las sociedades que participan en dicha operación alcance en la sociedad resultante de la misma, de modo directo o indirecto, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30%⁵. En este caso no

² El Real Decreto 1848/1980, de 5 de noviembre *sobre ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios*, fue la primera norma reguladora de las OPAs en nuestro ordenamiento. Este texto no contenía exenciones a la obligación de formular OPA. Las primeras exenciones a dicha obligación aparecieron en la Disposición adicional primera del Real Decreto 279/1984, de 25 de enero, *por el que se deroga el Real Decreto 1848/1980, de 5 de septiembre, y se establece una nueva regulación de las ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios*. Posteriormente, el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, *sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*, amplió sustancialmente el catálogo de exenciones. Dicho catálogo fue aumentado en virtud de los Reales Decretos 437/1994, de 11 de marzo, y 432/2003, de 11 de abril.

³ En este sentido, PAREDES GALEGO, C., PEREDA ESPESO, J., REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO, J., *Ofertas públicas de adquisición de valores (I)*, en *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, dir. por SEBASTIÁN QUETGLAS, R., Madrid, 2016, 523; FARRANDO MIGUEL, I., (nota 1), 153. Tradicionalmente, sin embargo, se ha señalado que las exclusiones de la obligación de formular OPA previstas en el artículo 8 RD OPAS se justifican en unos casos por la existencia de un interés público cuya obtención podría verse dificultada por la obligatoriedad de formular OPA (letras a, b y d RD OPAS) y, en otros, porque, habida cuenta de las circunstancias concurrentes en el supuesto concreto, resultaría innecesaria la protección de los intereses privados de los accionistas mediante la normativa de OPAs por encontrarse éstos ya adecuadamente tutelados (letras c, e, f y g RD OPAS). Esta distinción fue seguida bajo el régimen de OPAs anteriormente vigente, entre otros, por ZURITA Y SAENZ DE NAVARRETE, J., *Comentario al artículo 4*, en *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS). Comentario sistemático del Real Decreto 1197/1991*, dir. por SÁNCHEZ CALERO, F., vol. I, Madrid, 1993, 93 y ss.; JIMENEZ-BLANCO, A., *Los supuestos excluidos de las ofertas públicas de adquisición*, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y Tuells*, t. II, Madrid, 1994, 1323 y ss.; SALA I ANDRÉS, A.M., *Las OPAs obligatorias ordinarias*, Barcelona, 2000, 366; GUERRA MARTÍN, G., *Control conjunto y Derecho de OPAS*, Madrid, 2004, 124 y 125. Bajo el actual régimen de OPAs siguen esta distinción, entre otros, VIVES RUIZ, F., *Las operaciones de “public to private” en el Derecho de OPAS español*, Madrid, 2008, 222 y ss.; DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 1), 201 y 205. Vid., también, TAPIA HERMIDA, A., J., ALONSO LEDESMA, C., RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., (nota 1), 251. Cfr., SÁNCHEZ CALERO, F., *Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS)*, Navarra, 2009, 191, quien cuestiona la justificación en motivos de orden público de algunas de las exclusiones contenidas en el artículo 8 RD OPAS.

⁴ SÁNCHEZ CALERO, F., (nota 3), 190.

⁵ La doctrina ha puesto de manifiesto cómo lo razonable es entender que el artículo 8 g) RD OPAS se refiere exclusivamente al artículo 4.1 a) de ese mismo texto legal y, en consecuencia, resulta de aplicación únicamente

surgirá la obligación de formular OPA siempre que se cumplan los dos requisitos que la propia norma establece. Por un lado, que el accionista beneficiario de la exención no haya votado a favor de la fusión en la Junta general de la sociedad afectada y, por otro, que pueda justificarse que la fusión no tiene como objetivo principal la toma de control, sino que persigue un fin de carácter industrial o empresarial.

A lo largo de los años, el artículo 8 g) del RD OPAS ha sido aplicado en distintas ocasiones. Así, se ha concedido la mencionada exención a Grupo Rayet, S.A., en la fusión por absorción de Rayet Promoción, S.L., (entre otras sociedades) por Afirma Grupo Inmobiliario, S.A. (16 de abril de 2008); a Smithfield Foods Inc. en la fusión por absorción de Groupe Smithfield Holdings, S.L. por Campofrío Alimentación, S.A. (10 de diciembre de 2008); a Iberia Líneas Aéreas de España, S.A., en la fusión por absorción de Clickair, S.A. por Vueling Airlines, S.A., (29 de junio de 2009); a Reig Jofre Investments, S.L. en la fusión por absorción de Laboratorio Reig Jofre por parte de Natraceutical (16 de diciembre 2014) y, más recientemente, a Siemens Aktiengesellschaft en la fusión por absorción de Siemens Wind Holdco, S.R.L.U. por parte de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. (7 de diciembre de 2016).

III. Fundamento de la exención de formular OPA en el caso de fusión

El artículo 8 g) del RD 1066/2007 constituyó una novedad en nuestro Derecho de OPAS. En efecto, el derogado RD. 1197/1991 establecía determinadas excepciones a la obligación de formular OPA pero, entre ellas, no se contemplaba la adquisición del control, como consecuencia de una fusión. A pesar de ello, la doctrina⁶ consideró que se trataba de un caso excluido del régimen de OPAS y así fue aceptado por la CNMV en algunas operaciones de fusión que se plantearon en la práctica⁷. Como fundamento de dicha exclusión se señalaba que en un sistema de OPA *a priori*, como el entonces vigente, en el que

a la adquisición de un porcentaje de derechos de voto en una sociedad cotizada igual o superior al 30%. Vid., por todos, FARRANDO MIGUEL, I., (nota 1), 179, nota 94.

⁶ DE CÁRDENAS SMITH, C., *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición*, Madrid, 1993, 55 y 56; SALA I ANDRÉS, A.M., (nota 3), 230 y ss.; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J., y DE CARLOS BERTRÁN, L., *El Derecho del Mercado Financiero*¹, Madrid, 1992, 551; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Oferta pública de adquisición y fusión de sociedades*, en *RdS*, 1994, n. 3, 253 y 254; SÁNCHEZ DE ANDRÉS, A., *OPA, fusión y modificación de estatutos: aproximación al tema en Derecho europeo, comparado y español*, en *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*, Navarra, 2008, 1595 y ss.

⁷ Vid. en este sentido, FERNÁNDEZ-ARMESTO, J., *Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia*, en *RDM*, 227, 1998, 48, nota 23; SÁNCHEZ DE ANDRÉS, A., (nota 6), 1604.

únicamente era obligatorio formular una OPA *a posteriori* en los casos de toma de control sobrevenida que se señalaban de manera expresa, debía concluirse que no existía obligación de formular OPA en el supuesto de toma de control como consecuencia de una fusión ya que la norma no lo preveía específicamente y, al tratarse de una norma excepcional, debía ser interpretada de manera restrictiva.

Para justificar la exención de la obligación de formular OPA se utilizaban, fundamentalmente, dos argumentos⁸. Así, una parte de la doctrina⁹ consideraba que en el caso de adquisición del control como consecuencia de una fusión la formulación de una OPA resultaba innecesaria porque no existía prima de control que repartir. Para otra parte, sin embargo, la inexistencia de la obligación de lanzar OPA obedecía a que los accionistas minoritarios ya estaban adecuadamente protegidos por el régimen regulador de la fusión¹⁰. Estos argumentos fueron, sin embargo, rechazados por algunos autores¹¹ que resaltaron que la obligación de formular OPA no tenía por qué estar necesariamente vinculada a la existencia de una prima de control y que la legislación sobre fusiones protege intereses distintos a los que pretende tutelar normativa de OPAS. En opinión de estos autores la razón de que se excluyera el supuesto de fusión de la obligación de formular OPA residía en que la adquisición de la toma de control procede en este caso, igual que sucede en el supuesto de la adquisición gratuita de acciones, de la voluntad de un tercero, al ser la consecuencia del acuerdo de fusión adoptado en el seno de las Juntas generales. Es más, estos autores señalaban que, si la fusión se realizaba con el objetivo de alcanzar el control evitando la normativa de OPAs, la operación debía ser considerada no como una toma de control sobrevenida sino como una adquisición intencional surgiendo la correspondiente obligación de formular OPA.

⁸ Un resumen de estos argumentos puede verse en SALA I ANDRÉS, A.M. (nota 3), 231 y ss. Vid., también, ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., *Comentario al artículo 8. Supuestos excluidos de la oferta obligatoria cuando se alcanza el control*, en GARCÍA DE ENTERRÍA, J., ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., *La regulación de las OPAS. Comentario sistemático del R.D. 1066/2007, de 27 de julio*, Navarra, 2009, 229.

⁹ DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 6), 55.

¹⁰ Vid., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., (nota 6), 246 y ss., en cuya opinión la existencia dentro del régimen de las fusiones de un sistema normativo destinado a proteger los intereses de los socios y, en particular, de los minoritarios excluiría por innecesaria la aplicación de la disciplina tutelar establecida en la legislación sobre OPAS “dado el solapamiento de técnicas cautelares y de fines entre una y otra”. Vid., también SÁNCHEZ DE ANDRÉS, A., (nota 6), 1595 y ss.

¹¹ Por todos, SALA I ANDRÉS, A.M. (nota 3), 232-234.

En una línea similar se pronunció el Consejo de Estado cuando, en el correspondiente Dictamen, propuso añadir la adquisición del control como consecuencia de una fusión al listado de supuestos excluidos de la obligación de formular OPA que contenía el Proyecto del que terminaría siendo el Real Decreto 1066/2007¹². Para el órgano consultivo, era conveniente introducir en el artículo 8 de este texto legal una referencia a aquellos casos de fusión de sociedades “*cuyo designio principal no fuese la toma de control de la sociedad cotizada, sino otro de política industrial circunscrito a las sociedades que se fusionan y que pudiera frustrarse por la obligación de lanzar una OPA*”. Y es que, según su criterio, deberían quedar excluidos de la obligación de lanzar una OPA aquellos supuestos en los que la toma de control de la sociedad no constituye la finalidad sino un mero efecto colateral de la operación¹³.

En nuestra opinión, en un sistema como el nuestro de OPA obligatoria a *posteriori* que se extiende a la totalidad de las acciones, la principal función de la OPA es proporcionar a los accionistas minoritarios un mecanismo real y efectivo para que puedan liquidar su inversión y salir de la sociedad en el caso de que se produzca un cambio de control. Así se ha señalado por algunos autores¹⁴ que consideran que sólo de manera complementaria y, en cierto modo, subordinada al cumplimiento de esta función el procedimiento de OPA perseguiría el reparto de la prima de control.

En efecto, la exigencia de que la OPA se formule a un “*precio equitativo*” pretende garantizar de una manera real la salida de los accionistas minoritarios en caso de cambio de control. Y es que en la medida en que, después de la toma de control, acudir al mercado pueda dejar de ser una alternativa razonable para que el accionista minoritario realice su

¹² Dictamen del Consejo de Estado sobre el *Proyecto de Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de Adquisición de Valores*, aprobado el 26 de julio de 2007, Referencia 1505/2007 (ECONOMÍA Y HACIENDA) accesible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2007-1505>.

¹³ El Consejo de Estado en su Dictamen consideraba necesario exigir, además, que el accionista o accionistas que adquieren el control de la sociedad resultante no hubieran votado a favor de la fusión en la junta en que se aprobó la operación.

¹⁴ Así, particularmente, DE DIOS MARTINEZ, L. M., RECALDE CASTELLS, A., *Función y ámbito de la OPA obligatoria*, en *NotUE*, 2008, n. 285, 65. Vid., también, DE DIOS MARTINEZ, L. M., *Capítulo 3. La OPA por toma indirecta o sobrevenida del control*, en *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, coord. por JUSTE MENCÍA, J., RECALDE CASTELLS, A., Valencia, 2010, 87, nota 4 y 89. Sobre la finalidad de la OPA obligatoria bajo la vigencia del régimen anterior, vid., en particular, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *La OPA obligatoria*, Madrid, 1996, 135 y ss. y SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Teleología y tipología de las ofertas públicas de adquisición en la nueva regulación española*, en *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*, Madrid, 2008, 1415 y ss.

posición en la sociedad, la OPA se configura como una oportunidad de liquidez que habrá de ofrecerse en unas condiciones de justicia respecto del precio¹⁵.

Es cierto que la obligación de dirigir una OPA a todos los accionistas de la compañía a un precio equitativo encarece los cambios de control en el seno de las sociedades cotizadas dificultando, en ocasiones, que se lleven a cabo operaciones que podrían resultar eficientes y beneficiosas desde un punto de vista económico. Ahora bien, al mismo tiempo, el sistema de OPA obligatoria contribuye a dotar de una mayor confianza a los mercados financieros. La OPA obligatoria otorga a los accionistas minoritarios un instrumento que compensa la posición de inferioridad en la que se encuentran con respecto a los accionistas de control en la realización de operaciones corporativas que afecten a la titularidad de la sociedad. La creación de mecanismos que obliguen a dirigir a todos los accionistas una OPA en las mismas condiciones pretende, por tanto, garantizar un trato de igualdad (“*principio de igualdad de trato*”) a todos los accionistas ya sean estos accionistas de control o pequeños inversores y, en este sentido, contribuye a generar una confianza en los mercados financieros que resulta imprescindible para que los ahorradores puedan adoptar sus decisiones de inversión¹⁶.

La OPA obligatoria así concebida dejaría de tener sentido y, consiguientemente, cabría la posibilidad de que fuera “*excluida*” en aquellos casos en los que los intereses que el sistema de OPA obligatoria pretende proteger se encontrasen adecuadamente tutelados. La cuestión reside, por tanto, en determinar en qué medida dichos intereses quedan correctamente protegidos, en nuestro caso, por el régimen regulador de las operaciones de fusión.

La fusión por absorción no es un instrumento funcionalmente destinado para la adquisición de una participación de control debido, fundamentalmente, a las estrictas reglas de proporcionalidad que regulan la relación de canje, lo que no impide que, en ocasiones, como consecuencia de una fusión pueda llegar a adquirirse dicho control. La fusión se caracteriza por ser una operación de reestructuración de la titularidad empresarial particularmente adecuada para llevar a cabo una ordenación más racional de los procesos

¹⁵ DE DIOS MARTINEZ, L. M., RECALDE CASTELLS, A. (nota 14), 65.

¹⁶ DE DIOS MARTINEZ, L. M., RECALDE CASTELLS, A. (nota 14), 59-61 y 65.

económicos favoreciendo la solvencia de la empresa resultante de la operación y permitiéndola reducir los costes de producción¹⁷.

El régimen de la fusión emplea mecanismos de protección jurídica de los intereses afectados distintos de los utilizados por la normativa de OPAs. Así, el procedimiento de fusión protege a los accionistas de las sociedades afectadas, por un lado y fundamentalmente, a través de la relación de canje como mecanismo que garantiza que los accionistas de las sociedades afectadas tendrán en el capital de la sociedad resultante la posición que proporcionalmente les corresponda. Por otra parte, la tutela de los accionistas se lleva a cabo mediante la puesta a disposición de los mismos de información adecuada, suficiente y fiable (proyecto de fusión, informes de los administradores y expertos, cuentas anuales, informes de gestión etc) para que puedan decidir, a través del ejercicio del derecho de voto en las respectivas Juntas generales, sobre la conveniencia de la operación. A todo ello ha de añadirse la garantía que ofrece la calificación previa de la legalidad de la operación, la publicidad legal, el derecho de oposición de acreedores o la posibilidad de impugnar la relación de canje o la misma fusión. Por todas estas vías se trata de garantizar en el procedimiento de fusión la igualdad de trato de los accionistas, básicamente, en cuanto al mantenimiento del valor patrimonial de su participación. Obsérvese, en este sentido, que el actual régimen de modificaciones estructurales siguiendo la línea de la derogada Ley de Sociedades Anónimas de 1989 (y diferencia de lo que acontecía bajo la vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951) no contempla un derecho de separación a favor de los accionistas en los procesos de fusión¹⁸.

Como se ha señalado, la normativa de OPAS y el régimen de la fusión emplean técnicas jurídicas diversas para la protección de los intereses afectados. Ahora bien, en el caso de la adquisición del control como consecuencia de una fusión parece que dichos intereses

¹⁷ Entre otros, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., (nota 6), 249 y 250.

¹⁸ En este sentido, algunos autores han destacado como la eventual exigencia de una OPA obligatoria en las operaciones de fusión atribuyendo a los accionistas la posibilidad de transmitir sus acciones con ocasión de la misma podría entrar en contradicción con el criterio previsto en la normativa sobre fusiones que no prevé un derecho de separación a favor de los accionistas en los procesos de fusión. Vid., en particular, CARRETERO, E., *El nuevo régimen aplicable a la fusión de sociedades cotizadas tras la entrada en vigor del real decreto de ofertas públicas de adquisición*, en *Annuario Mercantil para Abogados. Los casos más relevantes en 2008 de los grandes despachos*, [LA LEY 6608/2011], Madrid, 2009, 4. Vid., también, SÁNCHEZ DE ANDRÉS, A., (nota 6), 1604; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., (nota 14), 212 y ss.

estarían adecuadamente protegidos por las exigencias propias del régimen de fusiones¹⁹ y por el carácter cotizado de la sociedad absorbente, configurándose el artículo 8 g) RD OPAS, fundamentalmente, como una norma antifraude.

En efecto, la normativa sobre fusiones supone una garantía para los accionistas de las sociedades afectadas en cuanto a la información que habrán de recibir sobre la operación y sobre la corrección de la relación de canje. Por su parte, el artículo 8 g) RD OPAS pretendería garantizar, a efectos de la exención de la obligación de formular OPA, que se respeta, desde un punto de vista material, el régimen de fusiones. Con este propósito dicho precepto exige, en primer lugar, que el accionista mayoritario no haya votado a favor de la fusión en la junta general de la sociedad afectada. De este modo será la mayoría de los minoritarios quien, eventualmente, habrá de aprobar la operación en el caso de que ésta satisfaga sus intereses. En segundo término, el mencionado precepto exige que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial. Mediante la exigencia de estos dos requisitos, el legislador quiere asegurarse de que la fusión tenga un verdadero sentido económico teniendo en cuenta el objeto social y no sea un expediente meramente formal para la adquisición del control de una sociedad cotizada eludiendo la obligación de formular OPA. Desde esta perspectiva el artículo 8 g) RD OPAS constituiría, como se ha señalado, básicamente una norma antifraude²⁰. Pretendería, en definitiva, que no pudiera burlarse la obligación de formular OPA utilizando el procedimiento de fusión como vía para la adquisición del control de una sociedad cotizada.

Tras la ejecución de la fusión, el sentido económico propio de este tipo de modificación estructural (que habría llevado a los minoritarios a aprobar la operación) o, si se prefiere, *“el objetivo industrial o empresarial”* de la misma (que exige el artículo 8 g) RD OPAS), se reflejará en el valor de cotización de la acción distribuyéndose la prima de control entre los accionistas de las sociedades implicadas en función de su participación en el capital social.

¹⁹ En este sentido, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., (nota 6), 251 y ss.; SÁNCHEZ DE ANDRÉS, A., (nota 6), 1600 y ss.; VIVES RUIZ, F., (nota 3), 227.

²⁰ En opinión de DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 1), 219, la exigencia del sentido industrial o empresarial de la fusión si bien resulta comprensible es innecesaria por resultar de aplicación, en su caso, el instituto del fraude de ley.

En el caso de la adquisición del control como consecuencia de una fusión, por tanto, y a diferencia de lo que sucedería, en términos generales, en los supuestos de adquisición del control de manera indirecta o sobrevenida, existe “prima de control”, lo que sucede es que la paga el mercado en forma de subida del precio de cotización de las acciones²¹.

Finalmente, la percepción por los accionistas como consecuencia de la fusión de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial (y, por tanto, normalmente con una liquidez mayor que la de la sociedad absorbida²²) otorgaría a los minoritarios una posibilidad real de salida de la sociedad en el caso de no estar conformes con la operación percibiendo, además, proporcionalmente el valor generado por la fusión, esto es, la prima de control²³.

Por todo ello es importante que se exija de manera rigurosa, para el reconocimiento de la exención de la obligación de formular OPA, el cumplimiento de los requisitos contenidos en el artículo 8 g) RD OPAS. A través de su exigencia se trataría de garantizar que los intereses afectados por la operación quedan adecuadamente tutelados.

IV. Requisitos para la exención de la obligación de formular OPA

1. No haber votado a favor de la fusión

Tal y como se ha señalado, para que pueda llegar a concederse la exención de la obligación de formular OPA prevista en el artículo 8 g) RD OPAS es preciso que el accionista que, como resultado de la fusión, alcance en la sociedad cotizada resultante un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30 por 100 no hubiese votado a favor de la fusión en la

²¹ En este sentido, BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 264, afirman que los beneficios económicos que obtendrían los accionistas de la sociedad resultante excederían el valor de la prima de control que, desde una perspectiva teórica, correspondería a los accionistas de la sociedad absorbida.

²² VIVES RUIZ, F., (nota 3), 227.

²³ Vid., DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 6), 55, quien bajo el régimen de OPAs anteriormente vigente afirmaba que la OPA no será necesaria siempre que la sociedad absorbente sea una sociedad cotizada. Si la sociedad absorbente fuera no cotizada, los accionistas de la cotizada recibirían en canje acciones de la sociedad no cotizada con la pérdida de liquidez que ello supone. En este caso sería necesario que se siguieran las normas reguladoras de la OPA de exclusión. Excepcionalmente, concluye este autor, no resultaría necesario la formulación de una OPA en el caso de que la sociedad absorbente no cotizara en Bolsa pero se comprometiera a solicitar la admisión a negociación de sus acciones.

correspondiente Junta general de la sociedad afectada, esto es, de la sociedad absorbente²⁴. El objetivo de este requisito es proteger los intereses de los accionistas de la sociedad absorbente. La norma perseguiría garantizar la autonomía y los derechos de los accionistas minoritarios de dicha sociedad a los efectos de que éstos puedan decidir en Junta aquello que más pudiera convenirles.

En la práctica, en la solicitud de la exención suele afirmarse que en la Junta general no ha votado a favor de la fusión ni el accionista mayoritario beneficiario de la exención ni nadie que pudiera estar actuando por cuenta de o en concierto con él.

Acreditar que el accionista mayoritario no ha votado a favor de la fusión resulta sencillo al tratarse de una cuestión meramente fáctica. Ahora bien, su cumplimiento, en la práctica, podría no resultar tan fácil teniendo en cuenta, por un lado, los quórums y mayorías que se exigen para la aprobación de las modificaciones estructurales, particularmente en el caso de que el acuerdo de fusión tuviera que ser adoptado en segunda convocatoria y, por otro, que lo normal es que la fusión sea promovida por los accionistas significativos de las sociedades que se van a fusionar.

Las dificultades que entraña el cumplimiento de este primer requisito ha llevado a algunos autores²⁵ dudar de la eficacia práctica de la exención a la obligación de formular OPA contemplada en el artículo 8 g) RD OPAS. Sin embargo, la realidad es que desde la entrada en vigor del RD OPAS la exención contenida en dicho precepto ha resultado de aplicación en diversas ocasiones lo que demuestra que resulta posible el cumplimiento de este primer requisito.

Finalmente, cabe señalar que en virtud del deber de lealtad al que se encuentran sometidos (artículo 227 LSC) ni el accionista beneficiario de la exención que fuera administrador de la sociedad absorbente ni los administradores que dicho accionista hubiere nombrado o propuesto como tales, podrían participar en la deliberación y votación de

²⁴ Tal y como destacan, PAREDES GALEGO, C., PEREDA ESPESO, J., REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO, J. (nota 3), nada impediría, por tanto, que el accionista o accionistas beneficiarios de la exención votaran en la Junta general de la restante o restantes sociedades participantes en la operación.

²⁵ DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 6), 218.

ninguno de los acuerdos o decisiones que tuviera que adoptar dicho órgano en relación con la fusión por encontrarse en una situación de conflicto de interés (artículo 228.c LSC)²⁶.

2. *Que la operación tenga un objetivo industrial o empresarial*

La prueba del primero de los requisitos que establece el artículo 8 g) RD OPAS no genera mayores problemas al ser en gran medida de carácter fáctico. Ahora bien, el cumplimiento de la segunda de las exigencias mencionadas en dicho precepto, esto es, que el objetivo principal de la operación sea de carácter industrial o empresarial, puede plantear mayores dificultades.

La norma afirma, de manera impersonal, que para que quepa la exención de la obligación de formular OPA es preciso que *“pueda justificarse”* que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial. A pesar de ello, obviamente, debe entenderse que dicha justificación corresponde al accionista que resulte beneficiario de la exención²⁷.

Por otra parte, cabe señalar que, de acuerdo con su tenor literal, el artículo 8 g) RD OPAS no exige que la fusión tenga “exclusivamente” un objetivo industrial o empresarial, sino que afirma que es necesario que *“pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*. El legislador parece dar por hecho que, eventualmente, mediante la fusión pudiera perseguirse, además, de un objetivo industrial o empresarial, la toma de control de la sociedad absorbente y lo único que exige es que esta intención sea secundaria con respecto al objetivo principal de la operación, que habrá de ser de carácter industrial o empresarial. La norma, en definitiva, sólo exigiría que el objetivo industrial o empresarial fuera preponderante con respecto a la toma de control de la sociedad y que así pueda justificarse. Y es que, en general, siempre será posible encontrar argumentos de carácter económico que pudieran llegar a justificar en cierta medida una operación de fusión. Ahora bien, no parece que eso sea suficiente a los efectos de entender

²⁶ En este sentido, vid., BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 267, quienes destacan que, en la práctica, la fórmula que se utiliza es que dichos consejeros no intervengan ni en las deliberaciones ni en las votaciones, pero sí se adhieran a la decisión adoptada por la mayoría del consejo y firmen, con esta aclaración, la documentación societaria propia de la fusión.

²⁷ Por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., (nota 3), 198 y 199.

cumplido el requisito que nos ocupa. En efecto, el artículo 8 g) RD OPAS parece exigir algo más que una mera justificación económica de la operación de carácter formal. Para que resulte procedente la exención es preciso que el objetivo principal de la operación sea económico teniendo en cuenta el objeto social de la compañía. Es necesario, en definitiva, que nos encontremos ante una auténtica operación de fusión. Y ello a pesar del empleo por el legislador de la expresión “*pueda justificarse*” que podría dar a entender lo contrario.

Considerar que el artículo 8 g) RD OPAS sólo exige que la fusión pueda llegar a tener algún tipo de justificación industrial o empresarial de carácter formal iría en contra de nuestro sistema de OPA obligatoria. Ya se ha señalado como la principal función de la OPA es proporcionar a los accionistas minoritarios un mecanismo de salida de la sociedad real y efectivo en el caso de que se produzca un cambio de control. Desde esta perspectiva, la exención de la obligación de formular OPA en el caso de fusión se justifica en la medida en que la sociedad resultante de la operación es una sociedad cotizada y la operación tiene un marcado sentido económico teniendo en cuenta el objeto social de la compañía. Estos dos elementos van a permitir a los socios minoritarios, en su caso, salir de la compañía recibiendo la correspondiente prima de control. Si la existencia de un objetivo industrial o empresarial se configurara como una mera exigencia de carácter formal o cuasi formal, el artículo 8 g) RD OPAS podría llegar a convertirse en una vía para eludir (*rectius* para defraudar) el régimen de la OPA obligatoria dejando en gran medida a los accionistas minoritarios desprotegidos, con el impacto que ello tendría en la confianza de los inversores y, en general, en el funcionamiento del mercado financiero.

En la solicitud de exención, por tanto, habrá de justificarse debidamente que la operación “*no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial*”. A los efectos de dar por cumplido este requisito, en la práctica, la CNMV ha venido exigiendo que dicha solicitud vaya acompañada de dos informes. Por un lado, un informe de un experto independiente que indique expresamente que, en su opinión, el principal objetivo de la fusión es industrial o empresarial y, además, explicita y analice minuciosamente los motivos de carácter económico que han impulsado la operación (refuerzo de la posición competitiva, sinergias de gestión, de costes, de ingresos, mejor gestión de riesgos, reforzamiento de la situación financiera, etc).

Por otro lado, la CNMV exige que se adjunte a la solicitud de exención un dictamen o informe de un asesor legal. Este informe, normalmente, aborda dos cuestiones. En primer lugar, analiza las razones existentes y, en su caso, los compromisos, de carácter temporal o indefinido, asumidos por el accionista mayoritario en orden a demostrar que el objetivo principal de la fusión no es la toma de control de la sociedad resultante. Estos compromisos pueden ser muy variados y afectar a distintos ámbitos. Así, en las distintas solicitudes de exención se han propuesto compromisos en relación con la adquisición o transmisión de las acciones²⁸; gobierno corporativo²⁹; actuación concertada³⁰; *free float* de la sociedad³¹, etc.

El análisis del contenido de los compromisos de las distintas solicitudes de exención presentadas hasta el momento en nuestro país muestra que la intervención de la CNMV en su afán por proteger a los inversores es más intensa de lo que, en principio, pudiera pensarse teniendo en cuenta el tenor literal del artículo 8 g) RD OPAS. En este sentido, convendría no olvidar, por un lado, que nos encontramos técnicamente ante un supuesto excluido de la obligación de formular OPA (y no ante una dispensa) y, por otro, que, además de la protección de los inversores propia del régimen de OPAS, el artículo 8 g) RD 1066/2007 estaría abocado a perseguir otras finalidades como, por ejemplo, facilitar procesos de fusión que tengan sentido económico y que podrían verse desincentivados en el caso de que se exigiera la formulación de una OPA.

En segundo término, el dictamen del asesor legal en la práctica verifica que la eventual existencia de pactos parasociales o protocolos de fusión regulando, por ejemplo, el ejercicio

²⁸ V. gr., no adquirir de forma directa ni indirecta más acciones de la sociedad resultante, no transmitir acciones de la sociedad resultante sin la autorización de ésta, etc.

²⁹ V. gr., no ejercer el derecho de voto por encima de un determinado umbral; formular OPA si se incrementa la participación accionarial o si se nombra a más de la mitad de los miembros del Consejo de administración; elevar del quorum de constitución de la Junta general y las mayorías para la adopción de acuerdos tanto en la Junta general como en el Consejo de administración; no proponer un número de consejeros superior a un determinado número o al que corresponda de acuerdo con el derecho de representación proporcional; respetar las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las Sociedades cotizadas en materia de nombramiento de consejeros independientes; no modificar el número miembros del Consejo de administración; establecer la composición de determinadas comisiones, etc.

³⁰ V. gr., no celebrar pactos con accionistas en relación con el sentido del voto en la Junta general de la sociedad resultante; evitar actuaciones concertadas tanto en la Junta general como en el Consejo de administración.

³¹ V. gr., analizar y votar a favor de medidas que aumenten el *free float* de la sociedad hasta un determinado porcentaje, etc.

de los derechos de voto y/o restringiendo o condicionando la libre transmisibilidad de las acciones (art. 530 LSC) no supone la existencia de una concertación con el fin de obtener el control de la sociedad resultante en el sentido del artículo art. 5.1.b) del RD OPAS, de modo que no surgiría la obligación de formular OPA por alcanzarse el control como consecuencia de un pacto parasocial (artículo 3.1,b del RD OPAS). A estos efectos, el citado informe habrá de acreditar que dichos pactos o protocolos ni están destinados a establecer una política común entre las partes en lo que se refiere a la gestión de la sociedad resultante ni pretenden o tienen por objeto influir en la gestión de la misma³².

Finalmente, la práctica reciente hace que nos planteemos que sucedería en el caso de que la fusión dejara de tener el sentido industrial o empresarial que inicialmente tenía como consecuencia de las condiciones (normalmente de carácter estructural) que las autoridades de competencia pudieran establecer como requisito para de autorizar la operación.

Como es sabido, las operaciones de concentración económica que cumplen con determinados parámetros, antes de ser ejecutadas, deben ser comunicadas a la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia o bien a la Comisión Europea, según corresponda³³. Y es que estas operaciones, entre las que, evidentemente, se cuenta la fusión, pueden resultar restrictivas de la competencia en uno o varios de los mercados afectados. En términos generales, cuando la operación de concentración no presenta problemas de competencia, la autoridad competente procederá a su autorización incluso en primera fase. Por el contrario, en caso de que dicha operación produzca efectos limitativos de la competencia que resulten insuperables dicha autoridad, en principio, no autorizará la operación de concentración (Cfr. el artículo 10.4 LDC).

³² A estos efectos resultará muy relevante analizar si concurre, en el caso concreto, alguno de los mecanismos que suelen ser habituales en los supuestos de actuación concertada entre accionistas, tales como (i) acuerdos relativos al sentido del voto, en la Junta general o en el Consejo de administración; (ii) mecanismos formales de consulta entre accionistas y Consejeros con carácter previo a la adopción de acuerdos relevantes; (iii) catálogos de materias reservadas cuya aprobación exija el voto de los firmantes del acuerdo, o (iv) procedimientos de solución de situaciones de bloqueo para el supuesto de que las partes concertadas pretendan terminar el concierto. Estos mecanismos aparecen enumerados en las páginas 18 y 19 del Informe legal que acompaña a la solicitud de exención realizada por Smithfield Foods Inc. (10 de diciembre de 2018) y, posteriormente, se han reiterado en alguna otra solicitud de exención.

³³ Vid., los artículos 8 de la LDC y 1 párrafos 2 y 3 del REGLAMENTO (CE) n° 139/2004 del Consejo de 20 de enero de 2004, *sobre el control de las concentraciones entre empresas*.

En ocasiones, sin embargo, una operación de concentración produce efectos limitativos de la competencia en el mercado o mercados afectados pero éstos pueden ser evitados si se adoptan determinadas medidas. En estos casos, la autoridad de competencia condicionará la aprobación de la operación al cumplimiento de las condiciones o compromisos que considere adecuados y suficientes para que desaparezcan dichos efectos anticompetitivos. Estos compromisos pueden ser estructurales o de comportamiento (vid., el artículo 53.2, b LDC). Ahora bien, las autoridades de competencia suelen inclinarse, cuando ello es posible, por compromisos de carácter estructural, particularmente, la realización de desinversiones. Y ello, por muy diversos motivos entre los que cabe destacar el coste y las dificultades de controlar el cumplimiento de los compromisos de comportamiento o la, normalmente, mayor eficacia de los compromisos estructurales.

Pues bien, puede acontecer que una fusión de las contempladas en el artículo 8 g) RD OPAS genere problemas de competencia en uno o varios de los mercados afectados y que como consecuencia de las condiciones o compromisos (particularmente de carácter estructural) eventualmente exigidos por la autoridad de competencia, la operación pudiera llegar a perder el sentido empresarial o industrial que inicialmente la misma poseía.

En los casos en los que este problema se ha planteado, la CNMV ha dejado claro que la exención de la obligación de formular OPA se reconocía sobre la base del mantenimiento de la estructura de la operación contemplada en la documentación que le hubiere sido remitida y, en particular, en vista de la información provisional de la entidad resultante de la fusión y de los informes del experto independiente y del asesor legal, que, como se ha señalado, es la documentación que acredita que la finalidad de la operación no es la adquisición del control sino que tiene un objetivo principal de carácter industrial o empresarial. La CNMV considerará que dicha finalidad industrial o empresarial se mantendrá siempre que, como consecuencia del pronunciamiento de las autoridades de Defensa de la Competencia, la estructura de la operación se viera afectada, como máximo, en los términos y límites expuestos en la referida documentación.

A los efectos de prevenir estos problemas resulta, por tanto, conveniente que cuando se proyecta la fusión, se tengan en cuenta los posibles efectos que la misma pudiera tener

sobre la competencia en el mercado o mercados afectados y se prevean las actuaciones concretas que, en su caso, convendría llevar a cabo a los efectos de eliminar dichos efectos. En la práctica, en estos casos, las partes suelen expresar en la solicitud de exención las promesas, compromisos o condiciones que ofrecen o estarían dispuestas a aceptar en el caso de que la autoridad de competencia considerara que la operación restringe la competencia y exigiera dichas promesas, compromisos o condiciones. Asimismo, suelen establecerse los compromisos o condiciones que las partes no consideran razonables, por ejemplo, por afectar negativamente a la lógica global empresarial de la operación, a sus objetivos estratégicos, a determinados negocios o bien por tener un impacto negativo de un determinado alcance en los resultados del negocio proyectado³⁴. Y es que, en una operación de concentración, las partes son quienes mejor conocen los eventuales problemas que la misma puede plantear desde el punto de vista de la competencia y las vías más adecuadas para solucionarlos. Por ello, son ellas quienes se encuentran en mejor situación para proponer a la autoridad de competencia las promesas o compromisos más adecuados a los efectos de que la fusión no atente contra la competencia en el mercado o mercados afectados pero, al mismo tiempo, se mantenga el sentido industrial o empresarial de la misma, de modo que continúen cumpliéndose las exigencias contenidas en el artículo 8 g) RD OPAS.

V. Intervención de la CNMV

Para que el accionista que ha adquirido un 30% o más de los derechos de voto en la sociedad resultante de la fusión quede excluido de la obligación de formular OPA no sólo es necesario que se cumplan los dos requisitos a los que se ha hecho referencia en el epígrafe anterior sino que, además, es preciso que la CNMV verifique su cumplimiento y acuerde el otorgamiento de la exención de manera expresa. La intervención de la CNMV constituye, en este sentido, una garantía frente a quienes pretendan hacer un uso abusivo de este supuesto de exención y defraudar la regla de la OPA obligatoria. Y es que, como ya se ha señalado, de uno u otro modo y con mayor o menor intensidad, formalmente siempre podrá justificarse una fusión en razones de índole económica³⁵.

³⁴ Vid., la documentación complementaria que acompaña a la “Solicitud de exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición sobre el capital social con derecho de voto de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.” (de 7 de diciembre de 2016).

³⁵ ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., (nota 8), 229.

El accionista beneficiario de la exención habrá de presentar ante la CNMV la correspondiente solicitud de exención. La norma no especifica en qué momento debe presentarse dicha solicitud. Ahora bien, según se ha destacado³⁶, en la práctica, la solicitud de exención suele presentarse una vez que han sido adoptados la totalidad de los acuerdos societarios necesarios para el buen fin de la operación y después de que hubiere concluido el mes durante el cual los acreedores de las sociedades participantes en la fusión tienen reconocido el derecho de oposición al que se refiere el art. 44 de la LME. En todo caso, en principio, nada impediría que (cumpliendo con los requisitos exigidos por la norma) se solicitara la exención antes de la aprobación de los acuerdos de fusión por las Juntas generales de las sociedades implicadas³⁷.

En todo caso, con el fin de evitar las consecuencias que se derivarían de que la CNMV no autorizase la exención de la obligación de formular OPA después de que las Juntas generales de las sociedades que se fusionan hubieren aprobado los respectivos acuerdos de fusión, en la práctica, dichos acuerdos suelen adoptarse sometidos a la condición suspensiva de que la CNMV, finalmente, otorgue la mencionada exención. En esta misma línea, es habitual que la eficacia de los acuerdos de fusión queden, además, sometidos al cumplimiento de otras condiciones suspensivas entre las que, sin duda, destaca la aprobación de la operación por las autoridades de competencia.

Una vez que el accionista mayoritario ha presentado la solicitud de exención ante la CNMV, deberá comunicarlo al mercado mediante el correspondiente hecho relevante, de acuerdo con lo establecido por el artículo 228 TRLMV.

Recibida la solicitud por la CNMV, tras las comprobaciones pertinentes y, en su caso, después de requerir al solicitante de la exención la información o documentación adicional que considere pertinente, el regulador deberá acordar lo que corresponda en un plazo máximo de quince días hábiles³⁸ que habrán de ser computados de acuerdo con lo dispuesto

³⁶ BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 270.

³⁷ Vid., en este sentido, DE CÁRDENAS SMITH, C., (nota 1), 219.

³⁸ BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 271, destacan que la falta de flexibilidad en cuanto a la posible paralización del plazo de tramitación del expediente ante eventuales requerimientos de información o documentación complementaria por parte de la CNMV determina que, en la práctica, exista un trabajo previo

por el artículo 30 Ley 39/2015, de 1 de octubre, *del Procedimiento Administrativo Común* (“LPAC”). En el caso de que la CNMV, considere que no se cumplen los requisitos exigidos por el artículo 8 g) RD OPAS y, en particular, que, teniendo en cuenta las circunstancias concretas del caso, el interés en hacerse con el control de la sociedad absorbente sin formular OPA predomina respecto al sentido industrial o empresarial de la fusión, habrá de declarar no cumplidos los requisitos contenidos en dicho precepto y, consecuentemente, denegar la exención de la obligación de formular OPA. En caso contrario, esto es, cuando según su parecer concurren los requisitos exigidos por la norma y el objetivo industrial o empresarial resulte predominante la CNMV deberá acordar la mencionada exención. El acuerdo de la CNMV no tendría, en este caso, carácter discrecional sino que, por el contrario, debería entenderse como un acto reglado por hallamos ante un supuesto excluido de la obligación de formular OPA (y no ante un caso de dispensa)³⁹.

En la decisión de la CNMV se incluirán, en su caso, las condiciones establecidas por el regulador y/o los compromisos asumidos por el accionista mayoritario que han determinado la concesión de la misma.

La decisión autorizando o denegando la exención de la obligación de formular OPA será adoptada por el Consejo de la CNMV, deberá ser comunicada al mercado mediante el oportuno hecho relevante y será recurrible en vía contencioso-administrativa (vid., el artículo 22 TRLMV). La falta de resolución por parte de la CNMV en el período de tiempo estipulado implicará la autorización de la excepción por silencio administrativo positivo habida cuenta de que no existe norma con rango de ley o una norma de Derecho de la Unión Europea o de Derecho internacional aplicable en España que establezca lo contrario (artículo 24 LPAC)⁴⁰.

El RD OPAS no ha previsto expresamente qué sucedería en el caso de que la CNMV no concediera la exención o ésta no fuera solicitada. En opinión de algunos autores⁴¹ sería

entre el accionista beneficiario de la exención y el regulador para poder preparar un expediente completo y riguroso que permita su aprobación en el plazo establecido.

³⁹ En este sentido, SÁNCHEZ CALERO, F., (nota 3), 199. En contra, TAPIA HERMIDA, A., J., ALONSO LEDESMA, C., RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., (nota 1), 251 y 260.

⁴⁰ FARRANDO MIGUEL, I., (nota 1), 179 en relación con pág. 175.

⁴¹ CARRETERO, E., (nota 18), 5. Vid., también, BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 264.

posible considerar la fusión de sociedades dentro de los supuestos de las tomas de control sobrevenidas que regula el artículo 7 RD OPAS. De este modo, no existiría obligación de formular OPA si en los tres meses siguientes a la adquisición del control se redujera el exceso de derechos de voto sobre el umbral de OPA y, entre tanto, no se ejercitaran los derechos de voto correspondientes a dicho exceso. En su opinión, esta sería la solución más adecuada para el supuesto de fusión atendiendo, por un lado, a la finalidad de la norma en lo concerniente a las adquisiciones sobrevenidas de una participación de control, por otro, al hecho de que, igual que sucede en otros supuestos de adquisición del control de manera sobrevenida, dicha adquisición no depende de la sola voluntad del obligado a formular la OPA y, finalmente, teniendo en cuenta la identidad de razón que existiría con el supuesto de toma de control sobrevenida vinculada a un canje que regula el artículo 7.3 RD OPAS.

Esta solución, plantea, sin embargo, en nuestra opinión, algunas dificultades. Así, resulta cuando menos cuestionable que exista identidad de razón entre el supuesto contemplado en el artículo 8 g) RD OPAS y los casos de toma de control sobrevenida que regula el artículo 7 de ese mismo texto legal. Pero es que, además, conviene recordar que, de acuerdo con la opinión mayoritaria de nuestra doctrina⁴², los supuestos de tomas de control sobrevenidas constituyen un “*numerus clausus*”, no pudiéndose aplicar el régimen especial previsto en el artículo 7 RD OPAS a otros casos distintos de los expresamente contemplados en esta. En este sentido, y a pesar de las notables similitudes que pudieran existir, en particular, entre la toma de control sobrevenida vinculada a un canje y la adquisición del control como consecuencia de una fusión, lo cierto es que este último supuesto no encaja en el tenor literal del artículo 7.3 del RD OPAS.

En efecto, tal y como se ha puesto de manifiesto⁴³, en el caso de la adquisición del control como consecuencia de una fusión también se va producir un canje (el socio o socios de la sociedad absorbida recibirán acciones de la sociedad cotizada absorbente a cambio de su participación en aquella). Ahora bien, dicho canje no siempre va a ser necesariamente de valores, como parece exigir el artículo 7.3 RD OPAS. Así sucedería, por ejemplo, en el caso de que la sociedad absorbida fuera una sociedad de responsabilidad limitada ya que, según

⁴² Vid., en particular, DE DIOS MARTINEZ, L. M., (nota 14), 104. Vid., también, TAPIA HERMIDA, A., J., ALONSO LEDESMA, C., RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., (nota 1), 213 y 214.

⁴³ Vid., en este sentido, ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., (nota 8), 228.

establece el artículo 92.2 LSC, las participaciones sociales nunca pueden tener la consideración de valores. Por otra parte, el artículo 7.3 RD OPAS, en relación con el artículo 5.4 de ese mismo texto legal, parece exigir que los valores que se vayan a canjear por las acciones de la sociedad cotizada absorbente se hubieren adquirido originariamente con tal condición, esto es, como valores canjeables por acciones de la sociedad cotizada, circunstancia que tampoco concurriría en el caso de la adquisición del control como consecuencia de una fusión a que se refiere el artículo 8 g) RD OPAS.

Por todo ello parece que debe concluirse que en el caso de que la CNMV no conceda la exención, el accionista que hubiere adquirido el control (mediante la adquisición de acciones u otros valores que confieran, directa o indirectamente, derechos de voto en la sociedad cotizada, según establece el artículo 3.1, a RD OPAS) estaría obligado a formular una OPA a un precio equitativo en el plazo de un mes a contar desde la adquisición de dicho control (artículo 3.4 RD OPAS). Si se incumpliera esta obligación habría de estarse a las rigurosas consecuencias previstas en los artículos 132 TRLMV y 27 RD OPAS en cuanto a la pérdida de los derechos políticos derivados de todos los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio correspondiera por cualquier título al obligado a formular OPA. La falta de cumplimiento de la obligación de formular OPA constituiría, además, una infracción muy grave de la disciplina del Mercado de Valores y como tal habría de ser sancionada (vid., los artículos 280 y 302 TRLMV)⁴⁴.

En cualquier caso, este problema en la práctica no se plantea dado que, como se ha señalado, las Juntas generales de las sociedades implicadas normalmente aprueban el acuerdo de fusión sometido a determinadas condiciones suspensivas, una de las cuales suele ser que la CNMV reconozca la exención a que se refiere el artículo 8 g) RD OPAS.

⁴⁴ Vid., SÁNCHEZ CALERO, F., (nota 3), 199 y ss.

VI. Aplicabilidad de la norma a otros supuestos distintos de la fusión

El artículo 8 g) RD OPAS se refiere de manera expresa únicamente al supuesto de fusión. Sin embargo, cabe plantearse si sería posible extender la aplicación de la exención contenida en dicho precepto a operaciones similares.

En este sentido, una parte de nuestra doctrina⁴⁵ considera aplicable el régimen previsto para la fusión a otras modificaciones estructurales y, en particular, a la escisión-fusión por la “*básica identidad de régimen material de ambas*” operaciones. Es más, algunos autores⁴⁶, afirman que no sería contrario al espíritu de la norma extender el régimen previsto para la fusión (con los mismos requisitos establecidos para la exención de la obligación de formular OPA) a otras operaciones corporativas distintas de la fusión y de la escisión como, por ejemplo, la aportación de rama de actividad o las ampliaciones de capital con aportaciones *in natura* con exclusión del derecho de suscripción preferente en las que como consecuencia de la suscripción de las acciones objeto de la ampliación de capital se alcance o supere el 30 por ciento. En su opinión, la posición de los accionistas de la sociedad que lleva a cabo la ampliación de capital y en la que, como consecuencia de dicha operación, alguien va a alcanzar o superar el umbral del 30 por ciento, no es muy diferente a la del accionista de la sociedad absorbente en el caso de fusión.

En cualquier caso, según se ha destacado⁴⁷, la postura de la CNMV es, en este sentido, bastante restrictiva. Así, no ha autorizado la extensión de la exención contenida en el artículo 8 g) RD OPAS, entre otras, a operaciones que conlleven una aportación no dineraria a sociedades cotizadas tras la cual un accionista pasaba a alcanzar un porcentaje de control.

⁴⁵ ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., (nota 8), 230. Vid., también FARRANDO MIGUEL, I., (nota 1), 179, nota 93. En este mismo sentido, bajo el régimen del OPAS anteriormente vigente, Vid., FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., (nota 6), 252-253.

⁴⁶ ZURITA Y SÁEZ DE NAVARRETE, J., (nota 8), 230; PAREDES GALEGO, C., PEREDA ESPESO, J., REDONET SÁNCHEZ DEL CAMPO, J., (nota 3), 524.

⁴⁷ En este sentido, BAENA, A., FERNÁNDEZ, P., (nota 1), 265.

CONSORZI FIDI, DIRITTI DI CONTROLLO DEI SOCI E SEGRETO BANCARIO

CARLO IBBA*

SOMMARIO. 1. Premessa. – 2. Art. 2519, 2° co., c.c., opzione statutaria per la disciplina della s.r.l. e mancanza dei requisiti necessari. – 2.1. *segue*: la mancanza dei requisiti sopravvenuta. – 2.2. *segue*: ... e quella originaria. – 2.3. *segue*: conclusioni sul punto. – 3. I diritti di controllo dei soci secondo l'art. 2476, 2° co., c.c.. – 3.1. *segue*: la nozione di “soci che non partecipano all'amministrazione”. – 3.2. *segue*: il contenuto dei diritti di informazione e di consultazione. – 3.2. *segue*: diritti di controllo e segreto bancario. – 4. Conclusioni.

1. Premessa.

In un Consorzio fidi costituito in forma di società cooperativa a responsabilità limitata (d'ora in avanti denominato: Consorzio fidi XY o, per brevità, Consorzio) alcuni soci fanno esercizio dei diritti di controllo previsti dall'art. 2476, 2° co., c.c., richiedendo in particolare la consultazione di numerosi verbali del consiglio di amministrazione e, successivamente, la documentazione specifica (schede di valutazione, ecc.) relativa ad alcuni affidamenti.

Il Consorzio fidi aderisce alle richieste concernenti i verbali (omettendo solo i passaggi concernenti la discussione nel merito di singole pratiche di finanziamento) ma non consente la consultazione della documentazione concernente dati economici, finanziari e personali che potrebbero essere coperti da doveri di riservatezza.

Poiché almeno uno dei soci richiedenti insiste per la consultazione anche di tali documenti e dati, minacciando in caso contrario iniziative giudiziarie, mi si chiede un parere che definisca ammissibilità e contorni dell'esercizio dei diritti di controllo al fine di valutare se la richiesta di consultazione in oggetto debba essere soddisfatta o no.

2. Art. 2519, 2° co., c.c., opzione statutaria per la disciplina della s.r.l. e mancanza dei requisiti necessari.

Il Consorzio fidi XY, intermediario di garanzia istituito ai sensi dell'art. 13 d.l. 269/2003, è una società cooperativa (che dichiara di essere) regolata in via residuale dalle norme sulla s.r.l. (artt. 1 e 36 dello statuto).

Ed è appunto su una norma contenuta nella disciplina della s.r.l. – l'art. 2476, 2° co., c.c. – che si fondano le richieste che hanno originato il presente parere. È dunque necessario affrontare preliminarmente il problema dell'applicabilità di tale norma.

Ciò in quanto, com'è noto, l'art. 2519 c.c. prevede testualmente che “Alle società cooperative, per quanto non previsto dal presente titolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni sulla società per azioni” (1° co.); e che “L'atto costitutivo può prevedere che

* Professore ordinario di Diritto commerciale, Università di Sassari, indirizzo e-mail carloibba1@gmail.com.

trovino applicazione, in quanto compatibili, le norme sulla società a responsabilità limitata nelle cooperative con un numero di soci cooperatori inferiore a venti ovvero con un attivo dello stato patrimoniale non superiore ad un milione di euro” (2° co.).

Il regime legale di riferimento previsto nel codice civile per le società cooperative, insomma, è quello della società per azioni (art. 2519, 1° co., c.c.), mentre l'applicazione della disciplina delle s.r.l. richiede una scelta in tal senso nell'atto costitutivo; scelta che peraltro è consentita solamente alle cooperative che abbiano un numero di soci cooperatori inferiore a venti ovvero un attivo dello stato patrimoniale non superiore ad un milione di euro (art. 2519, 2° co.)¹.

Il Consorzio XY, viceversa, supera ampiamente entrambi i parametri indicati, e li superava anche nel momento in cui – con delibera del 2 ottobre 2008 – venne inserita nello statuto l'opzione per la disciplina della s.r.l.: dal bilancio al 31.12.2008, infatti, risulta che i soci erano 2.812 e l'attivo dello stato patrimoniale ammontava a 23.342.131 euro (importo poi rettificato in 27.166.616 euro per adeguamento ai nuovi IAS).

L'opzione per le norme della s.r.l. è avvenuta, dunque, in assenza delle condizioni a tal fine richieste dalla legge; e si pone il problema di verificare quali conseguenze ciò comporti.

2.1. segue: *la mancanza dei requisiti sopravvenuta.*

In proposito, in assenza di precedenti giurisprudenziali, devono innanzi tutto prendersi in considerazione le conclusioni raggiunte dalla dottrina in relazione al caso in cui i requisiti di cui al 2° co. dell'art. 2519, originariamente presenti, siano successivamente venuti meno; conclusioni di cui dovremo poi vagliare l'applicabilità al nostro caso, in cui tali requisiti in realtà non sussistevano nemmeno nel momento in cui è avvenuta l'opzione statutaria per la disciplina della s.r.l.

a) È stata avanzata, sia pure con formula dubitativa, la tesi secondo cui, in caso di superamento dei parametri di cui all'art. 2519, 2° co., “*le clausole statutarie con le quali vengono richiamate le norme sulla società a responsabilità limitata – come pure quelle che disciplinino direttamente aspetti di funzionamento della società sulla base delle norme sulle s.r.l. – divengano automaticamente inefficaci, in base al congegno della sostituzione automatica delle clausole contrattuali ad opera delle norme imperative (art. 1339 e 1419, 2° co., c.c.)*”, sicché, “*in tale ipotesi, troverebbe automaticamente applicazione, a prescindere da quanto disposto dallo statuto, l'art. 2519, 1° co., c.c., e la società sarebbe quindi disciplinata dalle norme sulla società per azioni*”¹.

La medesima soluzione, ossia l'immediata applicazione della disciplina azionaria in virtù di un “*meccanismo di sostituzione automatica delle clausole contra legem con le corrispondenti norme legali imperative*”, è accolta da altri autori².

¹ Così G. PETRELLI, *Le cooperative nella riforma del diritto societario – Analisi di alcuni aspetti controversi*, in Studi del Consiglio nazionale del notariato, Studio 5306/I/2004, in www.notariato.it.

² M. SCIUTO, *Autonomia ed eteronomia nel modello organizzativo*, in *La cooperativa-s.r.l. tra legge e autonomia statutaria*, a cura di E. Cusa, Padova, Cedam, 2008, 46; che cita nello stesso senso A. IRACE, *Forma e tipi di cooperative: s.p.a.*

Se così fosse, l'art. 2476, 2° co. risulterebbe fin d'ora – anzi: sarebbe risultato *ab origine* – inapplicabile, e i diritti di controllo dei soci del Consorzio XY sarebbero decisamente minori (v. oltre, § 2.3).

b) L'orientamento sopra esposto, tuttavia, non è incontrastato. Ad esso infatti se ne contrappone un altro che – soprattutto per ragioni di certezza e di tutela dei terzi – reputa imprescindibile, ai fini del mutamento della disciplina originata dal venir meno dei presupposti di legge, una modifica statutaria che elimini il rinvio alle norme sulla s.r.l.³

Fino a che questa delibera non venga presa – e, anzi, fino al momento della sua iscrizione nel registro delle imprese (combinato disposto degli artt. 2545-*novies*; e 2436, ult. co., c.c.) – la cooperativa continuerebbe dunque ad essere regolata dalle norme sulla s.r.l. pur non possedendo più i requisiti di legge.

Non può tacersi che – nella prospettiva appena esposta – la modifica statutaria in questione sarebbe, per la cooperativa che avesse superato i due parametri, un atto dovuto, sicché gli amministratori sarebbero obbligati a convocare l'assemblea e questa a deliberare l'eliminazione del rinvio alle norme sulla s.r.l.

Conseguentemente, qualora ciò non accadesse, si prospetta generalmente la messa in liquidazione della società, in applicazione analogica o estensiva dell'art. 2522, 3° co.⁴, dell'art. 2484, n. 3⁵ o dell'art. 2545-*septiesdecies*⁶.

È invece rimasta isolata, ed appare oggettivamente non condivisibile, l'opinione⁷ secondo cui le condizioni di cui all'art. 2519, 2° co., sarebbero richieste solamente nella fase genetica, ossia nel momento della stipula dell'atto costitutivo, mentre il successivo superamento dei limiti non sarebbe sanzionato in alcun modo.

e s.r.l., in *Le cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di M. Sandulli e P. Valensise, Milano, Franco Angeli, 2005, 73.

³ Così F. TASSINARI, *Entrata e uscita dal modello organizzativo e clausole statutarie di chiusura*, in *La cooperativa-s.r.l. tra legge e autonomia statutaria* (nt. 3), 62 ss.; nonché, sia pure implicitamente, E. TONELLI, *sub art. 2519*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, IV, Torino, Giappichelli, 2003, 56 s.; e P. MARANO, *Numero minimo di soci nella cooperativa e applicazione della disciplina su s.p.a. o s.r.l.*, nel *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, IV, Torino, Utet giuridica, 2007, 757 ss.

⁴ Così P. MARANO, (nt. 4), 759 ss., per il quale, peraltro, nel caso di specie la società dovrebbe essere posta in liquidazione immediatamente e non solo là dove il mancato adeguamento si protragga per un anno.

⁵ Cfr. F. TASSINARI, (nt. 4), specie p. 69 s., che ravvisa nella fattispecie un'ipotesi di impossibilità di funzionamento o di continuata inattività dell'assemblea.

⁶ E. TONELLI, (nt. 4), 57, così optando per lo scioglimento disposto dall'autorità di vigilanza, salvo che sia possibile, ai sensi dell'art. 2545-*sexiesdecies*, 2° co., eliminare l'irregolarità di funzionamento sostituendosi il commissario all'assemblea)

⁷ Di L.F. PAOLUCCI, *sub art. 2519*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2671 s.; peraltro criticato fra gli altri da P. MARANO, F. TASSINARI e M. SCIUTO, (nt. 4).

2.2. segue: ... e quella originaria.

Come si è già accennato nel § 2, la clausola di rinvio alla disciplina della s.r.l. è stata inserita nello statuto del Consorzio XY (art. 36, 2° co.) in una situazione in cui nessuno dei requisiti di cui all'art. 2519, 2° co., era presente.

È allora evidente che ciò è avvenuto in violazione della norma imperativa (appunto il citato 2° co. dell'art. 2519) che consente di optare per il regime della s.r.l. solamente in presenza di almeno una delle due note condizioni.

Non ci troviamo in presenza, dunque, di una clausola inizialmente valida e di cui siano venuti meno successivamente i presupposti (per incremento del numero dei soci e/o dell'attivo dello stato patrimoniale), con conseguente difficoltà di prospettare una nullità sopravvenuta e con l'esigenza – o quanto meno l'opportunità – di assegnare alla società un termine (magari quello annuale di cui all'art. 2522, 3° co.) per “rimettersi in regola”; ragioni, queste, che inducono alcuni degli autori sopra citati a subordinare il passaggio dal regime della s.r.l. a quello della s.p.a. alla previa eliminazione della clausola dallo statuto.

Ci troviamo in presenza, invece, di una clausola che a termini di legge non avrebbe potuto essere inserita nello statuto, in quanto non consentita dall'art. 2519, 2° co., e della quale pare perciò senz'altro prospettabile la nullità o inefficacia *ab origine*.

In definitiva, nel caso di mancanza originaria delle condizioni alle quali la legge subordina l'opzione per le norme della s.r.l., la tesi della nullità della clausola, con sostituzione automatica della medesima ad opera della disciplina legale, acquista ancora maggior credito.

Essa infatti, fra l'altro, è perfettamente in linea con le soluzioni acquisite in dottrina in ordine al trattamento, nelle società di capitali, delle così dette clausole difformi dal tipo, in relazione alle quali, appunto, concordemente si conclude nel senso della sostituzione delle regole statutarie “atipiche” con le regole legali proprie del tipo ⁸.

2.3. segue: conclusioni sul punto.

In conclusione, ritengo – pur con qualche margine di dubbio connesso anche alla mancanza di precedenti – che la soluzione più corretta sia quella di considerare la clausola di rinvio contenuta nell'art. 36, 2° co., dello statuto del Consorzio XY priva di effetto.

Disapplicata perciò tale clausola, il regime residuale di riferimento è – ai sensi dell'art. 2519, 1° co. – quello della società per azioni.

Conseguentemente, i diritti di controllo effettivamente spettanti ai soci sono quelli contemplati nell'art. 2545-*bis*, che regola tali diritti – appunto, “nelle società cooperative cui si applica la disciplina della società per azioni” – prevedendo:

⁸ Cfr. per tutti M. SCIUTO e P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, nel *Trattato delle s.p.a.* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, 1, Torino, Utet giuridica, 2004, specie p. 17 s.; G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, nel *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, Utet giuridica, 2006, 74 ss.; e nella manualistica G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*, Torino, Utet giuridica, 2012, 50 s., testo e nota 86, ove ulteriori riferimenti.

a) che ciascun socio, purché non moroso o comunque inadempiente, ha diritto di consultare il libro soci e il libro delle assemblee (ciò per effetto del rinvio all'art. 2422 c.c. in tema di s.p.a.);

b) che i soci che rappresentino almeno un decimo del numero complessivo (o un ventesimo nelle cooperative con più di tremila soci) hanno diritto di esaminare, tramite un loro rappresentante eventualmente assistito da un professionista di fiducia, il libro delle delibere del consiglio di amministrazione e se esiste il libro delle delibere del comitato esecutivo.

Solo in presenza dei presupposti indicati *sub b)*, dunque, esiste un diritto di consultazione dei verbali del consiglio di amministrazione; mentre in nessun caso esiste in capo ai soci il diritto di consultare altra documentazione sociale.

Aggiungo per completezza che, comunque, non per questo il comportamento sin qui tenuto dal Consorzio di fronte alle richieste d'informazione avanzate dai soci deve ritenersi minimamente censurabile, sia per l'oggettiva complessità e opinabilità della questione sia perché non è certo illegittimo che una società, pur senza esservi obbligata, fornisca ai propri soci le informazioni richieste o parte di esse, ove non lo ritenga pregiudizievole.

3. I diritti di controllo dei soci secondo l'art. 2476, 2° co., c.c.

Se quanto precede è esatto, la richiesta che ha originato il presente parere – stante l'inapplicabilità dell'art. 2476 c.c. – deve ritenersi già in sé priva di fondamento giuridico.

La non assoluta certezza della soluzione accolta (se non altro in ragione della mancanza di precedenti), tuttavia, induce a procedere nell'esame dell'art. 2476, 2° co., e delle questioni ad esso collegate, per l'eventualità che la norma dovesse essere ritenuta applicabile.

3.1. segue: *la nozione di "soci che non partecipano all'amministrazione"*.

Com'è noto, la norma in questione dispone che *"I soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione"*.

Un primo punto di qualche rilievo potrebbe essere quello relativo alla nozione di "soci che non partecipano all'amministrazione", posto che i soci chiedono di consultare documenti relativi a un periodo in cui – a quanto mi viene riferito – essi avevano un proprio rappresentante in seno al consiglio di amministrazione del Consorzio.

C'è dunque da chiedersi se la locuzione virgolettata includa anche quei soci che, pur non partecipando direttamente all'amministrazione, abbiano il diritto di nominare uno o più amministratori o siano comunque in qualche modo rappresentati all'interno dell'organo amministrativo.

La risposta più corretta è quella affermativa. Se infatti la norma, com'è attendibile, intende "attribuire un potere informativo a chi sia anche formalmente estraneo alla gestione"⁹, e in quanto tale non abbia accesso diretto alla documentazione sociale, deve ritenersi che siano titolari dei diritti individuali di controllo tutti i soci che non rivestono la carica di amministratore (carica che, è ormai generalmente ammesso, può essere assunta anche da una persona giuridica), anche nel caso in cui abbiano nominato o concorso a nominare uno o più amministratori o comunque vi sia un loro rappresentante nell'organo di amministrazione¹⁰.

Nel caso di specie – può aggiungersi – il socio che insiste nella richiesta *ex art.* 2476 nel momento in cui l'ha effettuata non aveva (così come attualmente non ha) alcun proprio rappresentante in seno all'organo di amministrazione, sicché sussiste pienamente, nei suoi confronti, la *ratio* che legittima la richiesta stessa.

3.2. segue: *il contenuto dei diritti di informazione e di consultazione.*

Quanto all'ampiezza ed ai limiti dei poteri di controllo, va preliminarmente precisato che questi hanno un duplice contenuto: da un lato vi è il diritto all'informazione in senso stretto, attraverso la richiesta di notizie sullo svolgimento degli affari, dall'altro il diritto alla consultazione, mediante l'esame diretto della documentazione¹¹.

Nel nostro caso è in gioco il secondo dei due profili. Al riguardo, si afferma in linea generale che "letteralmente il socio ha diritto di consultare qualsiasi documento relativo all'amministrazione senza che gli possa essere opposto alcun segreto o diritto/dovere di riservatezza"¹², ritenendosi perciò consultabili – secondo l'opinione più diffusa e la prassi giurisprudenziale¹³ – le scritture contabili, contratti, programmi, fatture attive e passive, elenchi di clienti e fornitori, corrispondenza, ecc.; e si afferma con grande frequenza che l'unico limite di carattere generale è costituito dal principio di correttezza e buona fede e dal divieto di abuso¹⁴.

Un'analisi più approfondita, tuttavia, induce a temperare l'assolutezza e la perentorietà di alcune affermazioni, individuando con maggior precisione l'ambito e i limiti oggettivi del controllo consentito al socio.

⁹ C. MONTAGNANI, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, Padova, Piccin, 2008, 193.

¹⁰ In tal senso la dottrina pressoché unanime: cfr. fra gli altri, anche per ulteriori riferimenti, F. PARRELLA, *sub art.* 2476, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, III, Torino, Giappichelli, 2003, 124 s.; V. SANNA, *L'ambito di applicazione dei diritti di controllo spettanti ai «soci che non partecipano all'amministrazione» nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2010, I, specie p. 168; e G. PRESTI, *Il diritto di controllo dei soci non amministratori*, in *S.r.l. – Commentario* dedicato a Portale, Milano, Giuffrè, 2011, 652, che cita in senso conforme Trib. Taranto, 13 luglio 2007; e in senso contrario Trib. Napoli, 13 agosto 2009.

¹¹ Lo chiariscono bene G.M. BUTA, *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, nel *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, III, Torino, Utet giuridica, 2007, 603; e G. PRESTI, (nt. 11), 653 s.

¹² G. PRESTI, (nt. 11), 654; nonché N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 157 ss.

¹³ Entrambe documentate da G. PRESTI, (nt. 11), 654 s.; ma v. anche N. ABRIANI, (nt. 13), 158 ss.

¹⁴ Cfr., anche per i riferimenti giurisprudenziali, G. PRESTI, (nt. 11), 655 s.; M. PERRINO, *Il controllo individuale del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 658 ss.; e nella manualistica, di recente, M. CIAN, *Diritto commerciale*, a cura dell'a., II, Torino, Giappichelli, 2014, 629; G. TRABUCCHI, in A. TRABUCCHI, *Istituzioni di diritto civile*, II, *Diritto commerciale*, Padova, Cedam, 2018, 840 ss., testo e note.

In primo luogo deve osservarsi che, mentre il diritto di informazione riguarda *tout court* “*gli affari sociali*”, il diritto di consultazione concerne solo “*i documenti relativi all’amministrazione*”.

Già sul piano testuale, dunque, non ogni documento posseduto dalla società dovrebbe essere oggetto del diritto di consultazione, bensì i soli documenti che possano dirsi relativi all’amministrazione. Così, ad esempio, in una società di concia e tintura delle pelli il socio non può pretendere di avere accesso alle ricette chimiche, così come in una società di progettazione non può pretendere di consultare le tavole e i disegni predisposti per il cliente, trattandosi appunto di documenti che non attengono all’amministrazione (bensì alla gestione dell’impresa in senso stretto). S’individua così una prima area di “non consultabilità”, riguardo alla quale permane in capo ai soci – ove si tratti comunque di affari sociali – il solo diritto d’informazione¹⁵.

In secondo luogo, anche qualora si tratti propriamente di documenti relativi all’amministrazione, il diritto di consultazione attribuito in via generale dall’art. 2476 “*potrà essere compreso ab externo da una sovraordinata, in quanto espressione di valori costituzionalmente protetti quali la dignità della persona, esigenza di privacy*”; sicché in una s.r.l. esercente attività sanitaria deve ritenersi precluso l’accesso a documenti da cui possano evincersi dati sensibili come la sottoposizione di un soggetto a determinati trattamenti terapeutici; così come in una s.r.l. che svolge attività d’investigazioni private non potrà accedersi alla reportistica destinata al cliente (ad es. sugli appuntamenti galanti del coniuge); e così come, con riferimento alla legislazione antiriciclaggio, è da escludere che il socio abbia diritto di consultare la documentazione relativa alla segnalazione di operazioni sospette *ex art.* 41 d. lgs. 231/2007¹⁶.

La conclusione, del tutto condivisibile pur se ancora non emersa nella casistica giurisprudenziale, è che “*il diritto di controllo del socio deve essere inserito nel contesto dell’ordinamento e non può considerarsi un a priori impermeabile agli altri valori protetti dal sistema*”¹⁷.

3.3. segue: *diritti di controllo e segreto bancario.*

Le considerazioni da ultimo svolte aprono la strada all’esame di un profilo non ancora considerato: quello attinente al così detto segreto bancario.

Come detto, infatti, il Consorzio fidi XY è un intermediario istituito ai sensi dell’art. 13 d.l. 269/2003 appartenente al novero delle c.d. “banche confidi”; e come tale soggiace, nei limiti della compatibilità, ad una parte consistente delle regole dettate dallo stesso decreto-legge per i confidi e alle norme del Testo Unico Bancario sulle banche di credito cooperativo¹⁸. In linea di principio, dunque, parrebbe gravare sul Consorzio, quale parte organica dell’ordinamento di settore, il rispetto di quel dovere di riserbo che si suole individuare come “segreto bancario”; alludendosi con tale espressione a quel “*Vinsieme delle*

¹⁵ G. PRESTI, (nt. 11), 657.

¹⁶ Argomentazione ed esempi sono tratti ancora da G. PRESTI, (nt. 11), 657 s.

¹⁷ Parole sempre di G. PRESTI, (nt. 11), 658.

¹⁸ R. COSTI, *L’ordinamento bancario*⁵, Bologna, il Mulino, 2012, 445.

notizie relative al cliente che la banca non può rivelare se non in presenza di particolari circostanze (...), a meno che non intervenga il consenso del cliente stesso”¹⁹.

In proposito va premesso che – pur non esistendo nell’ordinamento creditizio attuale una disciplina specifica del segreto bancario – giurisprudenza, dottrina e prassi sono consolidate nel senso dell’esistenza del segreto bancario²⁰. Ampio è, invece, il dissenso circa il suo fondamento giuridico.

Senza ripercorrere puntualmente le tappe del dibattito che ha visto, e tuttora vede, confrontarsi le più disparate opinioni in proposito, è utile in questa sede ricordare che la tesi che raccoglie maggiori consensi in giurisprudenza – risultando avallata dalla stessa Corte Costituzionale – è quella secondo cui il dovere di riserbo cui le banche devono informare il proprio operato si fonda su di un uso normativo²¹.

In questa prospettiva, esisterebbe nella prassi del settore un comportamento tenuto costantemente dagli operatori bancari nel convincimento che si tratti di un comportamento dovuto, caratterizzato dal fatto che gli enti creditizi non rivelano a terzi, se non in particolari circostanze, le notizie relative alla propria clientela. Questa norma consuetudinaria, da un lato, integrerebbe il contratto banca-cliente ai sensi dell’art. 1374 c.c. e, dall’altro lato, sarebbe capace di fondare la responsabilità civile dell’operatore bancario nell’ipotesi di ingiustificata violazione del segreto senza il consenso del cliente²².

All’opinione appena esposta si contrappone quella, avanzata dalla dottrina più recente e forse preferibile, che fonda l’obbligo di riserbo delle banche nel principio di correttezza cui devono informare il proprio comportamento, ai sensi dell’art. 1175 c.c., le parti di qualunque rapporto contrattuale²³.

Ai fini dell’analisi qui condotta è comunque sufficiente rilevare che – quale che ne sia il fondamento – il vincolo al riserbo gravante sulla banca può venir meno solo quando la rivelazione risulti giustificata da interessi che, rispetto a quello tutelato nell’ambito del rapporto contrattuale banca-cliente, siano meritevoli di una particolare protezione.

Con la precisazione che una siffatta valutazione comparativa deve essere compiuta caso per caso, accertando “*se l’interesse perseguito attraverso la rivelazione delle notizie sul cliente sia capace di prevalere, secondo le scelte recepite dall’ordinamento, sull’interesse di quest’ultimo al riserbo*”²⁴, e ciò tenendo conto: a) della natura delle informazioni detenute dall’operatore bancario; b) della loro importanza per il cliente; c) della natura del “controinteresse” alla rivelazione delle informazioni.

¹⁹ R. COSTI, (nt. 19), 688.

²⁰ R. COSTI, (nt. 19), 687.

²¹ Corte cost., 18 febbraio 1992, n. 51, in *Foro it.*, 1992, I, 1038; il riferimento alla consuetudine, quale fondamento del segreto bancario, è altresì contenuto in Cass., 18 luglio 1974, n. 2147, in *Banca borsa*, 1974, II, 413; Cass., 10 luglio 1974, n. 2197, in *Banca borsa*, 1974, II, 385; Trib. Napoli, 7 marzo 1996, in *Giur. it.*, 1996, I, 2, 818, secondo cui la violazione del segreto bancario è fonte di responsabilità contrattuale.

²² G. MOLLE, *Il segreto bancario*, in *Banca borsa*, 1937, I, 169 ss.; G. SANTINI, *Note sul segreto bancario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, 647 ss.; C.M. PRATIS, *Fondamento giuridico del segreto bancario e responsabilità per la sua violazione*, in AA.VV., *Il segreto bancario*, Atti del convegno C.I.D.I.S., Torino, 1978, 41 ss.

²³ R. COSTI, (nt. 19), 691; V. CALANDRA BUONAURA, in V. CALANDRA BUONAURA-M. PERASSI-C. SILVETTI, *La banca: l’impresa e i contratti*, nel *Trattato di dir. comm.* diretto da G. Cottino, VI, Padova, Cedam, 2001, 466.

²⁴ Così R. COSTI, (nt. 19), 691.

Alla stregua di questi elementi, ritengo che il Consorzio fidi XY rimanga vincolato al dovere di riserbo rispetto alla pretesa di consultare e ricevere copia della documentazione concernente dati economici, finanziari e personali dei soci garantiti.

In proposito giova rilevare che la richiesta di consultazione – secondo quanto indicato dagli stessi richiedenti – sarebbe funzionale al possibile esercizio di un’azione di responsabilità nei confronti degli ex amministratori del Consorzio fidi. L’interesse rispetto al quale il vincolo al riserbo dovrebbe essere sacrificato, dunque, è di natura eminentemente privata e contrattuale, attenendo lo stesso al rapporto intercorrente tra soci ed (ex) amministratori; e ciò a prescindere dalla circostanza che i primi intendano esercitare un’azione “derivativa” ex art. 2476, 3° co., c.c. (ovvero, nella prospettiva di applicazione delle norme sulla s.p.a., ex art. 2393-bis) oppure altro tipo di azione.

Viceversa, le deroghe al segreto bancario – così come individuate dalla più attenta dottrina²⁵ – si fondano su interessi pubblicistici o comunque di carattere generale, afferendo ai rapporti intercorrenti con l’amministrazione finanziaria, all’esercizio dei poteri di accertamento di reati economici nonché alle così dette informazioni interbancarie (prassi, quest’ultima, peraltro non unanimemente giustificata dall’esigenza di tutelare l’interesse generale alla trasparenza della clientela che accede al credito).

Ne discende che, all’evidenza, l’interesse a rinvenire informazioni utili all’esercizio di un’azione risarcitoria in sede civile non appare di consistenza tale da erodere l’interesse antagonista al riserbo proprio degli imprenditori affidati circa la propria situazione patrimoniale.

La conclusione appena rassegnata risulta rafforzata, del resto, dalla circostanza che il segreto bancario, per unanime convinzione, non ha vigore tale da poter essere opposto alle attività istruttorie dell’autorità giudiziaria sia in sede civile, sia in sede penale²⁶. Sul punto è infatti acquisito che l’operatore bancario non potrà astenersi dal testimoniare (ex art. 249 c.p.c.), non potrà sottrarsi all’ordine di ispezione disciplinato dall’art. 118 c.p.c., non potrà rifiutare l’ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c. (e principi analoghi valgono in sede di processo penale con riferimento agli ordini di sequestro, esibizione o perquisizione).

Ne consegue allora che l’interesse di alcuni soci del Consorzio a conseguire le informazioni richieste – lungi dall’essere frustrato dal vincolo di riserbo opposto dalla banca – potrà ricevere adeguata soddisfazione nella stessa sede processuale civile, ove essi esercitino le azioni risarcitorie cui siano legittimati.

Quanto precede è avvalorato – là dove i dati richiesti riguardino persone fisiche, sia come soci affidati che come garanti di soci affidati – anche da quanto previsto nelle *Linee guida per il trattamento dati relativi al rapporto banca-clientela – 25 ottobre 2007* elaborate dal Garante per la protezione dei dati personali, specie § 3, ove, ribadite in via generale le regole di protezione dei dati ed il segreto bancario, si menziona una serie di ipotesi – tutte ben distinte e distanti da quella qui in esame – in cui la comunicazione dei dati è dovuta o autorizzata.

²⁵ R. COSTI, (nt. 19), 694 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 24), 470 ss.

²⁶ R. COSTI, (nt. 19), 694; V. CALANDRA BUONAURA, (nt. 24), 470 s.

La soluzione qui avanzata trova dunque conferma; e, fra l'altro, appare in grado di tutelare sia il Consorzio nei rapporti contrattuali intercorrenti con i propri soci-clienti, sia i soci che intendano agire in giudizio a tutela (diretta o indiretta) del proprio investimento.

4. Conclusioni.

Riassumo qui di seguito le conclusioni via via raggiunte:

a) per quanto detto nei §§ 2.1, 2.2 e 2.3:

- è attendibile che la clausola statutaria di rinvio alle norme sulla s.r.l. sia priva di effetto, pur essendo certamente opportuno rimuoverla quanto prima dallo statuto con apposita delibera modificativa;
- nonostante l'inserimento di quella clausola, il Consorzio fidi XY è (ed è sempre stato) soggetto alla disciplina dell'art. 2545-*bis* c.c. e non a quella dell'art. 2476, 2° co., c.c.;
- conseguentemente, la richiesta oggetto del presente parere è per ciò solo priva di fondamento;

b) in ogni caso, per quanto detto nei §§ 3.2. e 3.3:

- le informazioni contenenti dati economici, finanziari e personali dei soci debbono ritenersi coperte dal segreto bancario, né sussistono ragioni che giustificano una deroga.

LA «PROPRIETÀ» NELLE IMPRESE COLLABORATIVE. PRIME CONSIDERAZIONI

FRANCESCO CASALE*

«Non mi serve un trapano, mi serve un buco nel muro»
(Philip Kotler)

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Dall'economia del possesso all'economia dell'accesso. – 3. Dalla *sharing economy* all'impresa collaborativa. – 4. Imprese collaborative e proprietà dei mezzi produttivi. – 5. Spunti sui «nuovi beni» delle imprese collaborative. – 6. La «proprietà» ed il ruolo della piattaforma. – 7. Il prestatore di servizi: dalla dialettica professionista-consumatore al «prosumatore». – 8. I rapporti tra la piattaforma, il prestatore ed il fruitore. – 9. Il rapporto piattaforma-prestatore come attività intermedia, ausiliaria e dell'ausiliario-commesso. – 10. Proprietà e responsabilità dell'impresa collaborativa tra collaborazione e cooperazione.

1. Introduzione

Questo scritto si propone di osservare come le tematiche *lato sensu* proprietarie reagiscono a contatto con le imprese della c.d. *sharing economy*, delle quali in primo luogo si tenterà un inquadramento ed una classificazione.

Un paradosso si intravede sullo sfondo: proprio queste nuove imprese, che fanno vessillo del superamento di una concezione proprietaria dei fenomeni economici, pongono i problemi più delicati dal punto di vista della proprietà e dei beni sotto molteplici profili, che possono in via di prima approssimazione ordinarsi lungo almeno tre direttrici.

Da un lato, a livello di teoria generale ci si deve porre il problema della «proprietà» dell'impresa e dei fattori produttivi da essa impiegati, che potrebbe portare a ridefinire i connotati della fattispecie.

Dall'altro, queste nuove imprese utilizzano e producono «nuovi beni» e creano nuovi mercati, con ricadute nuove sul piano del diritto dei contratti, dei rapporti con i produttori-consumatori, delle regole di concorrenza.

Infine – ma il tema può essere in questa sede solo accennato – condivisione e collaborazione si prestano non solo a nuove forme di ricerca del profitto, ma anche al più efficiente ed efficace sfruttamento collettivo dei «beni comuni» come alternativa sia all'impresa tradizionale, sia al *welfare* statale.

* Professore associato di Diritto commerciale, Università di Camerino, indirizzo e-mail francesco.casale@unicam.it.

2. Dall'economia del possesso all'economia dell'accesso

A partire dagli anni Ottanta del Novecento, il modello studiato da Coase e Chandler dell'impresa di grandi dimensioni, integrata verticalmente, è entrato in crisi; il principale fattore scatenante è stato l'innovazione tecnologica, che ha determinato l'affermazione di nuove modalità di produzione, soprattutto in ragione dell'accresciuta facilità di acquisire e scambiare informazioni e della maggiore possibilità di coordinare le risorse disperse, abbattendo i costi transattivi di queste cruciali attività¹. Tra l'impresa gerarchica, codificata nel nostro codice all'art. 2086², e gli scambi di mercato non organizzati in forma d'impresa si vanno affermando strutture intermedie o ibride come le reti di imprese, la ricerca collaborativa e l'impresa sociale. L'ultimo, forse definitivo, approdo di questa evoluzione è quella che viene comunemente definita *sharing economy*³.

Accanto, in concomitanza ed in connessione con l'emersione delle nuove forme di impresa di cui sopra, sempre grazie alle reti tecnologiche, si stanno affermando nuove forme e modalità di consumo, incentrate su attività come l'affitto, il prestito, lo scambio, il baratto o il regalo, oppure condividendo prodotti su scala precedentemente non immaginabile: si parla al riguardo di *consumo collaborativo* (o partecipativo)⁴.

Il fattore aggregante che consente l'incontro dei nuovi modi di produzione con i nuovi modi di consumo è la rete internet, evolutasi nell'ultimo decennio da vetrina statica di contenuti fruiti in modo passivo dagli utenti, nel c.d. *web 2.0*, ossia in una rete caratterizzata dal coinvolgimento attivo degli utenti, sia come fruitori sia come produttori di contenuti. Ciò ha avviato una nuova era del *web* basata sulla condivisione⁵.

¹ G. SMORTO, *Sharing economy e modelli di organizzazione*, paper presentato in occasione del Colloquio scientifico sull'impresa sociale, 22-23 maggio 2015, Dipartimento PAU (Patrimonio, Architettura, Urbanistica) Università degli Studi Mediterranea di Reggio Calabria, in <http://irisnetwork.it/wp-content/uploads/2015/06/colloquio15-smorto.pdf>.

² «L'imprenditore è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori».

³ G. SMORTO, *Dall'impresa gerarchica alla comunità distribuita. Il diritto e le nuove forme di produzione collaborativa*, in *questa Rivista*, 2014, 3, 7 ss.

⁴ Al consumo collaborativo è dedicato il parere del Comitato economico e sociale europeo (CESE) del 21-22 gennaio 2014, 2014/C 177/01, relatore Bataller, in GUUE, 11 giugno 2014, che lo propone come «un modello di sviluppo sostenibile per il XXI secolo» in linea con la strategia Europa 2020 e con le altre iniziative contigue intraprese dalle istituzioni europee. A fronte degli eccessi dell'iperconsumo, che ha prodotto disparità tra regioni produttrici e consumatrici, esclusione sociale e obesità, sprechi e precarietà, il consumo collaborativo o partecipativo, inducendo un comportamento resiliente, può fornire una valida risposta alle crescenti incertezze causate dalla crisi e rappresenta un'opportunità per riprendere la strada di uno sviluppo sostenibile in campo economico, umano e sociale nonché di uno sviluppo armonico con il pianeta in campo ambientale; ciò in quanto l'offerta e il consumo sono concepiti non come un semplice possesso di beni, ma come l'accesso condiviso al loro utilizzo (§ 2, in part. §§ 2.2-2.6). Baratto, affitto, acquisti in gruppo, fai da te, acquisti a chilometri zero o di seconda mano, pur essendo iniziative molto diverse tra loro, hanno tutte in comune il fatto di agevolare il rapporto tra quanti dispongono di risorse sottoutilizzate e quanti hanno bisogno di quelle stesse risorse; dal punto di vista della sostenibilità ambientale, ancor prima che fabbricare prodotti più ecologici, è ancora più ecologico fare un uso ottimale di prodotti di cui già si dispone (§ 4, in part. §§ 4.4-4.6).

⁵ G. SMORTO, *Economia della condivisione e antropologia dello scambio*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2017, 1, 119 ss.; per ulteriori ragguagli informativi, anche di carattere statistico, economico e sociologico v. M. BERNARDI, *Un'introduzione alla sharing economy*, 2015, Ebook della serie Laboratorio Expo Keywords, Fondazione Giangiacomo Feltrinelli, reperibile in http://en.fondazionefeltrinelli.it/dm_0/FF/FeltrinelliPubblicazioni/allegati//Bernardi/index.html, e in

L'evoluzione tecnologica e la rivoluzione digitale hanno altresì determinato un drastico abbattimento dei costi del capitale fisico ed un'accresciuta centralità del capitale umano, della creatività e dell'innovazione, il che porta a selezionare sul mercato le iniziative produttive che meglio riescono a reperire capitale umano minimizzando i costi di transazione, determinando così la preminenza della produzione decentrata e collaborativa rispetto alla produzione tradizionale.

Questa trasformazione della produzione e del consumo sta progressivamente sostituendo il possesso di beni per uso personale, il denaro contante e il lavoro dipendente a tempo determinato *in situ* con scambi virtuali, accesso condiviso, denaro digitale e una maggiore flessibilità della manodopera. In alcuni settori si è trattato di un vero e proprio *tsunami* provocato dalla comparsa di nuovi attori, animati talvolta dalla volontà di cooperare ed impegnarsi per la comunità, talvolta dall'opportunità di fare affari (su tutti, gli esempi di Uber nel settore del trasporto di persone e AirBnb nel settore della ricettività)⁶.

Sostituire un modello di consumo basato sull'acquisto e sul possesso con un modello basato sull'accesso temporaneo e su pratiche di collaborazione e condivisione rende dunque lo sfruttamento delle risorse più efficiente⁷. Al riguardo, la collaborazione può intendersi come una forma intermedia, in primo luogo, tra reciprocità e scambio, per indicare più persone che si mettono in rete per realizzare un progetto da cui ognuno di loro trarrà un beneficio anche individuale. In secondo luogo, come forma intermedia tra reciprocità e redistribuzione, per indicare un gruppo di persone che mette in comune le risorse per la produzione di un bene o di un servizio utile alla loro comunità⁸.

https://boa.unimib.it/retrieve/handle/10281/116789/167622/UN%27INTRODUZIONE%20ALLA%20SHARING%20ECONOMY_BERNARDI.pdf; P. BARBERIS, L. CHIRIATTI, *Sharing Economy, un'occasione da condividere*, Volta Paper 05, in <http://voltaitalia.org/wp-content/uploads/2016/03/Paper-05-sharing-economy-2.pdf>; v. inoltre gli studi di PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Assessing the size and presence of the collaborative economy in Europe* (studio commissionato dalla Direzione generale crescita, mercato interno, industria, imprenditoria e PMI della Commissione europea), in <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/16952/attachments/1/translations/en/renditions/native>; sulla percezione del fenomeno *sharing economy* da parte dei consumatori USA v. ID., *The Sharing Economy – Consumer Intelligence Series*, 2015, in <https://www.pwc.com/us/en/industry/entertainment-media/publications/consumer-intelligence-series/assets/pwc-cis-sharing-economy.pdf>; v. anche ING INTERNATIONAL SURVEY, *What's mine is yours – for a price. Rapid growth tipped for the sharing economy*, 2015, in https://www.economics.com/ing_international_surveys/sharing_economy_2015/.

⁶ Cfr. Parere CESE 14-15 dicembre 2016 sulla «Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Un'agenda europea per l'economia collaborativa» (2017/C 075/06), relatore Trias Pintò, correlatore Manoliu, in GUUE, 10 marzo 2017, § 2, in part. §§ 2.1-2.4.

Come sottolinea il già citato parere CESE 21-22 gennaio 2014, §§ 1.4 e 2.13, le nuove forme di produzione e consumo basate su un approccio di tipo non commerciale potranno provvedere alle necessità sociali, a beneficio soprattutto delle categorie più vulnerabili, finora escluse dai canali convenzionali di accesso al credito per l'acquisizione dei beni loro necessari.

⁷ G. SMORTO, *Verso la disciplina giuridica della sharing economy*, in *Mercato concorrenza regole*, 2015, 2, 248.

⁸ I. PAIS, M. MAINIERI, *Il fenomeno della sharing economy in Italia e nel mondo*, in *Equilibri*, 2015, 1, 11.

Tra i fattori che hanno innescato questo processo non vi è solo la crisi economica scatenatasi a partire dal 2008⁹, ma anche la trasformazione inversa o la transizione di alcuni settori dell'economia, grazie alle tecnologie digitali ed alla interconnessione sulla rete internet e sulle reti sociali, dal modello economico tradizionale a modelli già noti da tempo e basati sulla collaborazione, quali l'economia cooperativa, l'economia sociale, solidale, la produzione artigianale, il baratto¹⁰.

Il fenomeno in esame è altresì connotato da una tensione dialettica tra intermediazione e disintermediazione: se da un lato lo sviluppo e l'espansione di Internet, delle nuove tecnologie, dei *social network* e dei *social media* ha consentito la riduzione o l'eliminazione di alcuni (o anche tutti) i passaggi intermedi della catena dell'offerta (disintermediazione), in molti altri comparti si sono sviluppate in misura esponenziale forme di intermediazione anche molto diverse tra loro per tipologia e soggetti, al punto da avere come minimo comun denominatore quello di avvalersi della connessione alla rete internet per il loro funzionamento. Si parla, al riguardo, di *cybermediaries*¹¹.

3. Dalla sharing economy all'impresa collaborativa

L'espressione *sharing economy* impone alcune premesse lessicali sulle nuove forme di integrazione e collaborazione nella fruizione di beni e servizi mediate da internet e dalle nuove tecnologie.

Nel 2015 l'*Oxford Dictionary* ha definito la *sharing economy* come «*an economic system in which assets or services are shared between private individuals, either free or for a fee, typically by means of internet*»¹². In italiano il termine è tradotto con l'espressione *economia collaborativa* nella Comunicazione della Commissione europea del 2 giugno 2016 al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, intitolata appunto «*Un'agenda europea per l'economia collaborativa*»¹³, ed è definita dalla precedente

⁹ I. PAIS, M. MAINIERI, (nt. 8), 13, osservano che «*la sharing economy non è una reazione temporanea alla crisi, ma si propone come ripensamento strutturale dei rapporti tra economia e società, basato sulla creazione di legame sociale come fondativo dello scambio economico*».

¹⁰ C. IAIONE, *Economia e diritto dei beni comuni*, 28 giugno 2011, in <http://www.labsus.org/2011/06/economia-e-diritto-dei-beni-comuni/>; ID., *Poolism: sharing economy vs. pooling economy*, 20 agosto 2015, in <http://www.labgov.it/2015/08/20/poolism/>.

¹¹ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, *La intermediazione on-line e la disciplina della concorrenza: i servizi di viaggio, soggiorno e svago*, in *Dir. inf.*, 2015, 43; v. anche lo studio OCSE, *The economic and social role of internet intermediaries*, 2010, in <https://www.oecd.org/internet/ieconomy/44949023.pdf>.

¹² In https://en.oxforddictionaries.com/definition/sharing_economy, ove si cita ad esempio: «*Thanks to the sharing economy you can easily rent out your car, your apartment, your bike, even your wifi network when you don't need it*». La definizione è citata da G. SMORTO, (nt. 7), 246, nonché nella motivazione della proposta di risoluzione del Parlamento europeo del 22 dicembre 2016 «*su un'agenda europea per l'economia collaborativa*» (§ 1), relatore Danti, in <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A8-2017-0195+0+DOC+XML+V0//IT>, poi approvata nella sua versione finale il 15 giugno 2017.

¹³ COM(2016) 356, in <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/IT/1-2016-356-IT-F1-1.PDF>; nel box a p. 3 si legge che «*ai fini della presente comunicazione, l'espressione "economia collaborativa" si riferisce ai modelli imprenditoriali in cui le attività sono facilitate da piattaforme di collaborazione che creano un mercato aperto per l'uso temporaneo di beni o servizi spesso forniti da privati. L'economia collaborativa coinvolge tre categorie di soggetti: i) i prestatori di servizi che condividono beni, risorse, tempo e/o competenze e possono essere sia privati che offrono servizi su base occasionale ("pari") sia prestatori di servizi nell'ambito della loro capacità professionale ("prestatori di servizi professionali"); ii) gli utenti di tali servizi;*

Comunicazione della Commissione europea del 28 ottobre 2015 «Migliorare il mercato unico: maggiori opportunità per i cittadini e le imprese» come «un complesso ecosistema di servizi a richiesta e di uso temporaneo di attività sulla base di scambi attraverso piattaforme online»¹⁴. Altri la definiscono come «...un “nuovo” sistema economico con radici antiche, caratterizzato dall’elemento della condivisione, della fiducia e della relazione, che si esprime in un rapporto normalmente tra pari, mediato da una piattaforma digitale. Un sistema che, attraverso una circolazione delle informazioni più efficiente, aumenta sensibilmente la produttività dei beni e servizi a cui si ha accesso e riduce l’impiego delle risorse, tutelando l’ambiente»¹⁵.

Quelle appena passate in rassegna sono solo alcune delle possibili definizioni o, comunque, quelle più accreditate perché di derivazione istituzionale. Ciononostante, prima ancora della definizione, ad apparire controversa è la stessa espressione *economia collaborativa* utilizzata dalla comunicazione n. 2016/356. Altrove si preferisce adoperare l’espressione *economia della condivisione*, caricandola di significati ulteriori, più incentrati sulla tutela delle istanze solidaristiche che sul modello imprenditoriale innovativo¹⁶, ovvero ancora di *platform economy* per enfatizzare il ruolo dell’intermediario digitale e della piattaforma da lui messa a disposizione dei prestatori del bene o del servizio e degli utenti degli stessi, che rappresenta il connotato caratteristico e, forse, essenziale, delle nuove forme di produzione e consumo finora tratteggiate¹⁷.

Ci si deve chiedere, in effetti, se la piattaforma sia elemento essenziale o non nella *sharing economy*. Mentre la Commissione europea, con la comunicazione 356/2016, mette sullo stesso piano piattaforme digitali e *sharing economy*, CESE e Comitato delle Regioni pongono

e iii) gli intermediari che mettono in comunicazione — attraverso una piattaforma online — i prestatori e utenti e che agevolano le transazioni tra di essi (“piattaforme di collaborazione”). Le transazioni dell’economia collaborativa generalmente non comportano un trasferimento di proprietà e possono essere effettuate a scopo di lucro o senza scopo di lucro».

¹⁴ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al CESE e al Comitato delle Regioni «Migliorare il mercato unico: maggiori opportunità per i cittadini e le imprese», 28 ottobre 2015, COM(2015) 550, in <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/IT/1-2015-550-IT-F1-1.PDF>.

¹⁵ P. BARBERIS – L. CHIRIATTI, (nt. 5), 17.

¹⁶ V. parere 3-4 dicembre 2015 del Comitato delle regioni, intitolato «la dimensione locale e regionale dell’economia della condivisione», (2016/C 051/06), relatore Brighenti, in GUUE, 10 febbraio 2016, reperibile in <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015IR2698&from=IT>, in part. §§ 1-2, secondo cui la definizione data dalla Commissione europea nella comunicazione n. 2016/356 è parziale perché incentrata più sugli aspetti commerciali e di consumo, trascurando gli approcci non commerciali e basati sui beni comuni.

Il Comitato delle regioni ribadisce questa posizione anche nel parere 7 dicembre 2016, «*economia collaborativa e piattaforme online: una visione condivisa di città e regioni*», (2017/C 185/04), relatore Brighenti, in GUUE, 9 giugno 2017, reperibile in <http://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2017/06/c-185.pdf>, ove la critica che il riferimento al volto *no profit* dell’economia collaborativa «...non sia sufficiente nella misura in cui i cambiamenti e le innovazioni promesse dall’economia collaborativa non si limitano agli effetti derivanti dal gioco dell’offerta e della domanda di servizi», sottolineando la necessità di un approccio multilivello, che coinvolga cioè tutti i livelli istituzionali, ed «olistico», in grado di cogliere la ricchezza economica, sociale ed ambientale apportata dai sistemi di gestione, condivisione e scambio di beni e servizi già esistenti ora veicolati attraverso le nuove tecnologie (§§ 2-4, 10). In sintesi, il Comitato delle regioni invita la Commissione a centrare maggiormente il fenomeno *sharing economy* nella prospettiva dei beni comuni come modo ideale di fruizione condivisa degli stessi.

¹⁷ E. BIALE, *Uber: il costo di un’innovazione senza regole*, in *Il Mulino*, 2015, 5, 813.

Il novero delle possibili classificazioni aumenta se si prova a distinguere categorie diverse in ragione di cosa si condivide (se beni tangibili, intangibili o servizi) e di come lo si condivide (se in chiave di rivalità ovvero di esclusività nell’uso): cfr. M. BERNARDI, (nt. 5), 11, ove ulteriori riferimenti agli autori stranieri che hanno proposto diverse classificazioni qui appena accennate.

l'accento sull'interesse generale e sulle esternalità positive del fenomeno. Soprattutto, rimproverano alla Commissione – non senza una buona dose di ragione – di non aver definito il modello e i parametri di un quadro giuridico chiaro e trasparente¹⁸.

Per uscire da questa *impasse* è necessario, ad avviso di chi scrive, partire dal nuovo modo di produzione dei beni e servizi della *sharing economy*, mettendo al centro dell'analisi giuridica la condivisione come una particolare modalità di produzione e scambio¹⁹.

In effetti, al modello dell'impresa verticalmente integrata di coasiana memoria se ne sta affiancando e sostituendo uno che sembra il suo esatto negativo: non più accentrato dei processi produttivi all'interno dell'impresa ma la loro massima ed estrema delocalizzazione, delegandoli a soggetti terzi che non hanno nessun legame – se non uno fatto di bit e connessione internet tramite uno *smartphone* o un altro dispositivo connesso – con il gestore della piattaforma.

Non sarebbe tuttavia appagante definire in negativo questa tipologia di imprese come decentrata e dis-integrata; d'altro canto, tale modello possiede comunque una sua razionalità, grazie alla rete di contratti organizzata dal gestore con prestatori e utenti secondo forme di collaborazione e/o condivisione che ne costituiscono il tratto essenziale. L'esistenza di una piattaforma digitale di condivisione di beni e servizi prodotti o forniti dagli utenti rappresenta, perciò, la *condicio sine qua non* per identificare il tema d'indagine. In altre parole, il processo produttivo è frutto della collaborazione di diversi soggetti i quali, al tempo stesso, sono anche coloro i quali ne condividono la fruizione. Tutte le volte che l'organizzazione e la gestione di tali piattaforme ha natura d'impresa (ed è la maggior parte dei casi), si può utilizzare euristicamente una locuzione che caratterizzi il fenomeno in positivo per il fatto che, senza la compartecipazione della *community* dei prestatori/utenti, il processo produttivo non potrebbe neppure avere luogo. In questa sede si propone, almeno in questa fase iniziale dell'indagine, identificare queste attività come *imprese collaborative*.

L'impresa collaborativa identifica più un campo problematico che una fattispecie, dato che la modalità di produzione può essere molto diversa dall'uno all'altro caso, potendo l'operatività della piattaforma coinvolgere imprese vocate al profitto ed enti *no profit*, soggetti imprenditori e non imprenditori, consumatori e professionisti piccoli e grandi, modalità di produzione economicamente, socialmente e ambientalmente inclusive così come forme di alienazione e di negazione della dignità della persona inusitate persino nella più fosca e crepuscolare delle narrazioni.

¹⁸ V. Parere CESE 14-15 dicembre 2016, § 1.2.a., secondo cui l'economia collaborativa «non si sviluppa necessariamente in un ambiente digitale, ma anche in contesti di prossimità che consentono di concentrarsi sulle relazioni interpersonali (ad esempio lo scambio di beni)». V. anche parere Comitato delle regioni 3-4 dicembre 2015, § 11.

¹⁹ G. SMORTO, (nt. 5), 138.

4. Imprese collaborative e proprietà dei mezzi produttivi

Una compiuta ricognizione dei tratti salienti delle imprese collaborative non può prescindere dal dibattito sorto in questi ultimi anni intorno a fenomeni globali quali Uber e AirBnb ma neppure può essere schiacciata su di essi. In effetti, questi ultimi hanno un po' monopolizzato, per non dire cannibalizzato, l'analisi ed il dibattito sulla *sharing economy*, al punto da rischiare di incorrere nell'equivoco della sineddoche.

All'opposto, alcuni propongono di escludere Uber e Airbnb dal perimetro della *sharing economy* in senso stretto, etichettandola come *rental economy* dato che manca, nella prestazione che si condivide, un interesse personale del prestatore il quale, perciò, andrebbe a soddisfare un interesse non comune al fruitore ma esclusivo di quest'ultimo, collocando così il servizio nell'ambito di un segmento economico puramente commerciale per quanto *low cost*²⁰, nel senso che il minor costo che si riesce a spuntare per il servizio deriva dalla messa a disposizione di un bene di cui l'impresa che eroga il servizio non è proprietaria e del quale, pertanto, non paga i costi di acquisto, funzionamento e manutenzione. In questa prospettiva, la *rental economy* non comporta condivisione ma puro sfruttamento del godimento di un bene in cambio di denaro, il tutto reso possibile dalla mediazione di una piattaforma tecnologica, cosa che costituirebbe l'unico tratto in comune con la *sharing economy* vera e propria²¹.

A ben vedere, l'assunto per cui non si può parlare di *sharing economy* se c'è passaggio di denaro dagli utenti alla piattaforma ed un intento speculativo del gestore di questa, delimitando il campo alle sole attività svolte a beneficio di gruppi o comunità locali, appare un po' troppo radicale. Anche le opinioni che privilegiano una declinazione più orientata al sociale del fenomeno riconoscono che possono individuarsi diversi «quadranti» entro cui collocare le diverse forme di condivisione. In uno di questi quadranti si colloca appunto il c.d. *netarchical capitalism*, ovvero l'utilizzo delle piattaforme di condivisione al fine di estrarre profitti, in modo talvolta anche crudo e spietato, come momento iniziale di una transizione verso forme di condivisione più sociali²².

Ad oggi, tuttavia, si punta il dito sull'evoluzione più radicale del fenomeno, rappresentandolo a volte come la degenerazione plutocratica del capitalismo più bieco: Uber è un'impresa del settore dei trasporti che non possiede neanche un autoveicolo, AirBnb un'impresa che offre ricettività alternativa senza essere proprietaria di alcuna struttura. I prestatori del servizio integrano il loro reddito personale con i guadagni provenienti dalla

²⁰ V. C. ROMANO, *Nuove tecnologie per il mitridatismo regolamentare: il caso Uber Pop*, in *Mercato concorrenza regole*, 2015, 136.

²¹ M. BERNARDI, (nt. 5), 12, sulla scorta di G. KALLIS, *AirBnb is a rental economy, not a sharing economy*, in <https://www.thepressproject.gr/article/68073/AirBnb-is-a-rental-economy-not-a-sharing-economy>, il quale afferma che, poiché «*renting is not sharing*», queste imprese dovrebbero essere regolamentate e tassate al pari delle imprese tradizionali.

²² V. KOSTAKIS, M. BAUWENS, *Network society and future scenarios for a Collaborative Economy*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, London, 2014, 15 ss., i quali delimitano i quadranti secondo le alternative controllo centralizzato ovvero diffuso e orientamento al profitto ovvero al bene comune. Ne risultano, lungo la prima direttrice, un capitalismo centralizzato ed estrattivo (*netarchical capitalism*) ovvero uno di tipo diffuso e cognitivo (*distributed capitalism*) e, lungo la seconda, una creazione di beni comuni focalizzata intorno ad un progetto (*global commons*) ovvero un'evoluzione di comunità locali resilienti (*resilient communities*).

condivisione di un bene di cui sono proprietari, possessori o detentori su una piattaforma digitale messa a disposizione da un'impresa che trattiene una non trascurabile quota parte del prezzo del servizio, stornando il resto ai prestatori. Si temono, perciò, nuove forme di sfruttamento per cui l'età dell'accesso, nella quale si privilegiano la fruizione e la legittimazione rispetto alla proprietà ed alla titolarità (si veda, ad esempio, l'affermazione di Netflix o Spotify quanto ai contenuti audiovisivi e musicali oppure, quanto alla letteratura, di Google Books o di Amazon con il lettore Kindle), si involge in economia dell'eccesso²³.

Quel che è certo è che la c.d. *rental economy* presenta tutti i canoni dell'impresa collaborativa: piattaforma digitale, *community*, prestatori e fruitori; il tutto caratterizzato dalla peculiare allocazione della proprietà dei mezzi produttivi in capo ai prestatori, mentre la «proprietà» dell'impresa è saldamente in mano al gestore della piattaforma, così come gli ingenti profitti che ne conseguono e che crescono man mano che si amplia l'ambito di operatività dei servizi.

Si comincia ad intuire, allora, che è proprio in ragione degli aspetti *lato sensu* proprietari che possono essere ricostruite le diverse tipologie di imprese collaborative, dovendo l'interprete chiedersi se eventuali ipotesi di disallineamento proprietario – come nell'esempio appena passato in rassegna – siano o meno corrette e/o lecite e quali conseguenze producano in punto di diritto.

Non è certamente la prima volta che nel diritto dell'impresa assumono rilevanza giuridica fenomeni di scissione tra titolarità e legittimazione, nei quali il potere rispetto ad una situazione è determinato dalla seconda anziché dalla prima. Gli esempi sono numerosi e risalenti, dai titoli di credito ai diritti frazionari su azioni e quote di società, alla circolazione dei diritti di proprietà intellettuale. Ciò che cambia è l'intensità ed il conseguente spostamento di potere con cui ciò si verifica: mentre negli istituti appena richiamati si può fare affidamento su un complesso di regole certe e sperimentate che intervengono a limitare quantità e qualità del potere, in questo caso i limiti qualitativi e quantitativi di questa divaricazione – se vi sono – sono tutti da individuare e ricostruire.

Può essere utile, allora, distinguere le diverse tipologie di imprese collaborative in base alla «proprietà» dell'impresa, dei mezzi produttivi e della destinazione dei risultati e, di conseguenza, alle finalità sottese a ciascuno di questi tre aspetti. In particolare:

- a) con riguardo al primo aspetto si deve distinguere tra piattaforme digitali gestite con finalità lucrativa, mutualistica o altruistica;
- b) con riguardo al secondo aspetto, se la messa in condivisione dei mezzi produttivi sia completamente eterorganizzata ed eterodiretta ovvero se sia immanente un potere od un interesse personale del proprietario del bene produttivo o del fornitore finale del servizio;
- c) con riguardo al terzo aspetto, chi si appropria dei risultati dell'attività, in che modo ed in che misura.

²³ N. RAMPAZZO, *Rijkin e Uber. Dall'età dell'accesso all'economia dell'eccesso*, in *Dir. inf.*, 2015, 6, 958.

Il fatto che un'impresa collaborativa possa prestarsi ad iniziative tanto lucrative quanto di beneficio collettivo, tanto centralizzate quanto diffuse, pone l'ulteriore questione se essa rappresenti un nuovo settore di attività o, piuttosto, un nuovo modello d'impresa applicabile a diversi settori (o a tutti)²⁴.

Alla base del fenomeno vi è innanzi tutto la capacità innata delle imprese collaborative di creare di nuovi beni e servizi, nuovi mercati, nuovi bisogni²⁵; nella letteratura economica si parla al riguardo di «strategia *blue ocean*» per evidenziare che le imprese possono avere successo creando oceani blu negli spazi di mercato inesplorati piuttosto che contrastando la concorrenza, liberando così nuove forme di domanda²⁶. I consumatori sono avvantaggiati dalla maggiore offerta e della sua maggiore flessibilità a costi più contenuti o beneficiando per un dato importo di servizi a maggior valore aggiunto²⁷. Ciò porta alla nascita di nuovi beni o alla trasformazione di un'entità giuridicamente non rilevante in bene (*commodification*), alla creazione di mercati prima inesistenti o all'ampliamento su scala globale di mercati prima di rilevanza trascurabile²⁸.

Eppure, la produzione collaborativa di nuovi beni e servizi avviene, in maniera per certi versi paradossale, proprio grazie all'allontanamento dal paradigma proprietario esclusivo ed assoluto ed all'affermarsi dell'utilità diffusa del bene²⁹. In realtà, il paradigma proprietario non è mai stato connaturato all'impresa, visto che l'azienda può essere composta tutta di beni non di proprietà dell'imprenditore – molto frequente è l'ipotesi che diversi beni aziendali siano di proprietà altrui, come nel caso dei beni acquisiti in *leasing* o ottenuti mediante

²⁴ Evidenziano la natura trasversale della *sharing economy* G. LOUGHER, S. KALMANOWICZ, *EU competition law in the sharing economy*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2016, 87 ss.

Nel secondo senso di cui nel testo v. la Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, n. 9, secondo cui l'economia collaborativa non sarebbe solo un modello imprenditoriale, ma anche una nuova forma di integrazione tra economia e società in grado di collocare le relazioni economiche all'interno di quelle sociali e di creare nuove forme di comunità.

²⁵ G. SMORTO, *I contratti della sharing economy*, in *Foro it.*, 2015, 4, V, 222; J. FINGLETON, D. STALLIBRASS, *Imprese peer to peer, regolamentazione e concorrenza*, in *Mercato concorrenza regole*, 2015, 3, 408; v. anche Comunicazione 2016/356, § 1, 2; AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI, *Atto di segnalazione al Governo e al Parlamento sull'autotrasporto di persone non di linea: taxi, noleggio con conducente e servizi tecnologici per la mobilità*, 21 maggio 2015, § 2, 3, in http://www.autorita-trasporti.it/wp-content/uploads/2015/06/Atto-di-segnalazione_signed.pdf.

²⁶ W. CHAN KIM, R. MAUBORGNE, *Strategia Oceano Blu. Vincere senza competere*, Rizzoli Etas, Milano, 2015, 15 ss.

²⁷ Si veda, ad esempio, la reazione del circuito alberghiero tradizionale all'esplosione del fenomeno AirBnb negli Stati Uniti: G. ZERVAS, D. PROSERPIO, J. W. BYERS, *The Rise of the Sharing Economy: Estimating the Impact of Airbnb on the Hotel Industry*, in <http://people.bu.edu/zg/publications/airbnb.pdf>; v. anche, con posizioni ovviamente diversificate tra loro, i report sulla città di New York pubblicati dall'associazione di categoria degli albergatori (HANYC, *Airbnb and Impacts on the New York City Lodging Market and Economy*, 2015, in <http://www.hanyc.org/wp-content/uploads/2015/10/HVS-Impact-Study-FINAL-Airbnb-and-the-NYC-Lodging-Market-10-27-15-copy.pdf>), del procuratore generale (E. T. SCHNEIDERMAN, *AirBnb in the city*, in <https://ag.ny.gov/pdfs/AIRBNB%20REPORT.pdf>), dell'associazione HCC BJH (*Short Changing New York City. The impact of Airbnb on New York City's housing market*, 2016, in http://www.hcc-ny.org/documents/ShortchangingNYC2016FINALprotected_000.pdf) e dello stesso AirBnb (*The Airbnb Community's Economic Impact on New York City*, in <http://blog.airbnb.com/wp-content/uploads/Airbnb-economic-impact-study-New-York-City.pdf?x33648>).

²⁸ G. SMORTO, (nt. 7), 255.

²⁹ N. RAMPAZZO, (nt. 23), 957.

contratti che assicurano il godimento di beni di terzi – e addirittura, per riprendere un noto esempio, di *res furtivae*³⁰. Quello delle imprese della *sharing economy* è solo l'ultimo sviluppo, forse quello finale, di un superamento del tradizionale binomio impresa-proprietà dei mezzi produttivi³¹.

La delocalizzazione dei mezzi di produzione rende l'impresa un concetto sempre più evanescente, fino quasi a coincidere con l'idea innovativa che ne è alla base. Si arriva, infine, ad una consustanziazione tra l'impresa ed una privativa o un fascio di privative, al punto che la circolazione di esse comporta circolazione della titolarità dell'impresa. Un esempio su tutti. Mentre fino al d.lgs. 480/1992 il marchio non poteva circolare separatamente dall'azienda, dopo tale data il marchio ha potuto circolare autonomamente; oggi, nelle imprese collaborative, la circolazione del marchio e degli altri diritti di proprietà intellettuale porta con sé l'impresa stessa. Ciò, d'altro canto, ha come ricaduta che i profitti dell'impresa si avvicinano sempre più ad una forma di remunerazione del lavoro creativo dell'imprenditore³².

5. Spunti sui «nuovi beni» delle imprese collaborative

Quanto ai «nuovi beni» creati o utilizzati dalle imprese collaborative, si può provare, pur con i limiti che queste prime considerazioni impongono, a stilarne un elenco, sintetico piuttosto che analitico e certamente non esaustivo. Il termine «bene» va ovviamente inteso non nell'accezione statica e proprietaria, per non dire ottocentesca e curtense, di «*cose che possono formare oggetto di diritti*» dettata dall'art. 811 cod. civ. quanto piuttosto in quella, dinamica e funzionale, novecentesca e mercantile, degli *assets* «*organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa*» scolpita dall'art. 2555 cod. civ.. Si tratta di beni per lo più immateriali, intangibili, talvolta addirittura intrasferibili e, comunque, sempre connotati da un'intrinseca volatilità. Dal sommario elenco che segue si possono trarre alcune conferme di come le tematiche *lato sensu* proprietarie consentano di inquadrare meglio le imprese collaborative.

a) Valutazione tra pari, fiducia e reputazione

Il successo di un'impresa collaborativa riposa in gran parte sulla reputazione generata dalla *community* degli utenti, prestatori e fruitori³³. Maggiore è la vastità della *community*, maggiore è la fiducia degli utenti nei beni e servizi offerti dall'impresa; maggiore sarà, parimenti, l'affidabilità delle valutazioni (*feedback*) degli utenti, marginalizzando e diluendo le possibilità di manipolazione ed ingenerando un circolo virtuoso che crea la reputazione dell'impresa, ossia il suo capitale relazionale, mediante meccanismi *peer to peer*³⁴. Tutto questo

³⁰ P. FERRO-LUZZI, *L'azienda*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985.

³¹ L'esempio più lampante è costituito dall'evoluzione dell'impresa agricola, da istituto basato sulla centralità del fondo e legato alla proprietà del fondo ad istituto sganciato da entrambi.

³² G. OPPO, *Creazione ed esclusiva nel diritto industriale*, in *Riv. dir. comm.*, 1964, I, 187, ora in *Scritti Giuridici*, I, *Diritto dell'impresa*, Padova, 1992, 322, in part. 339 ss.

³³ V. parere del Comitato delle regioni 4 dicembre 2015, § 1.ii: «*le relazioni, la reputazione, la fiducia sociale e altre motivazioni non economiche all'interno di una comunità diventano uno dei principali fattori propulsivi*».

³⁴ V. Comunicazione 2016/356, § 2.1, 4: «*Al momento di valutare la giustificazione e la proporzionalità della legislazione applicabile all'economia collaborativa, le autorità nazionali devono generalmente prendere in considerazione le specificità dei modelli imprenditoriali dell'economia collaborativa, come pure gli strumenti che essi possono mettere a disposizione per affrontare*

costituisce un forte incentivo per l'impresa collaborativa a far sì che gli scambi intermediati sulla sua piattaforma riscontrino per quanto possibile un elevato tasso di soddisfazione, più ancora delle imprese tradizionali³⁵. In più, il modello di business facilita lo *shopping* comparativo, eliminando buona parte dei costi transattivi³⁶.

Tutto ciò costituisce un efficiente sistema di regolamentazione *ex post* in grado di rivaleggiare e, in prospettiva, sostituirsi al sistema, tipico delle imprese tradizionali (guarda caso, proprio dei settori economici del trasporto, del turismo e della ricettività, nei quali le imprese collaborative hanno avuto l'impatto più dirompente) e situato idealmente al polo opposto, basato su licenze, autorizzazioni e standard regolamentari.

Il capitale relazionale è un *asset* fondamentale delle imprese collaborative. Non si acquista ma si conquista; non si cede³⁷ ma si può solo perdere. È, in termini più tradizionali, un peculiare modo in cui in queste imprese si manifesta l'avviamento, o una sua parte considerevole. Come l'avviamento, non può essere iscritto in bilancio, neppure con le deroghe previste per l'avviamento *stricto sensu* dall'art. 2426, n. 6, cod. civ., eppure è il più importante elemento capace di generare valore in questo contesto.

L'enorme mole di dati alimentata dai *feedback* degli utenti consentirebbe secondo alcuni studiosi di dar vita a sistemi reputazionali basati su valutazioni *ex ante*³⁸. Bisogna tuttavia osservare che, mentre questo sistema consente di monitorare in maniera efficiente il comportamento sul mercato dell'impresa, non tutela adeguatamente il singolo utente, la cui insoddisfazione può, al massimo, essere affidata ad una valutazione *ex post* della sua transazione affidata ad una recensione³⁹.

le questioni di ordine pubblico, quali quelle relative all'accesso, alla qualità o alla sicurezza. Ad esempio, i sistemi di reputazione e di valutazione o altri meccanismi volti a scoraggiare comportamenti dannosi da parte degli operatori del mercato possono, in alcuni casi, ridurre i rischi per i consumatori derivanti da asimmetrie informative. Ciò può contribuire a un miglioramento della qualità dei servizi e potenzialmente ridurre la necessità di taluni elementi della regolamentazione, a condizione che si possa riporre adeguata fiducia nella qualità delle recensioni e delle valutazioni».

³⁵ J. FINGLETON, D. STALLIBRASS, (nt. 25), 408.

³⁶ V. C. ROMANO, (nt. 20), 139.

³⁷ V però lo spunto contenuto nel parere del Comitato delle regioni 4 dicembre 2015, § 15, secondo cui «la "portabilità" dei dati e della reputazione dovrebbe costituire uno dei principali obiettivi di politica da perseguire».

La portabilità è, tuttavia, principio dettato nell'interesse dei prestatori delle piattaforme qualora operino contemporaneamente su più di una di esse (*multiboming*) o migrino dall'una all'altra. In proposito la Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 43, considera «importante che i lavoratori delle piattaforme collaborative possano beneficiare della portabilità delle valutazioni e recensioni, che rappresentano il loro valore nel mercato digitale, e che sia promossa la trasferibilità e la cumulabilità delle valutazioni e recensioni tra le diverse piattaforme, rispettando nel contempo le norme sulla protezione dei dati e la vita privata di tutte le parti interessate; prende atto della possibilità che nelle valutazioni online si verificano pratiche sleali e arbitrarie che possono incidere sulle condizioni di lavoro e i diritti dei lavoratori delle piattaforme collaborative e sulla loro capacità di ottenere posti di lavoro; reputa che i meccanismi di valutazione e recensione dovrebbero essere elaborati in modo trasparente e che i lavoratori dovrebbero essere informati e consultati ai livelli opportuni».

Il problema, per altro verso, deve essere in parte ridimensionato se si considera che, ad esempio, le recensioni maggiormente rilevanti sono quelle più recenti piuttosto che quelle più risalenti. Da questo punto di vista

³⁸ Sull'argomento v. G. SMORTO, *Reputazione, fiducia e mercati*, in *Europa e dir. priv.*, 2016, 1, 199.

³⁹ V. in proposito quanto osservato dal collegio in Trib. Milano, ord. 9 luglio 2015, cit., sul reclamo di Uber: «Si è, infatti, soliti dire che internet prima o poi smaschera chi ha reso false dichiarazioni, chi non si comporta correttamente, chi non ha un'auto in buone condizioni, chi non sa guidare o peggio guida in stato di ebbrezza o confusionale. Certamente ciò è possibile, ma una simile evidenza sarà trasmessa dalla rete solo dopo che qualcuno sia incorso in una situazione pericolosa o

Le principali insidie del sistema del capitale relazionale sono rappresentate dalla tendenziale polarizzazione verso l'alto o verso il basso delle recensioni e, di conseguenza, dall'elevata volatilità della reputazione di questo. La spinta verso l'alto potrebbe ingenerare sopravvalutazioni del capitale relazionale e, in un momento successivo, del capitale economico, innescando possibili bolle speculative; ciò è tanto più pericoloso quanto più l'alterazione del *rating* avviene grazie a recensioni fasulle, interessate o addirittura prezzolate, per contrastare le quali è necessario in primo luogo l'impegno degli stessi titolari delle piattaforme⁴⁰.

La spinta verso il basso, per converso, potrebbe essere innescata da un effetto domino intrinseco al sistema, tale che il *rating* negativo di un prestatore si estenda alla piattaforma, creando un moltiplicatore inverso del meccanismo reputazionale destinato a danneggiare la piattaforma prima e, in un secondo momento, la *community* degli utenti e dunque ciascuno di loro. Il rischio è analogo a quello che si verifica nei sistemi concepiti per creare fiducia mediante un segno o una denominazione quali marchi collettivi, marchi di qualità e certificazione, indicazioni di provenienza geografica ed è una delle esternalità negative dei *network* e delle imprese aggregate orizzontalmente secondo schemi cooperativi, consortili o di rete.

Queste insidie potrebbero essere neutralizzate o almeno circoscritte, secondo alcune proposte, affiancando alla valutazione *peer to peer* un sistema di *rating* affidato ad organismi indipendenti⁴¹. Solo in questo modo il capitale costituito dalla reputazione sarebbe meno esposto ad apprezzamenti e deprezzamenti repentini e bolle speculative.

b) Big data e algoritmi

Le imprese collaborative fanno un uso intensivo e su vasta scala delle tecnologie digitali e della raccolta dati, che diventano perciò «materia prima primaria»⁴².

La centralità del ruolo dei dati di prestatori e utenti emerge con assoluta evidenza laddove si consideri che la piattaforma, proprio grazie al suo ruolo intermediario, raccoglie

quantomeno incresciosa e magari abbia messo a repentaglio la propria vita; oppure allorché sia stato coinvolto in un incidente stradale, riportando lesioni e scoprendo che Uber non risponde in nessun modo e che l'assicurazione del proprietario dell'auto non copre il trasporto a carattere commerciale».

⁴⁰ V. Parere del Comitato Regioni 7 dicembre 2016, § 27, ove si osserva che «*le recensioni e le valutazioni possono costituire un fattore importante, insieme ai requisiti di legge, per garantire la fiducia e la tutela dei consumatori e sottolinea che le piattaforme dovrebbero fare di più per contrastare le recensioni fasulle*»; Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 22, osserva che «*gli utenti dovrebbero avere accesso a informazioni che consentano loro di sapere se le recensioni degli altri utenti di un servizio non siano eventualmente influenzate dal prestatore del servizio stesso, per esempio attraverso pubblicità a pagamento*».

Uno dei casi italiani più noti è certamente quello che ha riguardato Tripadvisor, duramente sanzionata dall'AGCM con provvedimento PS 9345 del 19 dicembre 2014, in www.agcm.it, su cui v. le notazioni di M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 86 s.

⁴¹ Così il parere del Comitato delle Regioni 7 dicembre 2016, § 7, 15; più decisa la posizione del CESE, che nel parere 7 dicembre 2016, § 1.7, raccomanda «*la creazione di un'agenzia indipendente europea di rating delle piattaforme digitali, con competenze armonizzate in tutti gli Stati membri, in grado di valutare la loro governance in materia di concorrenza, occupazione e fiscalità*»; tra l'altro, tale parere rimprovera alla comunicazione 2016/356 di essere stata troppo superficiale e generica sul punto e di non considerare i possibili effetti negativi (selezione avversa, azzardo morale) dei sistemi di *rating* (§ 3.9, terzo trattino; 4.1.5, 4.3.5).

⁴² Parere del Comitato delle Regioni 4 dicembre 2015, § 1.ii.

informazioni su entrambe le categorie di soggetti che entrano in contatto fra loro; si tratta, altresì, di informazioni transnazionali, dettagliate e altamente pertinenti, quindi di grande valore per quantità e qualità, soprattutto in termini di valore di scambio, non tanto all'interno di un dato settore quanto piuttosto nei settori finitimi, dove può essere di grandissima utilità conoscere le abitudini dei membri delle altre *communities* come la loro propensione al consumo, capacità di spesa o provenienza geografica⁴³.

I dati hanno rilevanza economica come *asset* caratteristico di questa tipologia di imprese in funzione della mole di questi e della loro commerciabilità. Anche in questo caso, pertanto, come per la reputazione, occorre un'accezione «aziendale» del termine e della stessa dinamica economica ad essi sottesa. Occorre dunque spostare l'attenzione dalla titolarità del singolo dato, sua disponibilità da parte del titolare e appropriabilità da parte di terzi verso la prospettiva del mercato unico dei dati o, meglio, dei flussi di dati⁴⁴, che devono poter circolare, anche in modalità transfrontaliera, in forma aggregata in modo da tutelare i diritti delle persone, ma soprattutto liberamente e senza dare luogo a tensioni monopolistiche⁴⁵.

La preoccupazione dei regolatori deve allora diventare quella di assicurare il più possibile la portabilità dei dati⁴⁶, pur assicurando ai titolari un'informazione trasparente sulle modalità di raccolta e trattamento degli stessi⁴⁷. Trattamento che dovrà essere effettuato evitando le discriminazioni che possono venire a crearsi nel sistema di algoritmi che automatizzano l'analisi dei dati ai fini della profilatura dell'utente, come è successo di recente con AirBnb⁴⁸.

L'utilizzo di algoritmi deve dunque essere regolamentato alla stregua di un *know how* qualificato, che potrebbe tuttavia avere un impatto devastante sui diritti delle persone nonché nel diritto della concorrenza⁴⁹.

⁴³ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 73 ss.

⁴⁴ Pone tra i primi il problema V. ZENO ZENCOVICH, voce *Informazione (profili civilistici)*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, Utet, Torino, 1990, 10 (dell'estratto).

⁴⁵ Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 33, insiste sulla necessità di «*garantire il libero flusso dei dati nonché la loro portabilità e interoperabilità, che agevolano il passaggio tra piattaforme, evitano la dipendenza da un determinato fornitore (lock-in) e sono tutti elementi essenziali per consentire una concorrenza aperta e leale e rafforzare la posizione degli utenti delle piattaforme di collaborazioni*».

⁴⁶ Parere del Comitato delle Regioni 7 dicembre 2016, § 36, ove si «*accoglie con favore l'indicazione della Commissione secondo cui la sua iniziativa relativa al «libero flusso dei dati» agevolerà il passaggio e la portabilità di questi ultimi tra le diverse piattaforme online: si tratta infatti di un aspetto fondamentale per garantire la concorrenza leale e la protezione degli utenti nel mercato unico*».

⁴⁷ Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 30, ove si mette in evidenza «*la necessità di valutare l'utilizzo dei dati dove questo può avere impatti diversi sui vari segmenti della società, di impedire la discriminazione e di verificare il potenziale danno alla privacy causato dai big data; ricorda che l'UE ha già elaborato un quadro globale per la protezione dei dati nel regolamento generale sulla protezione dei dati e, pertanto, esorta le piattaforme dell'economia collaborativa a non trascurare la questione della protezione dei dati, fornendo ai prestatori di servizi e agli utenti informazioni trasparenti circa i dati personali raccolti e le modalità di trattamento degli stessi*».

⁴⁸ B. EDELMAN, M. LUCA, *Digital Discrimination: the Case of Airbnb.com*, Harvard Business School, Working Paper 14-054, 10 gennaio 2014, in http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Airbnb_92dd6086-6e46-4eaf-9cea-60fe5ba3c596.pdf.

⁴⁹ Risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 29, nella quale l'Europarlamento «*sottolinea l'importanza fondamentale di chiarire i metodi con cui operano i sistemi decisionali automatizzati basati su algoritmi, al fine di garantire l'equità e la trasparenza di tali algoritmi; chiede alla Commissione di esaminare tale questione anche dal punto di vista*».

c) Le valute complementari

Il tema delle valute complementari come strumento di scambio e mezzo di pagamento nell'ecosistema delle imprese collaborative può essere in questa sede solo accennato, tanto esso è magmatico e in divenire, anche a livello normativo. Se altrove per identificare le mobili frontiere del danno ingiusto si era evocata l'immagine dell'universo in espansione⁵⁰, per descrivere l'esplosione del tema delle criptovalute bisognerebbe risalire al Big Bang.

La rapidità con cui il tema sta deflagrando è tale che le stesse istituzioni, nelle loro posizioni ufficiali sulla *sharing economy*, faticano ad inquadrarlo e ricondurlo a sistema⁵¹. Grazie alla tecnologia *blockchain* si viene infatti a creare una sorta di libro mastro diffuso ed ineliminabile su scala mondiale (*distributed ledger technologies*) che gli utenti di internet di seconda generazione, sia imprenditori che operatori tradizionali, possono utilizzare nelle loro transazioni in sostituzione degli intermediari finanziari. È intuitivo che l'utilizzo di queste tecnologie decentrate potrebbe consentire efficaci transazioni e connessioni tra pari nell'economia collaborativa, con la conseguente creazione di mercati o reti indipendenti e la sostituzione, in futuro, del ruolo degli intermediari odierni con le piattaforme di collaborazione⁵².

Quello che le istituzioni non hanno ancora percepito (ma non anche studiosi ed operatori) è la portata rivoluzionaria della tecnologia basata sul registro diffuso, che si presta ad innumerevoli usi al di fuori delle monete virtuali e che, in definitiva, potrebbe fare a meno della piattaforma, in buona sostanza cannibalizzando la stessa idea che l'ha generata.

Le piattaforme decentrate, se da un lato pongono alle istituzioni il problema del loro controllo e regolamentazione, che potrebbe diventare molto difficile, se non impossibile, proprio per la natura diffusa dei registri *blockchain*, hanno il grande vantaggio di non rendere necessaria la retribuzione alla piattaforma per il servizio costituita da una percentuale, spesso ampia, della transazione, il che rimette l'utente al centro del sistema e fa riemergere la finalità mutualistica della produzione collaborativa, momentaneamente offuscata dall'avvento delle grandi piattaforme private e centralizzate⁵³.

Il successo delle monete complementari è da attribuire ad una generalizzata e persistente mancanza di liquidità e di credito verificatasi a partire dall'ultimo decennio, situazione cui le pratiche collaborative consentono di dare una risposta in termini di riattivazione economica e sociale⁵⁴. Infine, l'innata vocazione sociale e diffusa della tecnologia

del diritto UE in materia di concorrenza; invita la Commissione ad avviare un dialogo strutturato con gli Stati membri, il settore privato e i pertinenti organismi di regolamentazione al fine di mettere a punto criteri efficaci per l'elaborazione di principi di responsabilità in materia di algoritmi per le piattaforme di collaborazione basate sulle informazioni».

⁵⁰ F. GALGANO, *Le mobili frontiere del danno ingiusto*, in *Contr. e impr.*, 1985, 1.

⁵¹ Il Parere del CESE del 7 dicembre 2016, §§ 1.8 e 3.9, primo trattino, rimprovera questa lacuna alla comunicazione 2016/356.

⁵² Così la risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, § 70.

⁵³ P. BARBERIS, L. CHIRIATTI, (nt. 5), 16.

⁵⁴ I. PAIS, M. MAINIERI, (nt. 8), 20, ove l'esempio di Sardex, che ha portato all'apertura del circuito anche in altre regioni italiane.

blockchain suggerisce la creazione di monete complementari dedicate al mondo cooperativo, con sperimentazioni in atto da tempo⁵⁵.

d) *I beni comuni*

Il fatto che le pratiche collaborative in Italia esprimano un'accentuata vocazione sociale fa parte del nostro *genius loci*: più della metà dei progetti di *crowdfunding* nasce nel terzo settore; crescono e si moltiplicano le iniziative nell'ambito del *welfare* e per la riattivazione dei legami sociali e locali. Anche in Italia si parla ormai di *shareable cities* nelle grandi città come nei piccoli comuni, negli agglomerati urbani come in ambiente rurale e persino nelle piccole aggregazioni locali come nel caso delle *social streets*. L'obiettivo è, attraverso una piattaforma di partecipazione e gestione condivisa, offrire alla cittadinanza nuovi servizi ma anche promuovere coesione sociale, nuova occupazione e salvaguardia dell'ambiente⁵⁶.

6. La «proprietà» ed il ruolo della piattaforma

Non è pensabile un'impresa collaborativa senza la titolarità e l'uso di una piattaforma elettronica⁵⁷, la cui funzione precipua è di mettere in comunicazione i prestatori di beni e servizi con i fruitori, agevolando o rendendo possibili gli scambi di beni sottoutilizzati o prima non esistenti. Bisogna tuttavia distinguere piattaforme collaborative e non collaborative, ossia i modelli imprenditoriali nei quali, seppur basati su una piattaforma ed una *community*, il servizio è erogato dall'impresa che gestisce la piattaforma piuttosto che da prestatori terzi. Ad esempio, Car2go o Enjoy sono imprese tradizionali il cui modello di business si basa sulla concessione in uso piuttosto che in proprietà (in pratica, passando dalla intermediazione nella proprietà del bene automobile all'intermediazione nel suo godimento per spostamenti all'interno di un centro abitato). Il *quid pluris* della *sharing economy* e delle imprese collaborative vere e proprie sta nel consentire a soggetti (in linea di principio) non professionisti di agire sul mercato come attori economici⁵⁸, rendendo in altre parole attori di quella specie di *kolossal* cinematografico che è il mercato quelli che prima ne erano gli spettatori. Per restare nella metafora, si tratta di vedere se con un ruolo da protagonisti o di comparse...

Ma la funzione della piattaforma in un'impresa collaborativa non si esaurisce nella mera intermediazione; non è soltanto un espediente tecnico per rendere accessibili beni e

⁵⁵ G. SMORTO, (nt. 1), 11, ove l'esempio del FairCoin, una valuta, lanciata a fine 2014 da FairCoop in Spagna, basata sulla tecnologia blockchain come Bitcoin e quindi capace di funzionare in assenza di un soggetto terzo garante, ma che, rispetto al Bitcoin, funziona secondo modalità più coerenti con il mondo cooperativo, ossia attraverso criteri di creazione di nuova moneta legate al sociale anziché alla potenza di calcolo che sta alla base del *mining*.

⁵⁶ I. PAIS, M. MAINIERI, (nt. 8), 20.

⁵⁷ Ma si veda la posizione più timida del parere del Comitato delle regioni, 3-4 dicembre 2015, § 11, secondo cui l'utilizzo di piattaforme collaborative sarebbe alla base della «maggior parte delle iniziative» dell'economia della condivisione. Al di là del fatto che la formulazione parrebbe il classico *lapsus calami*, l'affermazione lascia immaginare che possano esservi imprese collaborative che non utilizzano piattaforme, non perché si prescinda dall'uso della rete internet, quanto piuttosto per il fatto che l'interconnessione tra gli utenti si basa su una tecnica diffusa, senza controllo proprietario di alcuna piattaforma: è il caso delle tecnologie *blockchain* cui si accennava nel paragrafo precedente.

⁵⁸ G. SMORTO, (nt. 7), 249.

servizi nuovi, ma è anche un luogo virtuale dove prendono corpo e significato giuridicamente rilevanti valori apparentemente di non immediata rilevanza economica quali le relazioni, la reputazione, la fiducia sociale, la creazione di una comunità⁵⁹.

È, dunque, anche esaminando la funzione e la struttura della piattaforma che si comprende appieno la tipologia di impresa collaborativa, le sue caratteristiche e la sua maggiore o minore distanza dall'impresa tradizionale.

Sul versante di chi crea ed organizza la piattaforma, la finalità può essere di trarre un guadagno dalla stessa e quindi lucrativa pura, di conseguire un'utilità diversa quale un beneficio *lato sensu* mutualistico o, infine, totalmente disinteressata e volta a realizzare scopi ideali. Il ruolo e la funzione del gestore della piattaforma condizionano l'assetto dell'operazione economica per come si pone sul mercato.

Con riguardo ai soggetti che utilizzano la piattaforma, siano essi i produttori o i fornitori dei beni e servizi intermediati oppure i loro utenti finali, le motivazioni che spingono alla condivisione non sono sempre puramente monetarie né esclusivamente economiche e possono estendersi da un interesse per le novità e l'innovazione alla cura e al rispetto per l'ambiente, da un'idea etica della condivisione ad un rinnovato bisogno di socialità⁶⁰. A seconda della motivazione prevalente si potrà ricostruire una diversa dinamica economico-giuridica che contribuirà poi a ricostruire l'operazione economica nel suo complesso.

Il rapporto trilaterale tra gestore della piattaforma digitale, prestatori e fruitori è elemento caratteristico delle imprese collaborative⁶¹. La piattaforma ha la funzione di mettere in contatto due distinti gruppi interdipendenti di agenti economici secondo il modello dei mercati bilaterali (*two sided markets*), come ad esempio le imprese dei media che vendono contenuti e spazi pubblicitari o gli intermediari che emettono carte di credito⁶². La letteratura economica considera come caratteristiche comuni di tali mercati: 1) l'esistenza di diversi gruppi di utilizzatori interdipendenti tra loro; 2) la presenza di esternalità indirette tra i gruppi; 3) la non neutralità della struttura di prezzo⁶³.

1) L'esistenza di diversi gruppi di utilizzatori interdipendenti tra loro fa sì che l'impresa venda due prodotti differenti ai due gruppi e la domanda di un gruppo dipenda

⁵⁹ C. IAIONE, *Poolism*, (nt. 10), 1; I. PAIS, M. MAINIERI, (nt. 8), 12, le quali osservano che «nelle imprese-piattaforma la rete lega tra loro i clienti, che diventano anche fornitori. L'impresa non eroga direttamente servizi ma disegna (e, più in profondità, costruisce) l'ambiente in cui avvengono le interazioni. La piattaforma tecnologica, laddove presente, è solo uno strumento, rappresenta la parte visibile di un modello che ridisegna i processi organizzativi e la catena del valore e mette in discussione i confini tra lavoro e tempo libero, tra lavoro retribuito e volontario, tra professionismo e pratica amatoriale».

⁶⁰ M. BERNARDI, (nt. 5), 8, il quale precisa che l'ipotesi è confermata dalle statistiche e dai risultati delle indagini demoscopiche. Sulla distinzione tra motivazioni estrinseche – a loro volta distinte in dirette (ad esempio, il denaro) ed indirette (ad esempio, la reputazione) – ed intrinseche, slegate cioè dalla prospettiva di un vantaggio economico diretto o indiretto (e che potrebbero anche entrare in conflitto con le motivazioni estrinseche, c.d. *crowding out*), v. G. SMORTO, (nt. 7), 258 ss.; ID., (nt. 3), 17 s.

⁶¹ B. CALABRESE, *Applicazione informatica di trasporto condiviso e concorrenza sleale per violazione di norme pubblicistiche*, nota a Trib. Milano, ord. 25 maggio 2015, e Trib. Milano, ord. 9 luglio 2015, in *Giur. comm.*, 2017, I, 207 s., testo e nota 23.

⁶² G. SMORTO, (nt. 7), 260 ss., il quale cita ad esempio anche i sistemi di pagamento, le agenzie immobiliari, le pagine gialle e i centri commerciali; dopo l'avvento di internet il software e i videogiochi, i motori di ricerca e i siti di e-commerce.

⁶³ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 49 ss.

dalla domanda dell'altro e viceversa; l'interdipendenza comporta che i due gruppi si procurano vicendevolmente benefici di rete, dato che il valore della piattaforma per un gruppo aumenta con l'aumentare del numero degli utilizzatori dell'altro gruppo. La piattaforma fa da intermediario e propizia l'incontro tra domanda ed offerta, riducendo i costi di transazione. Il problema dell'intermediario è, quindi, bilanciare i propri interessi con quelli dei due versanti, agendo sulle leve del prezzo e del prodotto.

2) La presenza di esternalità indirette tra i gruppi si può distinguere in esternalità d'uso (*usage externalities*), per cui il beneficio è connesso all'uso della piattaforma, ed esternalità di appartenenza (*membership externalities*), per cui il beneficio ricevuto su un versante aumenta con l'aumentare degli agenti presenti sull'altro versante.

3) Quanto alla non neutralità della struttura di prezzo, il problema centrale per la piattaforma è, in un primo momento, di acquisire una massa critica di utenti su ambo i versanti per generare l'effetto di rete⁶⁴ e, successivamente, agire sul prezzo in modo da avvantaggiare una categoria di utenti – quella che genera il miglior effetto rete – a svantaggio dell'altra (*divide and conquer strategy*) in un'ottica di generale compensazione di vantaggi e svantaggi in funzione di un risultato finale comunque profittabile⁶⁵.

7. Il prestatore di servizi: dalla dialettica professionista-consumatore al «prosumatore»

L'impresa collaborativa mette in discussione le tradizionali categorie di professionista e consumatore⁶⁶. Infatti, il fruitore non è più mosso tanto dalla volontà di possedere qualcosa o di acquistare un servizio, quanto piuttosto di godere di un bene o di un servizio necessari a soddisfare determinate sue esigenze di «*semplice individuo, utilizzatore, fabbricante, produttore, creatore, progettatore/ designer, collega di lavoro, artigiano digitale o agricoltore urbano*»⁶⁷.

L'assenza di una disparità di potere economico tra fornitore e fruitore del servizio, il decentramento e la deprofessionalizzazione di quest'ultimo, la multilateralità dei rapporti e delle transazioni che si innestano sulla piattaforma suggeriscono di incentrare l'attenzione su un soggetto che non è più né professionista né consumatore o, se si preferisce, che è entrambe le cose contemporaneamente, un «pari» che agisce ed interagisce con altri «pari» (*peer to peer*) ovvero, per utilizzare un termine ormai in voga anche nel linguaggio pararegistrativo, un «prosumatore»⁶⁸.

Un esempio dello spiazzamento ingenerato dalla produzione collaborativa negli operatori pratici, abituati a muoversi entro i confini conosciuti della dialettica professionista-consumatore, lo si percepisce con forza nella vicenda Uber Pop, quando il Tribunale di

⁶⁴ Secondo I. PAIS, M. MAINIERI, (nt. 8), 15, 19, raggiungere la necessaria massa critica è il problema principale delle piattaforme di *sharing economy* italiane. Dalle indagini empiriche e statistiche risulta che, pur essendo gli italiani più aperti alla condivisione rispetto ad altri popoli europei, tale predisposizione non si traduce in pratica, sia per il ritardo con cui sono nate le piattaforme, sia per l'ancora scarsa diffusione delle forme di pagamento elettroniche, sia per il *digital divide* che ancora persiste, soprattutto nelle generazioni più adulte.

⁶⁵ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 51 s., ove l'esempio delle piattaforme che mettono in contatto albergatori o ristoratori con i loro clienti-consumatori.

⁶⁶ Comunicazione 2016/356, 2, 9; B. CALABRESE, (nt. 61), 219, testo e note 93 e 94.

⁶⁷ Parere Comitato delle Regioni 4 dicembre 2015, § 3 ss.

⁶⁸ Risoluzione del Parlamento europeo 22 dicembre 2016, § 3.3, 12.

Milano è stato chiamato in via d'urgenza a pronunciarsi sulla messa al bando della citata applicazione di trasporto condiviso: in fase di reclamo, le associazioni di consumatori intervenute nel giudizio hanno assunto posizioni diametralmente opposte tra loro⁶⁹.

Ciononostante, rimane ineliminabile la necessità di delimitare i casi in cui il prestatore di servizi può ragionevolmente ritenersi un professionista. La comunicazione 2016/356 detta al riguardo alcuni parametri⁷⁰.

1) Frequenza della prestazione dei servizi collaborativi: i prestatori che offrono i propri servizi collaborativi a titolo occasionale, vale a dire in maniera marginale e accessoria anziché regolare, avranno meno probabilità di essere qualificati come professionisti; nell'ordinamento italiano l'occasionalità esclude la professionalità e, di conseguenza, la fattispecie impresa a norma dell'art. 2082 cod. civ., fermo restando che le attività stagionali, svolte cioè solo per determinati periodi dell'anno ma con continuità da un anno all'altro possiedono comunque il requisito della professionalità⁷¹. Si tratta di un criterio preferibile rispetto alla narrazione (*storytelling*) del carattere amatoriale del condividere, dettata sia da esigenze di *marketing* sia dal tentativo di distinguersi dai servizi professionali e dalla regolazione cui sono soggetti⁷². Ciò non toglie, invero, che l'occasionalità, in una prospettiva europea *de iure condendo*, possa risultare criterio troppo vago in funzione del singolo ordinamento, del tipo di attività e delle sue dimensioni.

2) Fine di lucro: secondo la comunicazione 356/2016, la finalità di lucro può indicare che il prestatore di servizi potrebbe qualificarsi come professionista nell'ambito di

⁶⁹ Trib. Milano, ord. 9 luglio 2015, cit., in *Corr. giur.*, 2016, 3, 356, in part. § 3.3, con note di S. SERAFINI, *La concorrenza sleale per violazione della normativa pubblicitaria del trasporto urbano non di linea: il caso Uber* (368), e di L. DE PROPRIIS, *L'inibitoria dell'applicazione Uber pop e l'intervento delle associazioni dei consumatori nella fase di reclamo cautelare* (378).

Nella fattispecie, Altroconsumo, Casa del Consumatore, Codici Onlus e Assoutenti avevano svolto intervento *ad adiuvandum* in favore delle società del gruppo Uber, reclamanti, sottolineando nell'interesse dei consumatori l'ampliamento pro-competitivo dell'offerta di servizi ed il risparmio di costi.

In senso diametralmente opposto il Movimento Consumatori aveva denunciato all'AGCM la scarsa trasparenza dei prezzi praticati da Uber per effetto del c.d. *surge pricing*, ossia un algoritmo che determina un aumento esponenziale della tariffa a seconda dell'orario di punta e della minore disponibilità di auto.

Il tribunale, nel decidere il reclamo, ha dapprima rimarcato l'atteggiamento per certi versi schizofrenico delle associazioni dei consumatori, per poi osservare che l'ampliamento pro-competitivo dell'offerta di servizi ed il risparmio di costi non possono andare a discapito della sicurezza del consumatore, nel cui interesse la normativa pubblicitaria impone restrizioni. La mobilità degli interessi dei consumatori in ambito concorrenziale per mere ragioni di risparmio sui prezzi era stata in passato già stigmatizzata da G. GHIDINI, *La "correttezza professionale" (art. 2598, n. 3, cod. civ.) tra due ordinamenti costituzionali*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, I, 239.

⁷⁰ Comunicazione 2016/356, § 2.3, 10.

⁷¹ V. *ex multis* G. OPPO, *Impresa e imprenditore*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1988, 6, ora in *Scritti Giuridici. I. Diritto dell'impresa*, Padova, 1992, 280; ID., *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, I, 591, ora in *Scritti Giuridici*, cit., 61; ID., *Note preliminari sulla commercialità dell'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 561, ora in *Scritti Giuridici*, cit., 167; G. FERRI, *Imprenditore commerciale e impresa soggetta a registrazione*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1988, 3; G. BONFANTE, G. COTTINO, *L'imprenditore*, in *Trattato Cottino*, I, Padova, 2001, 423 s.; V. BUONOCORE, *L'impresa*, in *Tratt. Buonocore*, I, 2.I, Torino, 2001, 138 ss.

⁷² G. SMORTO, (nt. 7), 263; con specifico riferimento a *Uber v. V. C. ROMANO*, (nt. 20), 137, secondo cui non vi è omogeneità nella struttura dell'offerta di Uber, dato che i prestatori del servizio «*possono essere ricondotti ad almeno tre categorie tra di loro ben differenziate: i guidatori occasionali (che nella narrativa di Uber dovrebbero essere i soli), i guidatori part-time ed i guidatori fulltime. Questa suddivisione determina però seri dubbi sul fatto che Uber possa mantenere la sua competitività facendo leva su di una struttura dell'offerta caratterizzata dalla occasionalità delle prestazioni*».

una data transazione; in realtà, il sistema italiano è differente poiché la presenza o meno di attività di impresa dipende dal requisito della economicità, che consente di qualificare imprese anche le organizzazioni mutualistiche, consortili e persino gli enti con scopi ideali che si trovano a svolgere un'attività commerciale con metodo economico; ciononostante, il Comitato delle regioni, nel parere del 7 dicembre 2016, continua a considerare professionista soltanto chi è animato da scopo di lucro⁷³.

3) Fatturato: maggiore è il fatturato generato dal prestatore di servizi proveniente da una o più piattaforme di collaborazione, maggiore è la probabilità che il prestatore si qualifichi come professionista. La fissazione di soglie dimensionali non è sconosciuta al diritto italiano delle imprese (basti pensare all'art. 1 l. fall.) ed è incoraggiata a livello europeo⁷⁴, anche se rimane da chiarire quale debba essere la fonte rilevante del fatturato, se possa essere preso in considerazione soltanto il fatturato proveniente dall'attività principale ovvero anche quello tratto da attività secondarie diverse dalla principale⁷⁵.

Vista la notevole varietà di soluzioni in vigore nei diversi ordinamenti europei, il criterio dimensionale basato sul fatturato appare in prospettiva quello più adatto a garantire uniformità di disciplina a livello continentale e, sul piano teorico, a giustificare la natura «ibrida» del prestatore di servizi/prosumatore⁷⁶, senza coinvolgere l'ulteriore profilo, da considerarsi solo eventuale, dell'applicazione della normativa consumeristica.

8. I rapporti tra la piattaforma, il prestatore ed il fruitore

I rapporti tra la piattaforma, il prestatore ed il fruitore dei servizi dell'impresa collaborativa si possono inquadrare in diversi modi a seconda che il fruitore paghi o meno

⁷³ Parere del Comitato delle Regioni 7 dicembre 2016, § 26.

⁷⁴ Più decisamente dal parere del Comitato delle regioni 4 dicembre 2015, § 26, più timidamente dal parere del CESE del 15 dicembre 2016, § 4.1.6, ove però si legge: «Questo processo tuttavia potrebbe non essere tanto efficace come previsto per integrare le attività non professionali tra pari».

⁷⁵ Nel nostro diritto nazionale, la problematica presenta analogie con la distinzione quantitativa e qualitativa tra attività agricole principali ed attività agrituristiche, in cui la connessione si distacca ulteriormente dal modello codicistico (cfr. artt. 4, commi 3 e 4, l. 96/2006, norme poi dichiarate incostituzionali dalla sentenza Corte cost., 12 ottobre 2007, n. 339, in *Foro it.*, 2008, 2, 1, 396, per violazione della competenza legislativa regionale), o le regole che presuppongono una pluralità di imprese in capo ad un unico titolare.

⁷⁶ Il parere del Comitato delle regioni del 7 dicembre 2016, §§ 25, 43, 44, ritiene particolarmente utile individuare soglie qualitative e quantitative per determinare chi è soggetto a requisiti di accesso all'attività, ma anche per evitare che si diffondano attività che sotto la veste di imprese collaborative celino elusione di normative e regolamenti. Soglie basate su tempo e quantità (ad esempio, numero di pernottamenti per le locazioni temporanee o di corse per i trasporti non di linea), piuttosto che definite in termini assoluti e monetari, e basse, affinché rimanga garantito il carattere effettivamente occasionale e non professionale dell'attività.

Questi spunti sono poi ripresi anche dalla risoluzione dell'Europarlamento del 15 giugno 2017 su un'agenda europea per l'economia collaborativa (2017/2003(INI)), § 16, 18 e 19. In particolare, i requisiti di accesso al mercato per le piattaforme collaborative e i prestatori di servizi devono essere necessari, giustificati e proporzionati, semplici e chiari, eliminando oneri normativi inutili e requisiti di accesso al mercato ingiustificati, distinguendo altresì se i servizi siano prestati da professionisti oppure da privati – distinzione che tenga conto delle differenze normative tra gli Stati membri e delle rispettive realtà economiche, come ad esempio livello di reddito, caratteristiche dei settori, situazione delle micro e piccole imprese e scopo di lucro dell'attività – ed assoggettando i servizi *peer-to-peer* a requisiti giuridici meno restrittivi, pur mantenendo standard di qualità e protezione elevata dei consumatori, senza ingenerare disparità tra microimprese e piccole imprese, da un lato, e “pari”, dall'altro.

per l'intermediazione ed a seconda che la prestazione caratteristica sia erogata dalla piattaforma o dal prestatore.

Due precisazioni, tuttavia, s'impongono. La prima è che, a livello europeo, la nozione di «servizio della società dell'informazione», nella quale in linea di principio rientra l'attività delle imprese collaborative, prescinde dalla presenza o meno di un corrispettivo, rientrandovi tutti i servizi prestati «normalmente dietro retribuzione, a distanza, per via elettronica e a richiesta individuale di un destinatario di servizi»⁷⁷.

La seconda – che a ben vedere costituisce una spiegazione della prima – è che, nelle transazioni via internet, incluse quelle con le imprese collaborative, si può affermare che non esiste una forma di prestazione gratuita dei servizi della piattaforma e che una forma di corrispettività tra fruitore e piattaforma esiste sempre poiché, anche quando in apparenza non è previsto alcun pagamento diretto al gestore della piattaforma, il fruitore «paga» cedendo i propri dati personali, che hanno un grande valore per la piattaforma in quanto aggregati⁷⁸. La distinzione, allora, si deve porre tra pagamento solo «in natura» mediante l'autorizzazione al trattamento dei propri dati personali e pagamento anche mediante un equivalente monetario sotto forma di commissione o di corrispettivo del servizio, che può essere in tutto o in parte trattenuto e la restante parte girata al prestatore quale esecutore finale della prestazione.

In caso di pagamento solo in natura, cioè in assenza di altro pagamento in denaro al gestore della piattaforma, quest'ultimo è stato qualificato come un semplice mediatore⁷⁹, con conseguente applicabilità della giurisprudenza che responsabilizza il mediatore in forza del principio di buona fede, esponendolo al risarcimento dei danni che siano derivati al cliente dall'insufficiente informazione fornitagli⁸⁰.

L'ipotesi ricostruttiva in esame è insoddisfacente sotto diversi profili. In primo luogo, la responsabilità del mediatore non si estende ai profili tecnico-giuridici dell'affare intermediato⁸¹, il che indebolisce notevolmente il quadro delle possibili tutele del fruitore dei servizi della piattaforma.

In secondo luogo, è la stessa qualificazione del gestore della piattaforma come mero intermediario ad essere molto distante dalla realtà dell'operazione economica. Infatti, il

⁷⁷ Art. 1, comma 1, lett. b, della direttiva 2015/1535 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 9 settembre 2015, che prevede una procedura d'informazione nel settore delle regolamentazioni tecniche e delle regole relative ai servizi della società dell'informazione (codificazione), la quale ha abrogato la precedente direttiva 1998/34 (cfr. art. 1, n. 2).

⁷⁸ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 82, 84; v. *supra*, n. 5.

⁷⁹ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 82.

⁸⁰ Cfr. Cass., 16 settembre 2015, n. 18140, in *Diritto & Giustizia*, 2015, 18 settembre: «È configurabile in capo al mediatore una responsabilità per danni al cliente, qualora egli non dia informazioni su circostanze di cui non abbia consapevolezza e che non abbia controllato, le quali si rivelino poi non esatte e false, ovvero non comunichi circostanze da lui non conosciute ma conoscibili mediante l'ordinaria diligenza professionale».

⁸¹ Cfr. Cass., 5 aprile 2017, n. 8849, in *Giust. civ. mass.*, 2017, secondo cui «non rientra nella comune ordinaria diligenza, alla quale il mediatore deve conformarsi nell'adempimento della sua prestazione, ai sensi dell'art. 1176 c.c., lo svolgimento, in difetto di particolare incarico, di specifiche indagini di tipo tecnico giuridico. Pertanto, in caso di intermediazione in compravendita immobiliare, non è ricompreso nella prestazione professionale del mediatore l'obbligo di accertare, previo esame dei registri immobiliari, la libertà del bene oggetto della trattativa da trascrizioni ed iscrizioni pregiudizievoli».

gestore della piattaforma è il soggetto con cui i fruitori entrano in contatto diretto mediante un'applicazione, un dispositivo mobile e una connessione internet; è, inoltre, il soggetto mediaticamente più esposto, economicamente più forte e patrimonialmente più solido. È, dunque, intuitivo che sia anche il soggetto che deve assicurare l'adempimento della prestazione finale e verso cui il fruitore dovrebbe poter in prima battuta far valere i relativi diritti. La clientela si rivolge alla piattaforma e richiede la prestazione in considerazione della reputazione che nutre verso la stessa e dell'accesso alla stessa; viceversa, la persona del prestatore è per lo più irrilevante nell'operazione economica complessiva, almeno nel caso in cui la prestazione caratteristica sia quella della piattaforma ed il prestatore non sia altro che un soggetto la cui attività è funzionale ed ausiliaria rispetto alla prestazione conseguita tramite la piattaforma⁸².

In sintesi, in tal caso l'unica peculiarità rispetto ad un'impresa tradizionale sta nel fatto che la prestazione finale è esternalizzata per definizione, in virtù della collaborazione dei prestatori collegati alla piattaforma. Tutto ciò stride con la fattispecie codicistica della mediazione.

Un'altra ipotesi sarebbe di ravvisare un contratto atipico basato sulla forte identità della piattaforma, sul legittimo affidamento dell'utente⁸³ e sul conseguente rischio in caso di tradimento della sua fiducia; sulla preminenza economica della piattaforma, sia verso il fruitore sia verso il prestatore; sulla necessità della prestazione, non altrimenti reperibile sul mercato; sull'ambiente digitale automatizzato. A questo rapporto si propone di applicare, in via di interpretazione estensiva o analogica, le limitazioni di responsabilità previste per i

⁸² V. nel caso di Uber la recente sentenza della Corte di Giustizia, 20 dicembre 2017, causa C-434/15, che, nel decidere su un rinvio pregiudiziale di un giudice spagnolo, ha ritenuto prevalente e caratteristica la prestazione di trasporto per via del controllo che Uber esercita sulla prestazione, fissando il prezzo massimo della corsa, incassando il pagamento, riversandone una parte al conducente, controllando la qualità dei veicoli ed il comportamento dei conducenti al punto da poterli escludere unilateralmente dalla piattaforma. Il servizio d'intermediazione offerto da Uber non si esaurisce nella nozione di servizio della società dell'informazione ma costituisce parte integrante di un servizio complessivo in cui l'elemento principale è un servizio di trasporto, come tale assoggettato alla relativa disciplina a livello europeo e per il quale gli Stati membri possono imporre vincoli di natura pubblicitaria anche sotto forma di iniziale autorizzazione o licenza alla prestazione del servizio. La sentenza ha di fatto cancellato Uber Pop, ossia il trasporto a richiesta effettuato da privati diversi sia dai tassisti sia dagli autoveicoli a noleggio con conducente, dai paesi (inclusa l'Italia) in cui vigono regimi pubblicitari di accesso alle suddette attività.

Nello stesso senso della Corte di Giustizia si era espresso l'Avvocato Generale Spuznar nelle sue conclusioni presentate l'11 maggio 2017 nella causa decisa con la sentenza di cui sopra: v. in part. §§ 63-66, 71-73, 94. Tale posizione è stata poi ribadita anche nelle conclusioni presentate in data 4 luglio 2017 nella causa C-320/16 (cfr. §§ 15-16), relativa stavolta ad un rinvio pregiudiziale di un giudice penale francese che ha richiesto alla Corte di Lussemburgo se la normativa interna, che sanziona penalmente l'intermediazione nel trasporto di persone senza autorizzazione o licenza, non costituisca una regola tecnica da notificare ai sensi della direttiva 1998/34 come modificata dalla direttiva 1998/48, pena la non applicabilità della norma interna.

Per un primo commento su questi casi e sulla giurisprudenza nazionale v. G. RESTA, *Uber di fronte alle corti europee*, in *Dir. inf.*, 2017, 2, 330.

⁸³ L'affidamento del fruitore sulla natura professionale e tecnologica del gestore costituisce l'unica rilevante garanzia di affidabilità del sistema e della transazione secondo N. RAMPAZZO, (nt. 23), 959.

prestatori di servizi della società dell'informazione previste dagli artt. 12-15 della direttiva sul commercio elettronico n. 2000/31⁸⁴.

Anche questa proposta si rivela insoddisfacente, sia perché il principio della *net neutrality* è stato di recente messo in discussione a livello generale, sia perché esso difficilmente può essere oggetto di interpretazione estensiva e, men che meno, analogica, data la natura eccezionale delle regole in cui è stato trasfuso. Inoltre, la creazione di figure atipiche è fonte di incertezza e, perciò, di inefficienza che un settore come quello della intermediazione *on line* non può permettersi.

La soluzione che, allo stato, appare preferibile è di ipotizzare un rapporto di mandato, con o senza rappresentanza, tra il prestatore-mandante ed il gestore della piattaforma-mandatario, con la rilevante peculiarità che qui il mandatario è un'impresa enormemente più grande e potente del mandante, in grado perciò di imporre le proprie condizioni contrattuali⁸⁵. Come pure è incerto, qualora il mandato sia senza rappresentanza, se l'intermediario agisca per conto del fornitore di servizi ma in nome proprio, acquisendo diritti ed obblighi derivanti dagli atti compiuti con i terzi e ciò anche se i terzi hanno avuto conoscenza del mandato, come previsto dall'art. 1705 cod. civ.: si tratta, evidentemente, di una lettura poco aderente alla realtà, nella quale, invece, il cliente ha, almeno nella fase di esecuzione della prestazione, un rapporto diretto con il prestatore.

Si può ipotizzare, allora, un doppio mandato, l'uno tra prestatore e piattaforma per cui il primo incarica la seconda di reperire un cliente, l'altro tra fruitore e piattaforma per cui il primo incarica la seconda di reperire un bene o servizio che sarà erogato dal prestatore; il modello in questione è quello, da tempo codificato nel nostro ordinamento e di derivazione europea, dell'intermediazione di viaggio⁸⁶, il cui assetto normativo si può tentare di ricreare in via interpretativa. Il principale ostacolo è rappresentato dalla previsione per cui, in forza dell'art. 1715 cod. civ., il mandatario (nella fattispecie, il gestore della piattaforma), salvo patto contrario, non risponderebbe verso il mandante (nella fattispecie, il fruitore) dell'adempimento delle obbligazioni assunte dalle persone con cui ha contrattato (nella fattispecie, il prestatore); ciononostante, la preoccupazione può essere ridimensionata alla

⁸⁴ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 83.

⁸⁵ M. COLANGELO, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 11), 80.

⁸⁶ V. O. CAGNASSO, G. COTTINO, *I contratti commerciali*², in *Trattato Cottino*, IX, Padova, 2009, 536 ss.; V. BUONOCORE, *I contratti di trasporto e di viaggio*, in *Trattato Buonocore*, Torino, 2003, 261 ss., 330 ss.; A. LUMINOSO, G. ZUDDAS, *La mediazione. Il contratto di agenzia*, in *Trattato Buonocore*, Torino, 2005, 152; A. M. MANCALEONI, *Il contratto tra agente di viaggio e tour operator*, in *I contratti del turismo, dello sport e della cultura*, a cura di F. Delfini e F. Morandi, in *Trattato dei contratti* Rescigno-Gabrielli, Torino, 2010, 340 ss., 352 ss.

In giurisprudenza v. Cass., 8 ottobre 2009, n. 21388, in *Obbl. e contr. on line*, 2010, 1: «In caso di stipulazione di un contratto di organizzazione di viaggio da parte di un agente intermediario per conto del viaggiatore, tra quest'ultimo e l'intermediario sorge un rapporto di mandato con rappresentanza, da cui consegue che il viaggiatore è tenuto, ex art. 1719 cod. civ., a somministrare all'intermediario i mezzi necessari per l'esecuzione del mandato e a rimborsargli i fondi eventualmente anticipati per i pagamenti del corrispettivo e delle penali per l'annullamento del viaggio qualora l'agente, in forza di questo rapporto, abbia assunto l'obbligo verso l'organizzatore. L'agente, inoltre fin dal momento dell'incasso del prezzo versato da parte del viaggiatore, agendo anche in qualità di mandatario del "tour operator", da cui riceve le provvigioni, è tenuto al rimborso a favore di quest'ultimo delle somme ricevute dal viaggiatore medesimo, in quanto, come si desume dall'art. 1713, primo comma, cod. civ., egli deve rimettere al mandante tutto ciò che ha ricevuto a causa del mandato».

luce dell'operazione economica complessiva come sopra tratteggiata, che vede al centro della dinamica contrattuale la piattaforma piuttosto che il prestatore finale, con tutto ciò che ne consegue in punto di individuazione e selezione degli interessi meritevoli di tutela, in questo caso del fruitore dei servizi della piattaforma⁸⁷.

Un'altra soluzione interpretativa, non necessariamente antitetica né incompatibile con la precedente, passa attraverso la valorizzazione del carattere centrale e caratterizzante del servizio offerto dalla piattaforma seguendo l'insegnamento della Corte di Giustizia⁸⁸ ed applicando i principi generali in materia di responsabilità contrattuale o extracontrattuale. Pertanto, essendo la fornitura del bene o del servizio prevalentemente o esclusivamente determinata nei suoi aspetti giuridici ed economici dal gestore della piattaforma, quest'ultimo risponderà, oltre che dell'attività di intermediazione a favore del prestatore, anche dell'inadempimento di quest'ultimo in forza degli artt. 1228 e 2049 cod. civ., con l'ambito applicativo ed i limiti che caratterizzano l'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale di questi istituti.

Così, la responsabilità da inadempimento contrattuale per fatto doloso o colposo dell'ausiliario opera anche per gli ausiliari in senso atecnico, ossia per qualunque soggetto che, a prescindere dalla qualificazione giuridica del rapporto, operi su incarico del debitore e sia assoggettato ai suoi poteri direttivi e di controllo in forza di un atto di assunzione che comporti l'utilizzazione effettiva del terzo nell'adempimento⁸⁹; la connessione tra l'opera dell'ausiliario e la prestazione dovuta dal debitore non si esaurisce nell'esatta esplicazione dell'incarico, potendo questo essere solo l'occasione necessaria del fatto, compiuto abusando dell'incarico⁹⁰.

Quanto alla responsabilità extracontrattuale oggettiva del padrone (in questo caso, della piattaforma) per l'illecito del preposto (in questo caso, del prestatore di servizi), è ormai

⁸⁷ Il problema della responsabilità del terzo per l'inadempimento delle obbligazioni assunte nei confronti del mandatario è stato affrontato da tempo dalla dottrina formatasi in materia di mandato: C. SANTAGATA, *Del mandato*, in *Commentario cod. civ. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1998, 217 ss., non ritiene del tutto irrilevante la prova che il terzo fosse a conoscenza del mandato e dell'interesse del mandante e non esclude che, in alcuni casi, il mandante possa esperire azione diretta per conseguire il risarcimento cui il terzo è tenuto nei confronti del mandatario; *contra* su tale ultimo punto A. Luminoso, *Il mandato*, in *Trattato Rescigno*, 12**, Torino, 2007, 437 s.

⁸⁸ V. *supra*, testo e nota 82.

⁸⁹ C.M. BIANCA, *Diritto civile. 5. La responsabilità*, Milano, 1995, 59 ss.; G. VISINTINI, *Trattato breve della responsabilità civile*³, Padova, 2005, 772 ss.; G. VISINTINI, L. CABELLA PISU, *L'inadempimento delle obbligazioni*, in *Trattato Rescigno*, 9, Torino, 1999, 283 ss.; G. CECCHERINI, *Inadempimento e mora del debitore. Artt. 1228-1229*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2016, 87 ss.

In giurisprudenza v. Cass., 26 gennaio 2006, n. 1698, in *Mass. giur. it.*, 2006, sul rapporto tra paziente e sanitario operante in casa di cura privata, secondo cui «la responsabilità della casa di cura (o dell'ente) nei confronti del paziente ha natura contrattuale, e può conseguire (...) ai sensi dell'art. 1228 cod. civ., all'inadempimento della prestazione medico-professionale svolta direttamente dal sanitario, quale suo ausiliario necessario pur in assenza di un rapporto di lavoro subordinato, comunque sussistendo un collegamento tra la prestazione da costui effettuata e la sua organizzazione aziendale, non rilevando in contrario al riguardo la circostanza che il sanitario risulti essere anche "di fiducia" dello stesso paziente, o comunque dal medesimo scelto»; nello stesso senso Cass., 14 luglio 2004, n. 13066, in *Danno e resp.*, 2005, 5, 537; Cass., 8 gennaio 1999, n. 103, *invi.*, 1999, 7, 779.

⁹⁰ C.M. BIANCA, (nt. 89), 64; in giurisprudenza v. Cass., 11 maggio 1995, n. 5150, in *Danno e resp.*, 1996, 1, 127.

ius receptum che il vincolo di subordinazione vada inteso in senso lato, essendo sufficiente un incarico che comporti un vincolo anche solo temporaneo e gratuito ed un collegamento anche solo di occasionalità necessaria tra l'incarico e l'esecutore (si pensi, ad esempio, ai *riders* delle imprese collaborative della *food delivery*), cui corrisponda un potere di direzione e sorveglianza del committente, a prescindere dalla continuità dell'incarico e dalla sua formalizzazione in un contratto di lavoro o di collaborazione ad altro titolo, essendo sufficiente che il contegno che ha determinato l'illecito sia stato reso possibile o comunque agevolato dall'attività o dal singolo atto demandato e compiuto sotto il potere di controllo del delegante⁹¹. Si tratta, a ben vedere, di argomentazioni che ben si adattano alla precarietà dell'inquadramento dei prestatori dei servizi dell'impresa collaborativa. Si tratta, in definitiva, di una responsabilità che trova la sua *ratio* nel rischio d'impresa⁹², indipendentemente dalla possibilità di fondare sull'art. 2049 c.c. un principio generale di responsabilità oggettiva d'impresa, come pure teorizzato da tempo da una parte della dottrina⁹³.

9. Il rapporto piattaforma-prestatore come attività intermediaria, ausiliaria e dell'ausiliario-commesso

Come sopra accennato, non tutte le piattaforme on line funzionano nello stesso modo, potendosi distinguere in base al bene o servizio fornito ed alla prestazione caratteristica. Vi sono, infatti, piattaforme che consentono di accedere a beni e servizi che si possono tenere facilmente distinti dal bene o servizio erogato dal prestatore finale, che sarebbero accessibili anche in forma tradizionale e che possono tuttavia essere erogati in maniera più rapida, efficiente ed economica grazie all'intermediazione digitale. Ad esempio, le piattaforme di prenotazione di strutture ricettive e servizi di trasporto e di viaggio rispetto alle tradizionali agenzie viaggi⁹⁴; i servizi di consegna a domicilio di cibo o di altri beni rispetto al tradizionale fattorino incaricato dallo stesso rivenditore; le applicazioni per la prenotazione di ristoranti rispetto alla prenotazione diretta effettuata telefonicamente. In tutti questi casi rimane percepibile, agli occhi del fruitore finale, una distinzione oggettiva e soggettiva tra intermediario e prestatore del bene o del servizio: chi organizza la ricerca e la prenotazione della struttura ricettiva o del servizio di trasporto e chi eroga tale servizio; chi organizza la consegna del cibo e chi prepara il cibo; chi consente la prenotazione ed il ristorante. Fino a

⁹¹ G. VISINTINI, (nt. 89), 760 ss.; P. G. MONATERI, *La responsabilità civile*, in *Trattato Sacco*, Torino, 1998, 996 ss.; G. ALPA, M. BESSONE, V. ZENO ZENCOVICH, *I fatti illeciti*², in *Trattato Rescigno*, 14, Torino, 1995, 340 ss.

In giurisprudenza v. Cass., 9 novembre 2005, n. 21685, in *Nuova giur. civ.*, 2006, 9, 999; Cass., 9 agosto 2004, n. 15362, in *Mass. giur. it.*, 2004; Cass., 9 ottobre 1998, n. 10034, in *Mass. giur. it.*, 1998; Cass., 22 marzo 1994, n. 2734, in *Mass. giur. it.*, 1994; Cass., 19 dicembre 2003, n. 19553, in *Arch. civ.*, 2004, 1231; Cass., 9 agosto 1991, n. 8668, in *Mass. giur. it.*, 1991; Cass., 6 luglio 1983, n. 4561, in *Resp. civ. prev.*, 1983, 753.

⁹² Cfr. C. SALVI, *La responsabilità civile*², in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 2005, 192 ss., seppure in termini dubitativi sulla possibilità di nucleare dalla norma un principio generale di responsabilità dell'impresa applicabile analogicamente ad altre fattispecie.

⁹³ M. TRIMARCHI, *Rischio e responsabilità oggettiva*, Milano, 1961; C. CASTRONOVO, *Responsabilità oggettiva*. II, in *Enc. giur. Treccani*, XXVII, Roma, 1991; *contra* C. SALVI, (nt. 92), 204 ss.; G. ALPA, M. BESSONE, V. ZENO ZENCOVICH, (nt. 91), 101 ss.

⁹⁴ La distinzione tra piattaforme che erogano servizi di intermediazione di trasporto o di viaggio e le piattaforme collaborative come Uber è tracciata nelle conclusioni dell'Avvocato Generale 11 maggio 2017, § 56-66.

quando questa distinzione è riconoscibile dal fruitore, la prestazione di intermediazione *lato sensu* della piattaforma si distingue nettamente da quella erogata dal prestatore intermediato. Pertanto, non sarà possibile appiattare quest'ultimo ed il suo operato sulla piattaforma medesima, né sotto il profilo dell'esecuzione della prestazione di intermediazione, né sotto quello dei rimedi in caso di non corretto adempimento.

Altre volte, invece, l'intermediario crea un servizio in tutto e per tutto nuovo, senza il quale i prestatori non potrebbero erogare il servizio ed i fruitori avvalersene, del quale egli determina integralmente le condizioni essenziali tra cui il prezzo, la riscossione del corrispettivo, lo storno di parte di esso al prestatore, il controllo sulla qualità dei prestatori ed il loro comportamento, al punto da poter disporre unilateralmente la loro esclusione dalla piattaforma in caso di recensioni negative della *community* dei fruitori. Controllo e centralizzazione fanno sì che anche il servizio finale, svolto con la collaborazione necessaria del prestatore, sia predeterminato ed influenzato in misura decisiva dal gestore della piattaforma ed il tutto costituisca un *unicum* inscindibile di cui il servizio d'intermediazione costituisce parte integrante e non prevalente⁹⁵.

Sul piano del diritto nazionale, questo giudizio di indipendenza/non indipendenza e di prevalenza/non prevalenza dei servizi delle imprese collaborative si declina, sul versante della disciplina dell'impresa, in modo tale che, quando l'attività del prestatore e quella del gestore della piattaforma restano indipendenti e l'una non prevale ed assorbe l'altra, la piattaforma può qualificarsi come un'attività di intermediazione nella circolazione di beni e servizi del prestatore ai sensi dell'art. 2195, n. 2, cod. civ.; quando, al contrario, vi sia interdipendenza tra le due attività e quella del prestatore risulti prevalente, quest'ultimo, se organizzato ad impresa, svolgerà un'attività ausiliaria di quella del gestore della piattaforma ai sensi dell'art. 2195, n. 5, cod. civ.⁹⁶; se privo di carattere imprenditoriale, potrà essere

⁹⁵ Si veda, in proposito, la decisione del caso Uber della Corte di Giustizia 20 dicembre 2017, causa C-434/15, cit., § 38-40. V. anche il § 71 delle conclusioni dell'Avvocato Generale: «ritengo che nel caso di servizi misti, composti da un elemento fornito per via elettronica e da un altro elemento fornito con modalità diverse, il primo elemento, per poter essere qualificato come «servizio della società dell'informazione», debba essere vuoi economicamente indipendente vuoi principale rispetto al secondo. L'attività di Uber deve essere considerata come un *unicum* che ricomprende sia il servizio di messa in contatto dei passeggeri con i conducenti attraverso l'applicazione per smartphone, che la prestazione di trasporto stessa che rappresenta, da un punto di vista economico, l'elemento principale. Tale attività non può pertanto essere scissa in due per ricondurre una parte del suddetto servizio nel novero dei servizi della società dell'informazione. Un servizio siffatto deve pertanto essere qualificato come «servizio nel settore dei trasporti»». Posizione ribadita nelle conclusioni presentate il 4 luglio 2017 nella causa C-320/16, §§ 15-16.

⁹⁶ In dottrina e in giurisprudenza la natura ausiliaria è stata per lo più riconosciuta alle imprese esercenti attività «nominate» di commissione (art. 1731 c.c.), spedizione (art. 1737 c.c.), agenzia (art. 1742 c.c.), mediazione (art. 1754 c.c.), deposito (art. 1787 c.c.) nonché quelle innominate di pubblicità commerciale o di *marketing*: cfr. A. NIGRO, *Imprese commerciali e imprese soggette a registrazione*, in *Trattato Rescigno*, 15**, Torino, 2001, 636 ss.; V. BUONOCORE, (nt. 71), 480 ss.; tali attività sono ritenute commerciali in ogni caso da F. GALGANO, *Diritto commerciale*, I, Bologna, 1982, 59; commerciali solo se è commerciale l'impresa ausiliata da M. BIONE, *L'impresa ausiliaria*, Padova, 1971, 241, e da M. CASANOVA, *Impresa e azienda*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1974, 98; commerciali solo se sia qualificabile come tale l'attività da esse concretamente svolta secondo G. RAGUSA MAGGIORE, *Il registro delle imprese*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1996, 279.

In ogni caso, secondo G. FERRI, *Imprese soggette a registrazione. Art. 2188-2246*, in *Commentario cod. civ. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1972, 51, la natura ausiliaria deve essere valutata in astratto, non essendo

assoggettato alla disciplina degli ausiliari dell'imprenditore e, in particolare, dei commessi ai sensi degli artt. 2210 ss. cod. civ., trattandosi di soggetti che svolgono mansioni tecniche sotto la direzione dell'imprenditore (nella fattispecie, del gestore della piattaforma) e che, in tale veste, vengono a contatto con il pubblico⁹⁷, con la conseguenza che il commesso-prestatore:

- a) ha un potere di rappresentanza *ex lege* dell'imprenditore, sia attiva che passiva e può compiere atti anche in assenza di *contemplatio domini* e di conferimento effettivo di poteri⁹⁸, purché
- b) gli atti che compie siano compresi tra quelli che ordinariamente comporta la specie delle operazioni di cui è incaricato (art. 2210, 1° comma, cod. civ.)⁹⁹;
- c) non può esigere il prezzo delle merci di cui non faccia consegna né concedere dilazioni o sconti (art. 2210, 2° comma, cod. civ.) né, fuori dei locali dell'impresa, esigere il prezzo delle merci vendute (art. 2213, 2° comma, cod. civ.), il che, nel caso delle piattaforme on line, spiega perché il pagamento è centralizzato ed effettuato direttamente all'intermediario tramite l'applicazione, in forma automatizzata e tracciabile mediante carta di credito;
- d) non può derogare alle condizioni generali di contratto o alle clausole stampate sui moduli dell'impresa (art. 2211 cod. civ.), potendo solo determinare quegli elementi non predeterminati nelle condizioni generali o nei moduli¹⁰⁰;
- e) può ricevere per conto dell'imprenditore le dichiarazioni riguardanti l'esecuzione del contratto ed i reclami per eventuali inadempimenti (art. 2212 cod. civ.)¹⁰¹.

Sul piano esterno, data l'immedesimazione organica del commesso-prestatore con l'imprenditore-piattaforma, in caso di illeciti contrattuali o extracontrattuali saranno applicabili *de plano* gli artt. 1228 e 2049 c.c. nei termini cui si è accennato¹⁰².

Il rapporto tra la piattaforma ed il prestatore/ausiliario-commesso non è mai configurato come un'esclusiva di diritto, anche se spesso finisce per risolversi in un'esclusiva

necessario in concreto il collegamento con l'attività di un'impresa commerciale; nello stesso senso G. BONFANTE, G. COTTINO, (nt. 71), 512 s.

⁹⁷ G. FERRI, (nt. 96), 18; ID., (nt. 71), 5; A. NIGRO, (nt. 96), 704 s.; V. BUONOCORE, (nt. 71), 502 ss.

⁹⁸ Cass., 28 maggio 2003, n. 8553, in *Arch. civ.*, 2004, 387, con riferimento agli stati soggettivi rilevanti ai fini della riconoscibilità dell'errore ex art. 1391 c.c., da valutarsi in capo all'impiegato della banca che tratta una pratica di fideiussione piuttosto che in capo al legale rappresentante della banca medesima.

⁹⁹ V. F. FERRARA, F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2011, 108; in giurisprudenza v. Cass., 18 ottobre 1991, n. 11039, in *Mass. giur. it.*, 1991, secondo cui «l'ausiliare dipendente dell'imprenditore (nella specie, società a responsabilità limitata) che - pur non assumendo la figura tipica dell'institore, del procuratore o del commesso, i quali sono investiti ex lege del potere (differenziato nei contenuti) di rappresentanza dell'imprenditore (art. 2204, 2206, 2209, 2210) - sia destinato, per la posizione assegnatagli nell'ambito dell'impresa, a concludere affari per l'imprenditore stesso, con implicita *contemplatio domini*, impegna la responsabilità dell'impresa per gli atti che rientrino nell'esercizio delle sue funzioni; pertanto, il terzo contraente, indipendentemente dall'effettivo conferimento della rappresentanza, può ritenere concluso nel nome e nell'interesse del titolare dell'impresa il contratto stipulato dall'ausiliare nell'esercizio delle mansioni affidategli».

¹⁰⁰ G. FERRI, (nt. 96), 120; in giurisprudenza v. Cass., 20 gennaio 1999, n. 484, in *Mass. giur. it.*, 1999.

¹⁰¹ La rappresentanza passiva, siccome posta nell'interesse dei terzi, non può essere limitata dall'imprenditore, come può invece accadere per quella attiva seguendo i principi generali: cfr. F. FERRARA, F. CORSI, (nt. 99), 109.

¹⁰² V. *supra*, n. 8.

di fatto: nel caso di Uber (ma lo stesso può dirsi di AirBnb), il prestatore può reperire passeggeri solo attraverso la piattaforma, dall'altra questa consente di reperire solo fruitori che si avvalgono di questa¹⁰³. Ciononostante, il singolo prestatore può (e spesso deve) offrire i suoi servizi anche in proprio, attraverso intermediari diversi ed anche su altre piattaforme collaborative concorrenti (c.d. *multiboming*).

L'assenza di un'esclusiva in senso giuridico e di un rapporto diretto con gli utilizzatori finali del servizio consentono, altresì, di distinguere il rapporto tra piattaforma e prestatore da quello tra affiliante ed affiliato nel *franchising*¹⁰⁴. Tuttavia, non si può escludere che le piattaforme on line, attraverso la rete di esclusive di fatto, si risolvano in sistemi analoghi a quelli di distribuzione selettiva e che ciò abbia un impatto sulla normativa *antitrust*. Ma si tratta di un profilo la cui complessità merita altra sede di riflessione.

10. Proprietà e responsabilità dell'impresa collaborativa tra collaborazione e cooperazione

Volendo provare a tirare le fila di queste prime considerazioni, sembra di poter affermare che, in tutte le tipologie di imprese collaborative cui si è fatto cenno e nella quasi totalità dei casi, la «proprietà» dell'impresa è saldamente in capo al gestore della piattaforma, stante il potere di quest'ultimo di determinare le condizioni del servizio in completa autonomia e senza condizionamento alcuno da parte dei prestatori finali¹⁰⁵. L'asimmetria di potere tra gestore della piattaforma e prestatori, rafforzando la vulnerabilità di questi ultimi e limitandone l'autonomia, pone il problema della responsabilità connessa al potere proprietario, da un lato, e delle tutele per i prestatori, dall'altro.

Sotto il primo profilo, l'esternalizzazione della prestazione caratteristica, ossia la traslazione della fornitura del servizio intermediato dal gestore in capo al prestatore, consente in parallelo l'esternalizzazione dei costi ed il trasferimento dei rischi connessi all'esecuzione. Il risultato finale è che, nonostante le condizioni generali del servizio predisposte dal gestore si soffermino sul fatto che la piattaforma è un semplice *marketplace*, ossia un luogo virtuale di incontro tra pari che concludono accordi in piena autonomia, e che si tenti di escludere che

¹⁰³ Conclusioni dell'Avvocato Generale dell'11 maggio 2017, causa C-434/15, § 63: «i conducenti che operano per Uber non svolgono un'attività economica indipendente, quantomeno quando operano nell'ambito dei servizi di quest'ultima. Nel quadro del suddetto servizio, infatti, da una parte, i conducenti di Uber possono reperire passeggeri solo attraverso l'utilizzo dell'applicazione in esame; dall'altra, tale applicazione permette soltanto di rinvenire i conducenti che operano su detta piattaforma. L'uno e l'altro sono quindi indissolubilmente collegati e i due formano un servizio unico».

¹⁰⁴ Conclusioni dell'Avvocato Generale del 4 luglio 2017, causa C-320/16, § 22: «la situazione nell'ambito del servizio erogato da Uber è nettamente diversa da quella del rapporto di un affiliante con i suoi affiliati nell'ambito di un contratto di affiliazione commerciale. È vero che l'affiliante può anch'esso esercitare uno stretto controllo sulle attività degli affiliati, sino al punto che i clienti percepiranno gli affiliati piuttosto come succursali dell'affiliante che come imprese indipendenti. Tuttavia, il ruolo dell'affiliante si limita a fornire servizi (licenze di marchi, know-how, fornitura di apparecchiature, consulenza, ecc.) agli affiliati. Esso non ha alcun rapporto con gli utenti dei servizi finali, dal momento che i prestatori di tali servizi finali sono esclusivamente gli affiliati. I servizi dell'affiliante sono quindi indipendenti dai servizi finali, nonostante, in tale ambito, l'affiliante definisca le condizioni dell'erogazione di questi ultimi. Uber, invece, è direttamente coinvolta nell'erogazione agli utenti del servizio finale, cosicché deve essere considerata la prestatrice di detto servizio, diversamente da un affiliante».

¹⁰⁵ Sul ruolo forte del gestore della piattaforma e sulle conseguenze in punto di imputazione dell'attività e responsabilità v. G. SMORTO, (nt. 12), 269.

la piattaforma sia parte del rapporto tra gli utenti, precisando che questa non ha alcun controllo sulla condotta delle parti ed è esonerata da ogni responsabilità, così non è.

In realtà, alla fine il prestatore è un operatore *front end* che si accontenta di guadagni di sussistenza, mentre il gestore *back end* estrae rendite mediante appropriazione del lavoro altrui ed è controllato su base proprietaria¹⁰⁶. In altre parole, si viene a creare, da un lato, un grande potere economico senza responsabilità e che estrae grandi profitti e, dall'altro, una massa di lavoratori autonomi ultraprecari, sottopagati e tenuti all'adempimento delle prestazioni, con le conseguenti responsabilità.

Sotto il secondo profilo, infatti, lo sfruttamento e l'insicurezza dei prestatori significa concedere loro minori possibilità di superare la precarietà rispetto al lavoro tradizionale, caricandoli di tutti i costi delle carriere imprenditoriali tradizionali senza averne i benefici; non garantisce opportunità imprenditoriali ma condizioni lavorative assolutamente problematiche¹⁰⁷. Di questi aspetti le istituzioni europee sono ben coscienti, avendo lanciato in più occasioni un *caveat* in ordine alla condizione dei prestatori che, nella difficoltà di sceverare tanto in astratto quanto in concreto sulla natura autonoma o subordinata del rapporto, è stato proposto di definirli come una nuova classe sociale, la «classe collaborativa», invitando l'Europa a regolamentare adeguatamente la loro condizione¹⁰⁸. Di certo, l'inquadramento giuslavoristico dei prestatori è questione ancora aperta in Italia e all'estero¹⁰⁹.

Due sono, al momento, le soluzioni possibili per gestire il conflitto sociale immanente, una di diritto positivo, un'altra *de iure condendo* ma che potrebbe trovare soluzioni immediate, benché forse parziali, a livello di *policy* regolatoria.

La prima è di inquadrare il potere di mercato delle piattaforme in coerenza con i principi consolidati della normativa *antitrust*, se del caso adattandoli alle peculiarità del mercato rilevante. Si tratta, allo stato, di un'analisi che non può che essere rimandata ad altra sede.

¹⁰⁶ G. SMORTO, (nt. 1), 8 s.; ID., (nt. 7), 254, ove si osserva che «il punto vero è evitare piuttosto che le nuove organizzazioni produttive realizzino una sistematica esternalizzazione del rischio di impresa su terzi privi di potere decisionale effettivo»; v. anche V. C. ROMANO, (nt. 20), 138, secondo cui «di là dall'indubbio valore creato dal suo network, Uber si limita per lo più ad estrarre rendita mediante l'appropriazione del lavoro da altri prodotto. Il lavoratore, occasionale e non, razionalmente ignorante delle condizioni di mercato, avendo a disposizione null'altro che un capitale e conoscenze tecniche di livello minimo, potrà quindi essere portato ad accettare guadagni di sussistenza, venendo però risucchiato da una alienazione marxiana spacciata per libertà imprenditoriale»; su rischio e responsabilità nel sistema del diritto dell'impresa v. V. BUONOCORE, (nt. 71), 222 ss.; F. CAVAZZUTI, voce *Rischio d'impresa*, in *Enc. dir. agg.*, IV, Milano, 2000, 1092 ss.

¹⁰⁷ E. BIALE, (nt. 17), 817 s.; G. SMORTO, (nt. 1), 9, il quale puntualmente osserva che «al lavoro salariato e sindacalizzato del Novecento si sostituisce progressivamente un esercito di freelance privi di tutele e isolati tra loro».

¹⁰⁸ Di «classe collaborativa» parla il Parere del Comitato delle regioni del 4 dicembre 2015, § 17; v. anche più ampiamente Comunicazione 2016/356, § 2.4; parere del Comitato delle regioni del 7 dicembre 2016, §§ 28-30; parere del Comitato economico e sociale del 15 dicembre 2016, § 4.4; progetto di relazione del Parlamento europeo del 22 dicembre 2016, §§ 31-33; risoluzione del Parlamento europeo 15 giugno 2017, §§ 36-49.

¹⁰⁹ V. in proposito A. DONINI, *Regole della concorrenza e attività di lavoro nella on demand economy: brevi riflessioni sulla vicenda Uber*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2016, II, 46; E. DAGNINO, *Uber law: prospettive giuslavoristiche sulla sharing/on demand economy*, in *Dir. rel. ind.*, 2016, 137.

In USA due corti californiane si sono interrogate sullo status di lavoratori subordinati dei conducenti di Uber e del concorrente Lyft: v. B. MEANS – J.A. SEINER, *Navigating the Uber Economy*, in *UC Davis Law Review*, 2016, 1151.

La seconda soluzione passa attraverso una riconduzione al sociale, anche attraverso l'elaborazione di un sistema di incentivi (ad esempio, fiscali, tributari e non solo) da parte dei decisori pubblici, di un'economia che negli ultimi anni si è trasformata da *sharing* a *on-demand economy*, invertendo questa tendenza e trasformando il *platform capitalism* in *platform cooperativism*, favorendo la creazione di organizzazioni rappresentative degli interessi dei prestatori (*freelancers unions*) e di cooperative di lavoratori che gestiscano le piattaforme ovvero che contrattino direttamente e collettivamente con esse le forme di gestione del lavoro¹¹⁰.

Si tratta, in definitiva, di riallineare proprietà dell'impresa e proprietà dei profitti e la responsabilità che ne consegue, riallocando le risorse in modo più sociale, magari incentivando la progressiva transizione delle imprese collaborative verso forme organizzative cooperative¹¹¹, imprese sociali ed enti del terzo settore ai sensi dei recenti d.lgs. 112/17 e 117/17 ovvero ancora società *benefit* ai sensi dell'art. 1, commi 376-384 legge 208/2015. Per altro verso e in una prospettiva più strettamente *de iure condendo*, definire un set di regole a livello europeo favorevoli all'affermazione del *platform cooperativism*¹¹².

La disponibilità di questi modelli può offrire una risposta alla critica di chi, sulla scorta della dottrina dei c.d. «ibridi organizzativi»¹¹³, obietta al diritto societario che la differenziazione dei modelli secondo la presenza o meno dello scopo di lucro costituisce una rigidità del sistema, un ostacolo rispetto a molti fenomeni di produzione collaborativa, nei quali le forme di remunerazione e di profitto tradizionali sono definite in modi nuovi¹¹⁴.

¹¹⁰ G. SMORTO, (nt. 1), 10 ss.: «è importante che il valore prodotto dai singoli contributori torni a chi questo valore ha creato e non sia, come spesso accade, oggetto di appropriazione da parte dei proprietari delle piattaforme, con l'obiettivo di ristabilire un'equa distribuzione del valore prodotto, prevenendo le forme di appropriazione che hanno impedito finora ai commoners di trarre i frutti della propria attività».

¹¹¹ V. parere CESE 21-22.1.2014, § 5.2.i, terzo trattino: «Il movimento cooperativo può diventare il principale alleato del consumo collaborativo o partecipativo, poiché le due sfere condividono principi e valori. Per questo, il movimento cooperativo può rafforzare le iniziative, sia in modo attivo che reattivo, ospitando nel proprio tessuto le reti di consumo collaborativo o partecipativo che risultino funzionali ai rispettivi obiettivi».

¹¹² Secondo la comunicazione 2016/356, le transazioni sulle piattaforme collaborative possono essere come non essere a scopo di lucro (pag. 3); anche il parere del Comitato delle regioni 4 dicembre 2015, § 1.v, sottolinea che l'economia della condivisione può essere organizzata secondo modelli incentrati tanto su logiche di mercato quanto su logiche sociali; ma v. G. SMORTO, *Le regole del gioco del "platform cooperativism"*, in *Impresa sociale*, 2016, 8, 16 ss., che denuncia la mancanza di regole, a tutto vantaggio delle piattaforme profit, senza però indicare linee di tendenza sul quadro giuridico da disegnare.

¹¹³ P. VENTURI – F. ZANDONAI, *Ibridi organizzativi. L'innovazione sociale generata dal gruppo cooperativo CGM*, Il Mulino, Bologna, 2014, 17 ss.

¹¹⁴ G. SMORTO, (nt. 3), 26.

ANCHE I CODICI DI COMMERCIO PASSANO*

JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU**

SOMMARIO: 1. – Il diritto commerciale prima dei codici di commercio. – 2. L'era dei codici di commercio. – 3. Tendenze nella direzione dell'unificazione del diritto privato. – 4. Codici commerciali e decodificazione. – 5. Tra l'unificazione del diritto privato e la decodificazione: spazio per la (ri)codificazione commerciale? – 6. Per altre conversazioni.

1. *Il diritto commerciale prima dei codici di commercio*

Il diritto commerciale per molti secoli si è formato e sviluppato senza codificazioni legali generali.

In realtà, un diritto commerciale in senso stretto, come corpo o sistema normativo (sostanzialmente) autonomo, “speciale” in relazione al diritto “comune”, regolatore dell'attività commerciale, è nato nel secolo XII (ed è cresciuto nei secoli successivi), dapprima in città italiane, poi in varie regioni della Catalogna, della Francia, ecc. La paternità di tale diritto è da ascrivere alla borghesia commerciale e finanziaria, che non ebbe la necessità di una intermediazione da parte del potere politico, né di leggi speciali da questo emanate¹.

In quella epoca medioevale, i (grandi) mercanti e le loro corporazioni forgiarono e/o svilupparono regole, istituti e principi giuridici innovatori come la libertà di forma dei contratti commerciali, il rafforzamento del credito commerciale (con accento posto sull'istituto del fallimento), gli ausiliari di commercio (amministratori, cassieri, agenti, commissari), vari istituti di diritto della navigazione, i segni distintivi del commercio (ditta, nome, insegna di stabilimento commerciale), le scritture contabili commerciali, le lettere di cambio, le assicurazioni (principalmente marittime), le società in accomandita e in nome collettivo.

Nell'epoca moderna, nonostante la statalizzazione/nazionalizzazione del diritto commerciale, questo ha continuato a svilupparsi – si ricordino le compagnie coloniali privilegiate del Seicento e del Settecento, archetipi delle società per azioni odierne – prescindendo dalla codificazione legale. Con l'eccezione, forse, delle *ordonnances* di

* Originale in lingua portoghese. Traduzione di Alessio Bartolacelli.

** Professore ordinario della Facoltà di diritto dell'Università di Coimbra. Indirizzo email: jabreu@fd.uc.pt; Il testo costituisce una versione, con l'aggiunta di poche note, dell'intervento dell'autore al colloquio di diritto lusobrasiliano «Perspectivas de Evolução do Direito Comercial, em Portugal e no Brasil», organizzato dalla Pontificia Universidade Católica do Rio Grande do Sul e dalla Faculdade de Direito della Universidade de Lisboa, e tenutosi presso quest'ultima il 3 e 4 marzo 2015.

¹ Cfr., con indicazioni bibliografiche (e con particolare riferimento alle opere di L. Goldschmidt, T. Ascarelli e F. Galgano), J.M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*¹⁰, vol. I, Coimbra, Almedina, 2016, 31 s.

commercio (1673) e della marina (1681) di Colbert, primo complesso normativo generale in materia commerciale.

2. *L'era dei codici di commercio*

Il secolo XIX è l'epoca dei codici. Ma ancora dei codici di commercio.

Senza uscire d'Europa, vari Paesi hanno in quel periodo avuto due codici di commercio (e un codice civile): ad esempio, Spagna (1829, 1885), Portogallo (1833, 1888), Germania (1861, 1897), Italia (1865, 1882). Già qui si verifica il fenomeno del *passaggio, o esaurimento, dei codici commerciali*. Si tratta tuttavia di *passaggio di testimone*, di scomparsa di un codice perché il successivo prenda il suo posto.

Il primo di tali codici fu quello francese del 1807. Dovendo molto alle *ordonnances* di Colbert, era il codice della borghesia commerciale e finanziaria, ma già anche della nascente borghesia industriale. Il diritto commerciale si consolidava allora come forza centripeta: attraeva i settori di attività economica più dinamici e progressisti, insoddisfatti del conservatorismo immobilista ed immobiliare dei codici civili.

Si noti, tuttavia, che il codice francese con conteneva la disciplina generale dei contratti e delle obbligazioni commerciali e regolava specificamente pochissimi contratti commerciali. Ciò proprio perché la disciplina contrattuale era già contenuta nel codice civile. La qualifica degli atti e dei contratti (in generale) come commerciali compariva nel codice del 1807 principalmente per determinare chi era il commerciante, titolare di uno statuto specifico. Il raddoppiamento normativo dei sistemi delle obbligazioni e dei contratti (uno civile, l'altro commerciale) è più evidente in altri Paesi, anche dopo la codificazione civile².

Grandi capitoli dei codici di commercio ottocenteschi erano, in particolare, lo *statuto del commerciante*, gli *atti e contratti di commercio* (ivi inclusi le lettere di cambio, cambiali e assegni, e le società commerciali), i *fallimenti* ed il *commercio marittimo*.

3. *Tendenze nella direzione dell'unificazione del diritto privato*

Durante il secolo XX e l'attuale si è andato assistendo alla “*generalizzazione*” o “*comunizzazione*” di *istituti* tradizionalmente giuridico-commerciali ed originariamente utilizzati solamente da o per commercianti o per il commercio. Si pensi, ad esempio, alle lettere di cambio (utilizzabili da non commercianti e per operazioni non commerciali), alle società (i tipi delle società commerciali possono essere adottati per l'esercizio di attività non commerciali), alle assicurazioni (utilizzabili anche in relazione a cose e persone al di fuori dell'ambito commerciale), al fallimento o all'insolvenza (in diversi Paesi ha cessato di essere

² V. F. GALGANO, *Storia del diritto commerciale*², Bologna, Il Mulino, 1980, 83 s.

un istituto esclusivo dei commercianti), ai segni distintivi del commercio (ditte, loghi, marchi utilizzabili anche da non commercianti, compresi non imprenditori), alle scritture contabili cosiddette commerciali (estese, anche grazie al diritto tributario, a non commercianti), al cosiddetto registro commerciale (in cui si dà ugualmente pubblicità anche a fatti riguardanti non commercianti), agli interessi “commerciali” (applicabili anche a crediti di cui siano titolari “imprese” non commerciali).

La tendenza all’unificazione si verifica allo stesso modo nel *diritto dei contratti*. In realtà, la maggior parte della disciplina applicabile ai contratti commerciali (disciplinati o meno dal codice di commercio) è di diritto comune: si applica loro ampiamente il regime generale dei negozi giuridici, delle obbligazioni e dei contratti; buona parte delle norme specifiche dei diversi tipi contrattuali civili è ugualmente applicabile agli omologhi contratti commerciali. Inoltre, vi sono contratti regolamentati nella sola legge commerciale, senza che si dia luogo, pertanto, ad una contrapposizione tra regime comune e speciale. E tra i contratti con regolamentazione specifica tanto nella legge civile come in quella commerciale le divergenze sono via via venute diminuendo. Riprendo qui le conclusioni che esposi in altra occasione, come manifesto contro la “riaffermazione” dell’autonomia del diritto commerciale come diritto dei contratti commerciali come “contratti d’impresa”³: “(a) la borghesia commerciale e finanziaria, prima, e industriale, poi (classe un tempo rivoluzionaria...) creò principi e regole speciali dei contratti (commerciali) a fronte di quelli di diritto “comune”, quando le furono necessari; (b) tali principi e regole si diffusero negli ambiti del diritto civile dei contratti patrimoniali, divennero largamente comuni (“commercializzazione” del diritto privato); (c) i principi e le regole speciali dei recenti contratti di consumo pure iniziano a divenire comuni (secondo una, diciamo, “consumatorizzazione” del diritto privato). Discende(rà) da questi movimenti [(b) e (c)] l’armonizzazione (e una considerevole unificazione) del diritto privato dei contratti”⁴ E in nota aggiunsi: “Senza volere estinguere le esistenti specialità e complessità, in luogo delle categorie contratti civili, contratti commerciali, contratti di consumo, ecc..., si muova verso la categoria dei contratti privati (o di diritto privato) – in contrapposizione ai contratti pubblici (o di diritto pubblico)...”. Si potrà tuttavia obiettare: la legislazione commerciale tuttora conserva un regime speciale, comune per gli atti di commercio in generale, inclusi pertanto i contratti. Tuttavia, questo regime è di dimensione ridotta e poco rilevante e nel tempo si sta viepiù restringendo⁵; e l’eventuale manutenzione dello stesso non necessita di codici o leggi commerciali. Perseverare, dunque, nella regolamentazione, nell’investigazione e nell’insegnamento separati di contratti civili e contratti commerciali equivale a mantenere ed accrescere vari costi: costi di comprensione e di accesso alle fonti per quanti ad esse si devono abbeverare per lavoro – talvolta costi di esoterismo –, costi nell’applicazione

³ J.M. COUTINHO DE ABREU, *Sobre a (não) reautonomização do direito comercial*, in *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2011, 21-22, o ID., (nt. 1), 48 s.

⁴ Si v. anche, in certa misura nel medesimo senso, F. DENOZZA, *Sulle tracce di una vecchia talpa: il diritto commerciale nel sistema neoliberale*, in questa *Rivista*, 2015, n. 3, 13 s., 15 s., e M. MAUGERI, *Diritto civile e diritto commerciale: l’unità del diritto privato oggi*, *ivi*, 13 s.

⁵ V. il mio *Curso*, (nt. 1), 67 s.

(giudiziale o meno) del diritto, costi nella sistematizzazione e nella didattica della conoscenza.

Discende da tutto ciò che anche quelli che sono chiamati *principi* (tradizionali) del diritto commerciale sono stati via via integrati nel diritto civile – principi come quelli del rafforzamento del credito, della protezione dell'affidamento, della celerità nelle operazioni negoziali e della certezza nelle transazioni⁶.

Tutta questa comunizzazione-commercializzazione nel diritto privato patrimoniale, che procede fianco a fianco con lo sviluppo del capitalismo e dei suoi strati dominanti, rappresenta, sia detto tra parentesi, in maniera simultanea e paradossale il trionfo del diritto commerciale (imponendo le sue regole e i suoi principi al diritto civile) e, se non la sua “morte sostanziale” (confermabile se scomparisse tutto o parte essenziale del diritto speciale dei commercianti e delle rispettive attività professionali), perlomeno una ritirata formale, meritevole di menzione, da territori che da molto tempo si era conquistati.

Non stupisce, pertanto, che anche l'*unificazione formale o legislativa* del diritto privato si stia realizzando. Per citare solo alcuni paesi di tradizione codificatrice che rimossero il raddoppiamento dei grandi codici di diritto privato: Svizzera (Codice delle obbligazioni del 1907 – include la disciplina delle società), Italia (Codice civile del 1942), Olanda (Codice civile del 1992), Brasile (Codice civile del 2002), Argentina (Codice civile e commerciale del 2014)⁷.

Abbiamo qui esempi di *transito totale di codici commerciali* – scomparirono perché si desse luogo a codici unitari di diritto privato (nonostante siano generalmente denominati “civili”).

4. *Codici commerciali e decodificazione*

Fenomeno degno di nota in molti paesi con codici commerciali è stata la decodificazione – l'uscita da tali codici di diversi ed importanti capitoli. Decodificazione coerente con la segnalata generalizzazione o comunizzazione del diritto commerciale, la crescente complessità e lo sviluppo di diversi settori normativi (sulle orme dello sviluppo dei corrispondenti settori dell'attività economica) e, talvolta, la regolamentazione internazionale.

I capitoli che escono dai codici commerciali vanno formando nuovi codici o leggi speciali di maggiori dimensioni ed aggiornati, gli uni e le altre andando a costituire microsistemi con oggetto specifico e propri principi⁸. Il macrosistema del diritto

⁶ Cfr. J.M. COUTINHO DE ABREU, (nt. 1), 48-49.

⁷ Negli Stati Uniti d'America, lo *Uniform Commercial Code*, pur essendo un “codice” (senza natura normativa) delle obbligazioni e dei contratti “commerciali”, è un codice unitario, che non si contrappone a legislazioni o codici civili delle obbligazioni e dei contratti dei diversi Stati (ciononostante, quel codice presenta specialità di regime per i casi in cui una o entrambe le parti nelle transazioni siano “commercianti” – ma pure i codici unitari riferiti nel testo operano parallele distinzioni –).

⁸ V., in generale, N. IRTI, «L'età della decodificazione» vent'anni dopo, in *Diritto e società*, 1999, 193 s.

commerciale appare allora come *forza centrifuga* e frammentatrice. E i microsistemi perdono i vecchi referenti (commercianti, atti di commercio) o li rendono insignificanti.

Illustriamo brevemente il fenomeno nell'esperienza portoghese. Varie materie che si trovavano nel *Código Comercial* sono oggi in codici autonomi: *Código das Sociedades Comerciais*, *Código dos Valores Mobiliários*, *Código do Registo Comercial*, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas*. E in leggi speciali: ad esempio dei titoli di credito, delle cambiali e degli assegni, delle assicurazioni, del commercio marittimo, delle ditte e denominazioni, delle scritture contabile. Dei 749 articoli che il *Código Comercial* aveva quando venne alla luce, ne residuano 222 (molti dei quali non nella formulazione originale)⁹.

L'esperienza portoghese è parallela a quella di altri paesi. Si intende pertanto la sopravvivenza a varie latitudini, nel XXI secolo, di codici commerciali ottocenteschi: sopravvivono, ma scheletrici, *quasi in transito*, giacché la regolamentazione delle attività economiche più dinamiche che in essi era accolta è emigrata verso altri lidi e lì ha prosperato – senza una volontà di visitare nuovamente la vecchia casa, ma anche senza la necessità di demolirla.

5. Tra l'unificazione del diritto privato e la decodificazione: spazio per la (ri)codificazione commerciale?

Per il materiale giuridico che è o sta per essere *sostanzialmente unificato*, ma continua duplicato in codici o leggi commerciali e in codici o leggi civili, sembra auspicabile la *concentrazione in questi ultimi*. Ricordo a tale proposito le materie del diritto delle obbligazioni e dei contratti.

D'altra parte, il fenomeno della *decodificazione commerciale* è venuto per restare. *La coerenza problematico-sistematica dell'oggetto e delle soluzioni supporta l'autonomizzazione formale* (in codici e leggi specifici), per esempio, del diritto delle società, del diritto della navigazione marittima e aerea, del diritto dell'insolvenza (con dimensioni sostanziali e processuali), del diritto dei valori mobiliari e degli strumenti finanziari, della banca e delle assicurazioni (questi tre tutti con una importante dimensione "istituzionale" di supervisione e regolamentazione), del diritto delle scritture contabili.

La *stessa coerenza* giustifica l'autonomia legislativa di rami giuridici come il diritto della (cosiddetta) proprietà industriale e il diritto della difesa della concorrenza, entrambi di norma integrati nel diritto commerciale o ad esso associati – nonostante siano applicabili sia a commercianti che a non commercianti, imprenditori e non imprenditori (e a ciò non osta

⁹ E alcuni articoli, nonostante non siano stati esplicitamente abrogati, tuttavia non sopravvivono: si pensi, ad esempio, a diverse norme relative a "gerenti, ausiliari e cassieri".

la consacrazione del vocabolo “impresa” – in senso soggettivo – per designare i destinatari della disciplina della concorrenza¹⁰).

Di conseguenza, ciò che eventualmente residui, tra la tendenza per l'unificazione del diritto privato e la decodificazione commerciale (ad esempio, lo statuto dell'imprenditore commerciale individuale e la disciplina di diritti e negozi sull'azienda), pare molto poco per alimentare un nuovo codice commerciale – si ricordi nuovamente il codice civile italiano, che giustamente ha visto l'integrazione di tali materie.

Tuttavia, in tempi recenti si sono verificate alcune esperienze e proposte di (ri)codificazione commerciale (o qualcosa di simile).

Nel 2000 è stato approvato il *Code de Commerce* francese. Si tratta tuttavia, essenzialmente, di un codice di compilazione/concentrazione in un solo testo di legislazione extravagante – molta che già aveva sostituito parti del codice del 1807¹¹, altra che veniva ad essere considerata come commerciale, nonostante fosse applicabile anche a soggetti non qualificabili come commercianti e ad atti giuridici non specifici del commercio.

Lo *Unternehmensgesetzbuch* (Codice delle imprese) austriaco del 2005 ha il merito di non definirsi codice “commerciale” o “di commercio”, denominazioni da molto tempo distanti dagli omonimi del linguaggio corrente e dell'economia per esprimere l'ambito materiale dei vecchi codici, obbligando per questo ad un ulteriore contorsionismo proprio dei giuristi: quando discorriamo di “commercio”, discorriamo di “commercio in senso giuridico”... Lo *Unternehmensgesetzbuch* si focalizza sulle imprese, non solamente quelle tradizionalmente intese come commerciali, anche nelle restanti. Per il resto, adotta una struttura simile a quella del precedente *Handelsgesetzbuch*¹².

Nel 2013, la *Sección de Derecho Mercantil* della *Comisión General de Codificación* spagnola ha concluso un (esteso) progetto preliminare (*anteproyecto*) di *Código Mercantil*. Questa proposta ha un dichiarato proposito politico-giuridico. Effettivamente, la *Constitución* del 1978 garantisce l'unità del mercato interno spagnolo e attribuisce a tale fine allo Stato la competenza esclusiva in materia di “legislación mercantil”; le “Comunidades Autónomas” hanno alcune competenze in materia di legislazione civile. Per prevenire e/o impedire eventuali incursioni autonomistiche legislativo-civili (soprattutto in materia di diritto delle obbligazioni e dei contratti) che turbino quella unità del mercato interno, il potere politico ha promosso la predisposizione di un codice commerciale. Codice che, per raggiungere quell'obiettivo, presenta ambiti applicativi notevolmente ampi. Nell'ambito soggettivo si

¹⁰ Cfr. J.M. COUTINHO DE ABREU, in *Lei da Concorrência – Comentário Conimbricense* (coordinato da M. Lopes Porto, J.L. da Cruz Vilaça, C. Cunha, M. Gorjão-Henriques, G. Anastácio), Coimbra, Almedina, 2013, 34 s.

¹¹ Nel 2000, solo 150 articoli del vecchio codice erano ancora esistenti, e meno di 30 nella formulazione originaria: J. MONÉGER, *De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au Code de Commerce français de septembre 2000: réflexion sur l'aptitude du droit économique et commercial à la codification*, in *Revue Internationale de Droit Économique*, 2004, 185.

¹² Titoli principali, o capitoli dello UGB: disposizioni generali (concetti di impresa e impresario, registri, ditte, trasferimento dell'impresa, ecc.); società; scritture contabili; negozi giuridici legati alle imprese (disposizioni generali e mezza dozzina di contratti); commercio marittimo.

includono gli imprenditori (comprendendo tanto quelli che sono secondo il diritto vigente imprenditori commerciali, quanto quelli che non lo sono), i liberi professionisti e ancora (ma non ultimi) gli scienziati e gli artisti che producano per il mercato. Quanto all'ambito oggettivo, sono considerati commerciali gli atti e i contratti in cui intervengano professionalmente quei soggetti, gli atti e i contratti che, in ragione dell'oggetto o del mercato in cui sono celebrati, il codice qualifica come commerciali, e gli atti di concorrenza nel mercato¹³.

Più sorprendente è il progetto di legge per un nuovo codice commerciale brasiliano. Sorprendente, ai miei occhi, giacché si propone di tornare a trasferire in un nuovo codice materie che erano state traslate nel codice civile (in buona misura) unitario del 2002. Sarà sufficiente riportare qui la previsione di cui all'art. 1 del progetto¹⁴: “Questo codice disciplina, nell'ambito del diritto privato, l'organizzazione e lo sfruttamento dell'impresa e le materie connesse, incluso il diritto societario, il diritto contrattuale d'impresa, il diritto cambiario, il diritto del commercio agricolo, il diritto commerciale marittimo e il diritto processuale d'impresa”¹⁵.

6. Per altre conversazioni

Quando finisce un codice di commercio, non finisce il diritto commerciale.

Persa l'autonomia formale o legislativa, non si perde, perlomeno, l'*autonomia didattica* e di ricerca di questo diritto – che si continui a definirlo come diritto commerciale o passi ad

¹³ Per la presentazione generale dell'*Anteproyecto*, v. ad esempio A. BERCOVITZ, *Acerca del nuevo código mercantil*, in *Estudios de derecho mercantil – Libro homenaje al Prof. Dr. Dr.h.c. José Antonio Gomez Segade*, Madrid, Marcial Pons, 2013, 29 ss., M. OLIVENCIA, *El título preliminar de la propuesta de código mercantil*, in *Revista de Derecho Mercantil*, 2013, n. 290, 11 s. (entrambi gli autori, paladini del diritto commerciale come diritto del mercato e membri della commissione che ha elaborato il progetto preliminare, con discorsi molto favorevoli alla proposta di codice), L. VELASCO SAN PEDRO, *La propuesta de nuevo código mercantil en España*, in *Boletim de Ciências Económicas, vol. LVII – Homenagem ao Prof. Doutor António José Avelãs Nunes*, Coimbra, 2014, 3389 s., e J.M. GONDRA, *La deconstrucción del concepto del derecho mercantil em aras de la unidad de mercado*, in *Revista de Derecho Mercantil*, 2013, n. 290, 27 s. (con riflessioni critiche). Pare tuttavia che il progetto preliminare con verrà approvato come testo di legge.

¹⁴ Nella versione del progetto di legge del Senato, n. 487 del 2013.

¹⁵ E ancora si ponga mente, già non su di un piano nazionale, all'idea di un codice commerciale per l'Unione Europea recentemente presentata da M. LEHMANN, *Braucht Europa ein Handelsgesetzbuch?*, in *ZHR (Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht)*, 2017, 9-42. Tale codice potrebbe essere strutturato in quattro parti (35-42): 1 – Diritto dell'organizzazione (*Organisationsrecht*): a) Registro commerciale; b) Diritto contabile (*Bilanzrecht*); c) Rappresentanti ed ausiliari di commercio (*Handelsvertreter und-gehilfen*); d) Diritto delle società (quantomeno le forme societarie comunitarie/europee). 2 – Regole del mercato: a) diritto dei negozi giuridici (in particolare diritto dei contratti); b) diritto delle imprese; c) diritto della concorrenza; d) diritto della proprietà industriale (*Immaterialgüterrecht und Gewerblicher Rechtsschutz*). 3 – Infrastruttura: a) Operazioni di pagamento (*Zahlungsverkehr*); b) trasferimento di strumenti finanziari; c) garanzie del credito. 4 – Diritto dell'uscita dal mercato (o dell'insolvenza).

essere designato diritto (privato) del(dei) mercato (mercati) o, come preferisco, diritto delle imprese¹⁶.

Pur potendosi *discorrere sulla autonomia sostanziale* del diritto commerciale (o delle imprese, ecc...)¹⁷, per mancanza di un criterio unitario di delimitazione o di un nucleo materiale di riferimento (senza una stella, i vari pianeti normativi hanno la medesima luce), i commercialisti (o gli imprenditoriali, ecc...) possono trovare molto nei fondamenti storici del diritto dei settori economico-imprenditoriali; partendo da là, hanno molto per presentare, relazionare, confrontare, selezionare e *pensare globalmente* la nebulosa giuridico-commerciale (o giuridico-imprenditoriale, ecc...)¹⁸.

Ma si tratta di questioni per altre conversazioni.

¹⁶ Cfr. J.M. COUTINHO DE ABREU, *Da empresarialidade – As empresas no direito*, Coimbra, Almedina, 1996 (rist. 1999), 306, e ID., (nt. 1), 46, 54.

¹⁷ Sulla questione, in Italia, v. M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, in questa *Rivista*, 2015, n. 3, 34 s.

¹⁸ Si v. sul punto M. LIBERTINI, (nt. 17), 45: “pur riconoscendo la necessità degli specialismi, occorre reagire al pericolo di una frammentazione definitiva della cultura giuridica: il diritto contemporaneo deve mirare alla coerenza nel rispetto di principi e valori, e ciò richiede che le analisi specialistiche possano essere vagliate alla luce di principi generali”.