

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2020

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Il diritto del «Rilancio». Debito, equity e beni comuni

SOMMARIO: 1. Impresa e contratto: dalla crisi dei «contratti della domanda» al contagio dei «contratti del debito» – 2. Emergenza, contratto e impresa – 3. Giù la mascher(in)a: debito o equity? – 4. Il corrispettivo dell'investimento in equity anche a favore di chi verrà.

1. Impresa e contratto: dalla crisi dei «contratti della domanda» al contagio dei «contratti del debito»

Il contratto è centrale per l'impresa e l'impresa è al centro di una intersezione di *contratti*¹.

Difatti, dopo aver scelto se produrre internamente, in tutto in parte, un proprio prodotto, ovvero acquistarlo sul mercato, l'impresa dà comunque origine a relazioni *contrattuali* e si attegga da fulcro di un web di *contratti*, costituendone l'intersezione.

Queste affermazioni sintetizzano le due più note teorie dell'impresa e del suo esercizio in forma societaria elaborate dagli economisti.

Se infatti la prima allude al saggio *the Nature of the Firm*², di Ronald Coase, i cui principi sono stati ripresi in chiave critica da Alchian e Demsetz³, la seconda si riferisce a Jensen e Meckling⁴, nonché, successivamente ad Easterbrook e Fishel, i cui altrettanto celebri lavori hanno sensibilmente influenzato il diritto societario statunitense⁵.

Tutte le succitate relazioni *contrattuali* hanno innanzitutto connotati economici. Quindi, alcune di esse assumo una veste giuridica e, tra

¹ Scritti in corsivo ed in intesi in senso economico.

² R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, 4 *Economica* (n.s.) 386 (1937), ristampato come R.H. COASE, *The Firm, the Market and the Law*, 33 *Economica* (1988).

³ A. ALCHIAN - H. DEMSETZ, *Production, Information and Economic Organization*, 62 *Am. Econ. Rev.* 777 (1972).

⁴ M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J Fin. Econ.*, 305, 310 (1976).

⁵ F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Structure of Corporate Law*, London, 1991. Nella letteratura italiana, C. MARCHETTI, *La "nexus of contracts theory". Teorie e visioni del diritto societario*, Milano, 2000, 16.

queste, si trovano quelle che, sempre in senso giuridico, integrano gli elementi essenziali del contratto.

Entrando, seppur brevemente, più nel dettaglio, secondo Coase, l'attività d'impresa si fonda in parte sull'imposizione gerarchica, che governa le attività interne, e in parte sugli scambi volontari, che regolano le attività esterne. Pertanto, l'imprenditore si trova davanti a questo *trade-off*, già accennato in apertura del lavoro, che risolverà per effetto di un'analisi costi-benefici associati a ciascuna scelta da effettuare, e dunque, in base ai costi transattivi che una o l'altra comporta⁶.

Prendendo le mosse, in chiave critica, dall'insegnamento coasiano, Alchian e Demsetz hanno proposto una visione contrattuale dell'impresa⁷, osservando come essa sia comunque fondata su scambi volontari, i quali possono avvenire al suo interno o sul mercato, ma pur sempre nell'ambito di una *relazione contrattuale* (ora con gli addetti alla produzione, ora con i fornitori).

La visione dell'impresa di Alchian e Demsetz, dunque, può essere ricostruita come un agglomerato di *relazioni contrattuali* al cui centro si colloca l'imprenditore, il quale è titolare di un *residual claim* – cioè di un diritto su ciò che resta dopo che si siano soddisfatti tutti i creditori dell'impresa stessa – liberamente alienabile sul mercato. Grazie a tale diritto, egli è parte di tutti i contratti, monitora i partecipanti alla produzione ed è in grado di variarne la composizione⁸.

A questa lettura delle organizzazioni imprenditoriali si sono a loro volta ispirati Jensen e Meckling, i quali, focalizzando il proprio modello sulla *public company* statunitense, hanno sottratto alla rete di *contratti*

⁶ T. ULEN, *The Coasean Firm in Law and Economics*, 18 J. Corp. L. 308, 301 (1993). In particolare La decisione se produrre all'interno esercitando il comando gerarchico ovvero rivolgersi al mercato, per acquistare parti del bene da prodursi, è guidata dall'analisi costi-benefici, nel senso che si deciderà se produrre o acquistare sul mercato a seconda dei costi che l'una o l'altra attività comporta. Da ciò conseguono due osservazioni. La prima vuole che l'impresa sia costituita per ridurre i costi transattivi presenti sul mercato. La seconda, invece, chiarisce come la presenza di detti costi sia indice della decisione di porre in essere alcune attività all'interno dell'impresa e altre fuori. Come noto, il raggiungimento di un livello critico dei costi transattivi è relativo e varia da attore ad attore. Pertanto, la medesima attività sarà per alcune imprese oggetto di una soluzione interna e per altre reperita sul mercato.

⁷ A. ALCHIAN - H. DEMSETZ, *op. cit.*

⁸ T. ULEN, *op. cit.*, 311.

la centralità dell'imprenditore, per osservare come la stessa impresa sia costituita da un *nexus of contracts*⁹, incrocio, intersezione, *web*, fitta rete di *rapporti contrattuali* (sempre intesi in senso economico)¹⁰.

La *public company* è così composta da un team di persone – clienti, fornitori, soci, managers, impiegati e terzi – che si riuniscono per massimizzare il loro sforzo, nel lungo o nel breve periodo, finalizzato all'ottenimento di una produzione più efficiente, ed il cui numero aumenterà fino a quando i costi da sopportare per l'organizzazione della produzione non eccederanno i costi per acquisire sul mercato quanto realizzato fino ad allora nell'ambito della società.

I partecipanti al *team* della *public company* sono tra loro connessi per tramite di *standard-forms contracts*, tutti racchiusi dalla finzione della *corporation*, che si atteggia da nodo centrale attraverso cui tutte queste *relazioni contrattuali* sono mediate¹¹.

⁹ M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, cit., 310. La teoria è stata ripresa da F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit., ed ha suscitato diverse critiche. Per un panorama sulla letteratura favorevole e contraria alla concezione della società quale *nexus of contracts* si veda *Symposium, Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev., 1935 (1989) e, in particolare, i contributi di L. BEBCHUK, *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, ivi, 1395; L.A. KORNHAUSER, *The Nexus of Contracts Approach to Corporations: A Comment on Easterbrook and Fischel*, ivi, 1449; M.A. EISENBERG, *The Structure of Corporation Law*, ivi, 1461, J.N. GORDON, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 1549. Si vedano, inoltre, L.A. BEBCHUK, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law*, 102 Harv. L. Rev. 1820 (1989); I. AYRES, *The Possibility of Inefficient Corporate Contract*, 60 U. Cin. L. Rev. 387 (1991) e W.W. BRATTON, *The "Nexus of Contracts" Corporation: a Critical Appraisal*, 74 Cornell L. Rev. 407 (1989).

¹⁰ A scanso di equivoci occorre nuovamente puntualizzare che non si tratta di contratti intesi nel senso giuridico della parola, vincolanti e coercibili innanzi a una corte, bensì di relazioni economiche, cfr. S. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, 2002, 29-30, «the name "Nexus of Contracts", by the way, is somewhat unfortunate. For lawyers, the terms carries with it all of the baggage learned in Contract class, at the first year of law school. Among that baggage are two particularly problematic features. First, the focus on legal notions such as consideration and mutuality. Second, the paradigm seem to be transactions on spot markets that are thick and relatively untroubled by asymmetric information. Neither of which has much to do with the internal governance of corporation».

¹¹ T. ULEN, *op. cit.*, 320-323

La più importante di esse è quella che sussiste tra azionisti e managers¹², cioè quella imperniata sulla separazione della proprietà (*ownership*) dal potere di controllo sulla stessa (*control*), o, meglio, sulla separazione della sopportazione del rischio (*risk bearing*) dalla gestione (*management*). Tale dissociazione determina dei costi d'agenzia (i c.d. *agency costs*) e, dunque, una relazione di *principal and agent*, che perdurerà sino a quando gli stessi costi siano inferiori ai benefici derivanti dalla medesima relazione. Nel suo ambito, l'azione leale e diligente di un soggetto (*agent*) – nel caso delle società, i manager – influisce sulla funzione di utilità dell'altro (*principal*) – nel caso delle società gli azionisti – derivando dall'attività del primo benefici o danni in capo al secondo¹³. L'*agent*, per il mero fatto di

¹² Una volta ridimensionata la centralità del ruolo dell'imprenditore, gli Autori hanno dovuto necessariamente porsi il problema del controllo e del monitoraggio. Infatti, secondo i due economisti, non è sufficiente allocare agli azionisti, proprietari della società, tutti i *residual claims*, per incentivarli ad esercitare concreta attività di direzione e controllo. Essi sono consapevoli di non poter singolarmente incidere sui problemi gestionali, sicché ognuno «terrà un razionale atteggiamento passivo». Tale convinzione risulterà rafforzata dalla considerazione secondo cui lo sforzo di colui che si occupi della gestione porterebbe un vantaggio, senza costo alcuno, a chi invece se ne disinteressa. Da qui la necessità di delegare ad un collegio di managers (C. MARCHETTI, *La "nexus of contracts theory". Teorie e visioni del diritto societario*, cit., 13).

¹³ E' molto chiaro, sul tema, l'approccio di E.A. POSNER, *Agency Models in Law and Economics*, in J.M. OLIN, *Law and Economics Working Papers*, University of Chicago Law School, Paper no. 79, The Coase Lecture, Winter 2000, 12 pp. La letteratura economica e di analisi economica del diritto che si è occupata di *agency costs* è significativamente vasta. Tra i molti, si vedano F.H. EASTERBROOK - D.R. FISCHER, *Close Corporation and Agency Costs*, 38 *Stan. Law Rev* 371 (1986); S. SHAVELL, *Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship*, in 93 *Bell Jour. of Economics* 541 (1979); G. BAMBERG - K. SPREMANN, *Agency Theory, Information and Incentives*, Berlin, 1987; S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, 63 *Economic American Rev.* 134 (1973); J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principals and Agents: The Structure of Business*, Boston, 1985; M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 *Jour. of Financial Economics* 305 (1976); S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of Principal and Agent Problem* in 51 *Econometrica* 7 (1983); M.C. SCOTT, *Agency Costs and Corporate Governance* (voce), in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, London-New York, 1998, 26; F. GJESDAL, *Information and Incentives: The Agency Information Problem*, 49 *Rev. of Economics Studies* 373 (1982); D. LAFFONT - J.J. MARTIMOR, *The Theory of Incentives. The Principal-Agent Model*, Princeton, 2002;

essere stato delegato, avrà accesso ad informazioni che il *principal* non conosce (c.d. *hidden information* o *adverse selection*)¹⁴ e, per contro, al *principal* risulterà impossibile, non possedendo le conoscenze necessarie, monitorare e valutare la condotta dell'*agent* (c.d. *hidden action* o *moral hazard*)¹⁵.

nella letteratura giuridica italiana, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, 607.

⁽¹⁴⁾ K.J. ARROW, *The Economics of Agency*, in J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The Structure of Business*, cit. 40; R. COOTER, *On Allocative Distortion in Problems of Self-Selection*, 15 *The RAND Journ. of Economics* 568 (1984); F. GJESDAL, *Information and Incentives: The agency Information Problem*, cit., 373; S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of principal and Agent Problem*, cit., 7; D.M. KREPS, *A Course in Microeconomic Theory*, Princeton, 1990, 578; M. HARRIS - A. RAVIV, *Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information*, 20 *Jour. of Economic Theory* 231 (1979); S.A. ROSS *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, cit. 134; S. SHAVELL, *op. cit.*, 55; nella letteratura italiana di analisi economica del diritto, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, cit., 620.

⁽¹⁵⁾ K.J. ARROW, *Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care*, 53 *Am. Economic Rev.* (1963) 91; K.J. ARROW, *The Economics of Agency*, in J.W. PRATT-R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The Structure of Business*, cit. 37; B. HOLBSTRÖM, *Moral Hazard and Observability*, 10 *Bell Journ. of Economics* 74 (1979); B. HOLVSTRÖM, *Moral Hazard in Teams*, 13 *Bell Journ. of Economics* 324 (1982); E. HELPMAN - D. LAFFONT, *On Moral Hazard in General Equilibrium Theory*, 10 *Jour. of Economic Theory* 8 (1975); R. GUESNERIE - D. LAFFONT, *A Complete Solution to a Class of Principal-Agent Problems with an Application to the Control of a Self-Managed Firm*, 25 *Journ. Of Public Economics* 3 (1984); D.M. KREPS, *op. loc. cit.*; M. PAULY, *The Economics of Moral Hazard*, 88 *Quarterly Jour. of Economics* 44 (1968); M. PAULY, *Overinsurance and Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and and Adverse Selection*, 88 *Quarterly Jour. of Economics* 62 (1974); R.J. ZECKHAUSER, *Medical Insurance: A Case Study of the Trade-Off Between Risk Spreading and Appropriate Incentives*, 2 *Journ. of Economics Theory* 10 (1970); S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency, The Principal's Problem*, cit., 134; J.A. MIRLEES, *The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior: part I*, Oxford, 1965; M. ROTHSHILD - J. STIGLITZ, *Equilibrium in Competitive Insurance Markets*, 90 *Quarterly Jour. of Economics* 541 (1976); S. SHAVELL, *On Moral Hazard and Insurance*, 93 *Quarterly Jour. of Economics* 541 (1979); S.J. GROSSMANN - O.D. HART, *An Analysis of Principal and Agent Problem*, cit., 7; J.W. PRATT - R.J. ZECKHAUSER, ed., *Principal and Agent, The structure of Business*, cit., 5; nella letteratura italiana di analisi economica del diritto, cfr. F. SARTORI, *La teoria economica dell'agency e il diritto: prime riflessioni*, cit., 2001, 615.

Se, da un lato, da queste interpretazioni (gius)economiche di impresa e società si evince chiaramente come non tutte le *relazioni contrattuali* abbiano veste giuridica o possano essere incorniciate nell'ambito dell'articolo 1321 c.c. (come quella tra soci e amministratori), dall'altro è abbastanza agevole individuare tra tali rapporti quelli riconducibili al diritto dei contratti.

Di questi, in particolare, i più colpiti dal mutamento delle circostanze determinato dal diffondersi di SARS-CoV-2 sono quelli *qui habent tractum successivum et dependentiam de futuro*¹⁶, cioè complessi e di durata.

Com'è ovvio, contratti simili regolano relazioni instaurate sia all'interno dell'impresa, con i partecipanti al team della produzione, che al suo esterno, con terze parti, sui vari mercati in cui la stessa impresa agisce.

Qui troviamo i contratti destinati a durare nel tempo d'importanza più significativa per l'equilibrio economico-finanziario delle società, come quelli di approvvigionamento di materie prime e semilavorati, nonché quelli di vendita e distribuzione, i contratti di locazione e di appalto (d'opera e servizi), i leasing, i factoring e i franchising, i contratti di finanziamento, bancari ed intercompany.

¹⁶ Sul punto si veda G. OPPO, *Contratti di durata*, cit., 143, che vi ricomprende unicamente i contratti di durata. Secondo L. DEVOTO, *L'obbligazione ad esecuzione continuata*, Padova, 1933, 18 i contratti *qui habent tractum successivum et dependentiam de futuro* «presentano «lunghezza nel tempo», le obbligazioni da essi nascenti hanno carattere continuativo, il loro oggetto è costituito da un insieme di prestazioni quasi da far considerare il contratto unico, come composto di una serie di contratti quante sono le epoche nelle quali si rinnova la corrispettività. L'esecuzione consiste in un periodico ripetersi di atti e di prestazioni, talvolta anche perpetuo. Non solo, ma quando a termine, consentono a colui che il godimento della cosa, di sciogliersi dall'obbligo della periodica prestazione riscattandosi la cosa e affrancandosi o di liberarsi dal predetto obbligo mediante la restituzione della cosa stessa. In questi contratti, a differenza degli altri, l'esecuzione forma parte integrante del contratto ed ha sempre in sé inisto l'elemento della corrispettività». Da questa impostazione pare non discostarsi A. FICI, *Il contratto "incompleto"*, Torino, 2005, 78, il quale sembra far coincidere la succitata espressione latina con quella di «contratti a lungo termine». Ha invece ritenuto che per contratti con «tratto successivo» debbano intendersi quelle relazioni in cui vi sia un mero scarto temporale tra le prestazioni, N. COVIELLO, *Del caso fortuito*, Lanciano, 1875, 188. Sul tema si vedano inoltre M. AMBROSOLI, *La sopravvenienza contrattuale*, Milano, 2002, 439 e M. GRANIERI, *Il contratto e il tempo*, Milano, 2007, 31.

Naturalmente, le misure di contenimento dell'epidemia hanno inciso innanzitutto sulla domanda di prodotti, non più acquistabili dalle famiglie obbligate al rispetto della legislazione emergenziale di limitazione della libertà personale, con il conseguente ed eccezionale significativo incremento delle vendite *on line*.

Così, il contagio dell'impresa è iniziato dai contratti con cui la stessa diffonde i propri beni sul mercato, sicché la penuria o l'azzeramento dei corrispettivi da pattuirsi nell'ambito di tali rapporti ha a sua volta contagiato tutte le restanti relazioni contrattuali e, quindi, l'equilibrio economico-finanziario delle società. Non può infatti negarsi, seppur in maniera figurata ed approssimativa, come il saldo tra attività e passività di tutte le descritte relazioni contrattuali conduca al risultato economico dell'impresa che al loro centro si pone.

Allora, il contagio si è diffuso dai «contratti della domanda» ai rapporti più intimi, come quelli con i lavoratori, e successivamente, ad altre relazioni contrattuali più esterne, come quelle per l'approvvigionamento delle materie prime, il godimento di beni e l'acquisizione delle risorse finanziarie.

Non a caso, infatti, le misure legislative adottate hanno preso le mosse proprio da questi contratti, per cercare di bilanciare lo squilibrio generato dal calo drastico e repentino della domanda.

2. Emergenza, contratto e impresa

Entrando nel vivo dell'argomento, va immediatamente osservato come gli interventi più massicci del Legislatore dell'emergenza abbiano inciso, innanzitutto, sul mondo del lavoro e sui finanziamenti e, poi, sul diritto dei contratti, con qualche norma ad hoc per certi tipi contrattuali ma con un'unica norma destinata ad operare in via generale, nonché soggetta, in virtù del suo linguaggio, a differenti interpretazioni.

Sotto il primo profilo, rilevano le disposizioni contemplate nel periodo iniziale della diffusione del virus sulla cassa integrazione in

deroga e, quindi, le varie regole sui finanziamenti¹⁷ e sulle garanzie dello Stato per la nuova finanza¹⁸.

Dal secondo angolo visuale, invece, il riferimento corre all'impossibilità sopravvenuta stabilita *ex lege* per alcuni contratti le cui prestazioni sono fisiologicamente eseguite in luoghi affollati¹⁹ ed all'articolo 3, comma 6-bis del Decreto-Legge 23 febbraio 2020, n. 6, secondo cui è sempre «valutato» il rispetto delle misure di contenimento «ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 c.c., della responsabilità del debitore, anche

¹⁷ Si è così stabilito, all'articolo E' l'articolo 56 del Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18, noto come «Decreto Cura Italia» che (i) non siano revocabili le aperture di credito anche se soggette a revoca e i prestiti accordati a fronte di anticipi su crediti esistenti alla data del 29 febbraio 2020; (ii) siano prorogati fino al 30 settembre 2020 alle medesime condizioni ed unitamente agli elementi accessori (cioè ai contratti collegati, quali ad esempio i contratti di garanzia – Sul punto si veda CHIANALE, *Decreto Cura Italia: il regime delle garanzie nella proroga delle scadenze bancarie*, in www.dirittobancario.it, Attualità, 30 marzo 2020) i rimborsi di prestiti non rateali ed aventi scadenza antecedente a tale data; (iii) siano sospesi, unitamente agli elementi accessori (nell'accezione di cui sopra) e fino la 30 settembre 2020, il pagamento delle rate o dei canoni di leasing relativi a mutui e altri finanziamenti soggetti a rimborso rateale ed aventi in scadenza in data antecedente alla suddetta, con conseguente dilazione del piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione, senza alcuna formalità e secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti. Tali benefici saranno usufruibili purché i crediti di cui trattasi non siano formalmente classificati come deteriorati e l'impresa autocertifichi di aver subito carenze di liquidità per effetto della diffusione dell'epidemia

¹⁸ Si tratta delle misure adottate nell'ambito del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 e noto come «Decreto Liquidità». Si veda sul punto A.A. DOLMETTA, *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in questa *Rivista*, 2020, I, 253.

¹⁹ E' stata prevista la sopravvenuta impossibilità della prestazione, ai sensi dell'articolo 1463 c.c., «per effetto delle misure restrittive adottate dal Governo in relazione all'emergenza sanitaria» e con riferimento a: (i) i contratti di acquisto di titoli di accesso per spettacoli di qualsiasi natura (tra cui cinema e teatri); (ii) i contratti di acquisto di biglietti di ingresso ai musei e agli «altri luoghi della cultura» (si veda l'articolo 88 della Legge 24 aprile 2020 n. 27, di conversione del Decreto Legge Cura Italia); (iii) i contratti di trasporto aereo, ferroviario, marittimo e ai contratti di pacchetto turistico stipulati a determinate condizioni (Si veda l'articolo 88-bis Legge 24 aprile 2020 n. 27, di conversione del Decreto Legge Cura Italia e le condizioni ivi dettate tra la lettera a) e la lettera f).

relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti»²⁰.

Come sopra accennato, questa regola ha suscitato, ad oggi, diverse spiegazioni, anche molto distanti tra loro.

Difatti, pur essendoci accordo circa l'effetto di inversione dell'onere della prova determinato dal citato comma 6-bis, il fatto da provare (ora l'impossibilità ad adempiere ora il rispetto delle misure di contenimento) ed il modo in cui detta inversione si declini sono ampiamente discussi²¹.

Quindi, le posizioni si ramificano ulteriormente, tra diverse tesi.

Vi è così chi ritiene che la norma preveda una «causa emergenziale di giustificazione»²², chi la cataloga tra le regole di applicazione necessaria, affermando che renderebbe nulle le deroghe all'impossibilità sopravvenuta²³ (forse in via transitoria), e chi vi ha addirittura visto la forza di allocare al giudice un potere di revisione del contratto secondo equità²⁴.

Infine, non manca dottrina secondo cui il citato comma 6-bis sarebbe applicabile anche all'inadempimento delle obbligazioni pecuniarie²⁵, le

²⁰ Si tratta in particolare, dell'articolo 3, comma 6-bis del Decreto-Legge 23 febbraio 2020, n. 6, convertito, con modificazioni, dalla Legge 5 marzo 2020, n. 13, ed introdotto dall'art. 91 del Decreto Legge 17 marzo 2020, n. 18, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 aprile 2020, n. 27.

²¹ Si vedano, ad oggi, A.M. BENEDETTI, *Il «rapporto» obbligatorio al tempo dell'isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, in *giustiziacivile.com*, 3 aprile 2020, 8; M. ZACCHEO, *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, in *giustiziacivile.com*, 21 aprile 2020, 7; R. MORELLO, *Gli effetti sui contratti dell'emergenza sanitaria determinata dalla diffusione del coronavirus e l'applicazione dei rimedi previsti dal codice civile*, in *giustiziacivile.com*, approfondimento del 27 aprile 2020, 12.

²² A.M. BENEDETTI, *Stato di emergenza, immunità del debitore e sospensione del contratto*, in *giustiziacivile.com*, Approfondimento del 29 aprile 2020, 3 e, ancor prima si veda A.M. BENEDETTI, *Il «rapporto» obbligatorio al tempo dell'isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, cit., 5.

²³ S. VERZANI, *Effetti sui contratti in corso, dell'emergenza legata al Covid-19*, in *Emergenza Covid-19 Speciale, Uniti per l'Italia*, in *giustiziacivile.com*, 225.

²⁴ M. ZACCHEO, *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, cit., 7

²⁵ V. CUFFARO, *Le locazioni commerciali e gli effetti giuridici dell'epidemia*, in *Emergenza Covid-19 Speciale, Uniti per l'Italia*, in *giustiziacivile.com*, 235. È contrario R. MORELLO, *Gli effetti sui contratti dell'emergenza sanitaria determinata*

quali, come noto, sfuggono alla disciplina dell'impossibilità sopravvenuta. Sul punto, peraltro, il Tribunale di Napoli, in ambiente fallimentare, e, segnatamente di sovraindebitamento, è sembrato della medesima opinione²⁶, con tutti i rischi che il giustificare la mancata esecuzione di obbligazioni aventi ad oggetto il pagamento di una somma di denaro può determinare per l'intero sistema (: in sostanza, una reazione a catena di inadempimenti indiscriminati).

La questione è alquanto delicata, giacché, l'auspicata ripresa della piccola-media impresa italiana, che rappresenta il cuore pulsante dell'economia del Paese, passerà proprio dalla gestione delle sopravvenienze contrattuali ingenerate direttamente ed indirettamente (per *factum principis*) dal virus, tanto rispetto alle prestazioni caratteristiche a cui si sono obbligati gli attori del mercato, quanto rispetto alle obbligazioni pecuniarie.

In altre parole, il Legislatore dovrebbe incentivare in maniera efficiente le parti a raggiungere un equilibrio nell'adeguamento dei contratti. Ed è forse questa una possibile funzione economica del citato comma 6-bis, ma non è affatto certo che sia in grado di svolgerla. Prova ne è la varietà di interpretazioni a cui abbiamo appena fatto cenno, che, come noto, alzano vertiginosamente i costi transattivi e ci consegnano incertezza del diritto.

Infatti, va anche considerato come tale norma parrebbe poter assumere un ruolo soltanto con riferimento all'impossibilità sopravvenuta, la cui rilevanza dovrebbe essere limitata al *lockdown* dei mesi scorsi, per lasciar spazio alle regole sullo squilibrio economico delle prestazioni. Rispetto a queste, tuttavia, non troviamo unanimità di vedute, né in dottrina né in giurisprudenza. Basti pensare alle varie interpretazioni dell'articolo 1467 c.c. ed alle giustificazioni invocate a supporto della sussistenza di un obbligo di rinegoziazione²⁷.

dalla diffusione del coronavirus e l'applicazione dei rimedi previsti dal codice civile, in *giustiziacivile.com*, cit., 13-14.

²⁶ Entrambi in www.ilcaso.it: si tratta di Tribunale di Napoli, 3 aprile 2020 e Tribunale di Napoli, 17 aprile 2020.

²⁷ Si vedano sul punto le diverse posizioni, a favore e contro di Macario (F. MACARIO, *La rinegoziazione delle condizioni dell'appalto*, in *Appalto pubblico e privato, problemi e giurisprudenza attuali*, a cura di Iudica, Padova, 1997, 171; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione dei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996; F. MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presunzione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 1063; F.

Pertanto, in assenza di incentivi efficienti del tipo di quelli sopra accennati, non è affatto agevole, per le imprese, contenere il debito e, quindi, per quanto possibile, evitare di ricorrere all'applicazione delle regole sulla crisi previste dalla Legge Fallimentare.

Qui, peraltro, un'ulteriore osservazione va fatta circa il provvedimento di rinvio dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, che, grazie alla natura relazionale di tante sue norme – di cui discuto in un lavoro di prossima pubblicazione²⁸ – e alla capacità di lubrificare i costi di transazione, avrebbe semplificato di gran lunga la composizione delle crisi che si dovessero concretizzare antecedentemente alla nuova data di efficacia (rinviata, come noto, al settembre del 2021, in luogo del 15 agosto 2020)²⁹.

MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, in *Trattato dei contratti*, dir. da P. Rescigno ed E. Gabrielli, II, Milanofiori Assago, 2006, 1886; F. MACARIO, *I rimedi manutentivi. L'adeguamento del contratto e la rinegoziazione*, in *Tratt. del contr.*, dir. da V. Roppo, V, Milano, 2006, 714; MACARIO, *Le sopravvenienze, Rimedi – 2*, V, a cura di V. ROPPO, in *Tratt. del contr.*, dir. da V. ROPPO, Milano, 2006, 493; F. MACARIO, voce «Revisione e rinegoziazione del contratto», in *Enc. Dir.*, Annali, II, Tomo 2, Milano, 2008, 1047; F. MACARIO, *Garanzie personali*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 2009, 322; F. MACARIO, *Regole e prassi della rinegoziazione al tempo della crisi*, in *Giust. civ.*, 2014, 825); G. Sicchiero (G. SICCHIERO, voce «Rinegoziazione», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., agg. vol 2, T II, Torino, 2003, 1210 ss); A. Gentili (A. GENTILI, *Replica della stipula: riproduzione, innovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2003, 708), M. Barcellona (M. BARCELLONA, *Appunti a proposito di obbligo di rinegoziazione e gestione delle sopravvenienze*, in *Europa e dir. priv.*, 2003, 473), M.R. Maugeri (M.R. MAUGERI, *Sopraevenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, 1095); F. Gambino (F. GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Milano, 2004), P. Gallo (P. GALLO, voce «Eccessiva onerosità sopravvenuta», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., Torino, 1991, 237; P. GALLO, *Sopraevenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992), G. Marasco (G. MARASCO, *La rinegoziazione del contratto*, Padova, 2006). Da un punto di vista anche giuseconomico si vedano A. Chianale (A. CHIANALE, voce «Obbligazioni di durata», in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., Torino, 1995, 394), G. Bellantuono (G. BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, 2000) e A. Fici (A. FICI, *Il contratto "incompleto"*, Torino, 2005), oltre al mio A. GALLARATI, *La resilienza del contratto – Modificazioni e destino delle garanzie tra relazionalità, incompletezza e crisi d'impresa*, Torino, 2020, in corso di stampa presso Giappichelli.

²⁸ Farei nuovamente riferimento al mio A. GALLARATI, *La resilienza del contratto*, Torino, 2020, in corso di stampa presso Giappichelli.

²⁹ Si vedano le osservazioni di A. GENTILI, *Una proposta sui contratti d'impresa al tempo del coronavirus*, approfondimento del 20 aprile 2020, in *giustiziacivile.com*.

Se la preoccupazione del Legislatore che ha determinato lo slittamento dell'entrata in vigore del nuovo Codice fosse stata dettata dagli indici previsti per lo stato di crisi e dall'operatività degli organismi di composizione della stessa, si sarebbe potuta sospendere l'applicazione delle relative norme, e consentire invece l'entrata in vigore di altre, come quelle in tema di accordi assistiti dal codice stesso, che presentano i summenzionati benefici effetti.

3. *Giù la mascher(in)a: debito o equity?*

Allora, la grande sfida del nostro ordinamento dovrebbe essere quella di evitare, per quanto possibile, che il contagio virale dei «contratti della domanda» dilaghi a tal punto da infettare tutte le restanti relazioni e si concretizzi, per effetto del delta tra corrispettivi, in crisi d'impresa (con il conseguente effetto moltiplicatorio della occasioni di applicazione, nel breve-medio periodo, della Legge Fallimentare in luogo del nuovo Codice, che avrebbe consentito, sotto tanti profili, una gestione più efficiente della composizione degli stati critici).

Se dal punto di vista del diritto dei contratti, come sopra accennato, ad oggi, questa sfida parrebbe essere stata colta con risultati, probabilmente, non del tutto soddisfacenti, se sol si considera la varietà di interpretazioni che il tenore letterale del comma 6-bis ha consentito, d'altra parte, va detto, un tentativo è stato fatto per supplire alla denunciata penuria di corrispettivi dei «contratti della domanda».

Ovviamente, mi riferisco al recentissimo Decreto Rilancio³⁰, nel cui ambito sono state previste una serie di misure che corrispondono ad una logica di investimenti in equity o quasi equity, lasciando nell'angolo, almeno apparentemente, i modelli fondati sul debito.

Non tutte le misure qui adottate, però, parrebbero incontrare logiche di efficienza.

Innanzitutto, alle imprese con ricavi fino a 250 milioni è stata concessa una esenzione dal versamento del saldo dell'IRAP dovuta per il 2019 e della prima rata, pari al 40%, dell'acconto dell'IRAP dovuta per il 2020³¹.

³⁰ Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, «Decreto Rilancio».

³¹ Si veda l'articolo 24 del Decreto Rilancio

In secondo luogo, alle imprese con ricavi fino a 5 milioni, che abbiano subito una determinata diminuzione di fatturato o corrispettivi individuata dal medesimo Decreto nonché a quelle alberghiere, a prescindere dai ricavi, sono riconosciuti due crediti di imposta: uno, fissato nella misura del 60% dell'ammontare mensile dei canoni previsti da contratti aventi ad oggetto gli immobili a uso non abitativo destinati all'esercizio dell'attività economica caratteristica (locazione, leasing e concessioni), e, l'altro, fissato nella misura del 30% dei canoni da corrisponderli nell'ambito dei contratti complessi e di affitto di rami d'azienda³².

In terzo luogo, sono stati contemplati incentivi e misure volte a potenziare le risorse finanziarie delle imprese.

Così, rispetto alle iniezioni di liquidità dai soci persone fisiche e da terzi non soci, il Legislatore ha previsto ulteriori crediti di imposta sugli investimenti in denaro realizzati mediante conferimenti nelle imprese il cui fatturato si collochi tra 5 e 50 milioni, con esclusione delle imprese che operino nel settore bancario, finanziario o assicurativo e purché siano rispettati determinati requisiti e condizioni, previsti nel medesimo Decreto Rilancio³³. Queste misure dovranno essere lette congiuntamente alla disapplicazione della disciplina del codice civile sulla postergazione dei finanziamenti soci e infragruppo, disposta nel bel mezzo delle misure di *lockdown*, ed in base alla quale, sino al 31 dicembre 2020, sono per l'appunto sospesi gli effetti degli articoli 2467 c.c. e 2497 quinquies c.c.³⁴, i quali, rispettivamente prevedono il rimborso postergato per tali tipi di finanziamenti effettuati a beneficio di società a responsabilità limitata e, a prescindere dal tipo sociale, per i finanziamenti perfezionati a beneficio di società soggette a direzione e coordinamento (da parte di chi eserciti tale attività ovvero da società a questo soggette)³⁵. Com'è ovvio, la deroga è significativa giacché

³² Si veda l'articolo 28 del Decreto Rilancio, si tratta di imprese che abbiano subito nei mesi di marzo, aprile e maggio una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi di almeno il 50 per cento rispetto allo stesso mese del dell'anno precedente.

³³ Si veda l'articolo 26 del Decreto Rilancio. Tra questi requisiti, si stabilisce che non possono beneficiare del credito d'imposta le società che controllano direttamente o indirettamente la società conferitaria, sono sottoposte a comune controllo o sono collegate con la stessa ovvero sono da questa controllate.

³⁴ E' l'articolo 8 del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 e noto come «Decreto Liquidità»

³⁵ Si veda l'articolo 8 del Decreto Liquidità.

consente ad uno dei menzionati finanziatori di ottenere il rimborso a prescindere dalla restituzione da effettuarsi a beneficio degli altri creditori.

La vera sfida, tuttavia, è quella posta dalle regole del Decreto Rilancio sul ruolo dello Stato nell'economia, che si articola tra apporti a fondo perduto, finanziamenti e altri investimenti anche di equity.

Entrando nel vivo, il Decreto suddivide le imprese per fasce di ricavi.

Così, in primo luogo, per quelle che presentano una dimensione più ridotta (inclusi titolari di partita IVA), con fatturato sino a 5 milioni di Euro, è stato previsto un contributo a fondo perduto determinato in percentuale rispetto alla differenza di fatturato e dei corrispettivi percepiti nel medesimo periodo durante lo scorso anno³⁶. Qui, par ovvio, la misura contemplata dal Legislatore sconta la connaturata assenza di qualsiasi destinazione obbligatoria di impiego, col rischio che l'apporto si riveli incapace di impedire la liquidazione anticipata o la crisi della relativa impresa, non essendo imposto alcun precetto in tal senso.

Quindi, per le imprese con ricavi tra i 5 e i 50 milioni di Euro, che, per numero, rappresentano la fetta più importante dell'imprenditoria italiana, è stato istituito un fondo denominato «Fondo Patrimonio PMI», che sarà amministrato dall'Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo di Impresa, con l'obiettivo di sottoscrivere entro il 31 dicembre 2020 e nei limiti della dotazione del Fondo medesimo, obbligazioni o titoli di debito di nuova emissione per un ammontare massimo determinato dal Decreto³⁷. Al fine di facilitare l'acquisizione di risorse, non si applicano, con riferimento agli strumenti emessi da società per azioni, i limiti previsti dal codice civile e identificabili nel doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato³⁸.

Occorre poi attendere un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, da emanarsi di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, per avere più dettagli circa le caratteristiche le condizioni e le modalità del finanziamento e degli Strumenti da emettere, incluso, il costo, per la società, del denaro ricevuto.

³⁶ Si veda l'articolo 25 del Decreto Rilancio, e le condizioni ivi previste.

³⁷ Si veda l'articolo 26 del Decreto Rilancio.

³⁸ E' infatti espressamente derogato l'articolo 2412 c.c.

Ad oggi, tuttavia, il Legislatore si è già espresso sui termini di rimborso degli apporti corrisposti per la sottoscrizione degli strumenti e sugli impegni (minimi) richiesti all'imprenditore.

Con riferimento ai primi, infatti, si è previsto che il rimborso debba avvenire entro 6 anni dalla medesima sottoscrizione ovvero dopo che siano decorsi tre anni, in caso di restituzione anticipata, fermo restando che, attualmente, l'unico evento acceleratore è rappresentato da un'eventuale informazione antimafia interdittiva. Il rimborso è poi agevolato in ambiente concorsuale, giacché antergato a quello dei finanziamenti soci nelle società a responsabilità limitata.

Quanto invece agli obblighi imposti alle società, quale corrispettivo del finanziamento, sono stati, ad oggi, contemplati impegni negativi in merito alla distribuzione di riserve, all'acquisto di azioni proprie o quote e al rimborso di finanziamenti soci, oltre ad un obbligo di destinare l'apporto ricevuto a sostenere i costi di personale, gli investimenti o il capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia. Infine, l'impresa dovrà fornire al gestore del fondo un rendiconto periodico, con contenuti, cadenza e modalità da quest'ultimo indicati, al fine di consentire la verifica degli impegni assunti.

Da ultimo, per le imprese i cui ricavi sono pari ad un ammontare compreso tra i 50 e i 250 milioni di Euro, ad eccezione di quelle appartenenti al settore bancario, finanziario o assicurativo, e a condizione che abbiano sede legale in Italia, è stata contemplata una forma di sostegno più significativa, adottabile anche in presenza di emissione di azioni quotate in mercati regolamentati.

Intendo riferirmi alle disposizioni relative all'investitura di Cassa Depositi e Prestiti quale veicolo per gli investimenti, grazie alle quali la stessa è autorizzata a costituire un patrimonio destinato, denominato «Patrimonio Rilancio», articolabile in comparti – come sottofondi di un trust – a cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano.

Il Patrimonio Rilancio e ciascuno dei suoi comparti sono rispettivamente composti dai beni e dai rapporti giuridici attivi e passivi ad essi apportati, nonché dai beni e dai rapporti giuridici di tempo in tempo derivanti dalla gestione del patrimonio stesso, ivi inclusi i mezzi finanziari e le passività determinate dalle operazioni di finanziamento.

Si annidano qui regole tipiche del diritto dei trust come recepite in parte dalle norme sui patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni e in parte dei fondi comuni di investimento (immobiliari e non).

Difatti, il Patrimonio Rilancio è costituito – alla stregua di un trust autodichiarato (e un patrimonio destinato ex 2447-bis c.c. che quell'insegnamento angloamericano recepisce) – con deliberazione dell'assemblea di Cassa Depositi e Prestiti la quale, su proposta del consiglio di amministrazione, identifica, anche in blocco, i beni e i rapporti giuridici da includere nel medesimo. Il consiglio, peraltro, è ovviamente competente rispetto a ogni successiva decisione relativa al Patrimonio, tra cui la sua modifica, la costituzione di comparti e la relativa allocazione di beni e rapporti giuridici nonché le decisioni che concernono l'apporto di ulteriori attività provenienti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze o da altri soggetti pubblici.

Sempre in armonia con il modello anglo-americano ed i nostri fondi comuni di investimento, tutti i beni e i rapporti sono intestati a Cassa Depositi e Prestiti per conto del Patrimonio Rilancio. Così anche la pubblicità camerale dovrà essere in tal senso perfezionata³⁹.

Ancora, opera segregazione patrimoniale. Difatti, il patrimonio è «autonomo e separato» dal restante patrimonio di Cassa Depositi e Prestiti, nonché ovviamente, dagli altri patrimoni separati che la stessa abbia costituito. Ne consegue che il medesimo patrimonio e ciascuno dei suoi comparti rispondono esclusivamente delle obbligazioni dagli stessi assunte, nei limiti del loro valore, di volta in volta determinato sulla base delle attività e delle passività ivi incluse⁴⁰. Sul Patrimonio Rilancio, dunque, non sono ammesse azioni dei creditori personali del suo gestore o promosse nell'interesse degli stessi e, ugualmente, sul restante patrimonio del gestore non sono ammesse azioni dei creditori del Patrimonio Destinato o nell'interesse degli stessi.

³⁹ Per alcune riflessioni sulla pubblicità camerale di questo tipo si veda il mio *La pubblicità del diritto del trustee*, Torino, 2012, e, successivamente il mio *La trascrizione degli acquisti immobiliari perfezionati da SGR e trustee per conto di fondi privi (o meno?) di soggettività giuridica. soluzioni non univoche*, in questa *Rivista.*, 2016, II, 6.

⁴⁰ Si tratta, in particolare, per il Decreto, «dei beni e rapporti giuridici agli stessi apportati, ovvero generati o rivenienti dalla gestione».

Infine, è stata prevista l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione oltre che di obbligazioni e titoli di debito, la cui remunerazione sarà condizionata all'andamento economico del patrimonio destinato. Se dei primi saranno titolari il Ministero dell'Economia e delle Finanze o altri soggetti pubblici che abbiano perfezionato apporti, i secondi potranno essere emessi per finanziare gli investimenti del fondo e riallocati a terzi.

Naturalmente, Cassa Depositi e Prestiti dovrà agire a condizioni di mercato o nel rispetto delle regole dell'Unione sugli aiuti di Stato adottati per fronteggiare l'emergenza da COVID-19 e, se necessario, previa approvazione della Commissione Europea ai sensi dell'articolo 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione.

Tutti i (restanti) requisiti di accesso, le condizioni d'intervento, i relativi criteri e le rilevanti modalità non sono ancora stati resi noti e saranno definiti con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (una volta sentito il Ministro dello Sviluppo Economico).

Sul tema, però, il Decreto Rilancio, traccia un primo sentiero per il futuro atto normativo (quasi una *letter of wishes* per il gestore del patrimonio destinato, per chi conosce il mondo dei trusts), consigliando di tenere in considerazione l'incidenza dell'impresa con riferimento allo sviluppo tecnologico, alle infrastrutture critiche e strategiche, alle filiere produttive strategiche, alla sostenibilità ambientale, alla rete logistica e dei rifornimenti, ai livelli occupazionali e del mercato del lavoro.

Gli interventi contemplati possono concretizzarsi in qualsiasi forma di investimento. Sono tuttavia preferibili, secondo il Legislatore del rilancio, la sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale, e l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche. Inoltre, è previsto espressamente che possano essere effettuati interventi in soccorso di operazioni di ristrutturazione di società che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività.

Non è dunque ad oggi chiaro se la via sarà quella dell'equity o del debito – anche se quest'ultimo parrebbe prevalere – né quali saranno i termini e le condizioni di questi interventi, col rischio che, laddove siano privilegiati modelli del secondo tipo, l'aumento del debito, che ha già subito un'accelerazione per effetto delle necessità di cassa durante

la fase di *lockdown*, potrebbe rivelarsi controproducente per l'auspicato rilancio ed affossare (ulteriormente) le imprese che tenteranno di riemergere dal periodo buio.

L'osservazione non è di poco conto e, molto probabilmente, coglie nel segno, giacché la strada meno incerta per uscire dalla palude creata da SARS-CoV-2 parrebbe proprio essere quella dell'equity, con i dovuti correttivi, in termini di impegni da far assumere alle imprese, per evitare inefficienze e comportamenti opportunistici di vario genere.

Pertanto, le misure ad oggi adottate, potrebbero non essere prospetticamente soddisfacenti per almeno cinque ragioni.

La prima attiene ai versamenti a fondo perduto, che, come sopra accennato, sono del tutto inefficienti in assenza di garanzie sul loro impiego.

La seconda concerne le imprese con fatturato compreso tra i 5 e 50 milioni di Euro, rispetto alle quali l'unica soluzione prospettata è proprio quella dell'aggravamento del debito, col conseguente rischio di soffocamento, liquidazione anticipata o crisi d'impresa.

La terza va rintracciata nella – per la verità attuale – incertezza sui tipi di interventi dedicati alle imprese i cui ricavi si collocano tra i 50 e i 250 milioni, che lascia aperte non solo soluzioni di incremento del debito, ma anche una certa discrezionalità sul tipo di intervento.

La quarta è – purtroppo – dettata dalla mancanza di qualsiasi incentivo a istituzioni finanziarie straniere ad investire nel sistema economico italiano, tanto sotto il profilo tributario quanto sotto quello dei modelli civilistici utilizzabili.

La quinta, infine, mi pare possa consistere nella mancata previsione – ad oggi – di seppur minimi corrispettivi efficienti per l'imprenditore che riceva apporti di equity o quasi equity.

Sotto quest'ultimo profilo, in particolare, una riflessione va fatta rispetto ad una recente proposta di Assonime⁴¹, che parrebbe aver ispirato il Legislatore.

Tale proposta s'imperviava proprio sulla creazione di un veicolo di investimento (comune di investimento chiuso o società per azioni) volto a supportare società italiane (non finanziarie) con investimenti diretti o

⁴¹ E' il documento di Assonime, *Possibile struttura di un nuovo fondo per la ricapitalizzazione delle imprese italiane a seguito della crisi covid-19*, pubblicato in data 21 aprile 2020

indiretti, mediante la conversione di crediti (detenuti da banche italiane) ed impiegando aumenti di capitale, strumenti ibridi (come gli strumenti finanziari partecipativi) e la concessione di prestiti convertibili.

Ciascuno di questi strumenti avrebbe dovuto allocare all'investitore diritti di voto volti alla salvaguardia dei valori dell'impresa, in modo tale che l'imprenditore originario potesse mantenere il controllo della gestione, ma fosse vincolato nella distribuzione degli utili e nell'attribuzione dei compensi del management, così come, in caso di società per azioni, nell'acquisto di azioni proprie.

Dunque, il documento di Assonime, al pari del sistema previsto dal Decreto Rilancio – correggibile però con i successivi decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri⁴² – presenta il significativo difetto di concepire l'impresa quale destinataria di soli benefici, senza alcun costo sostanziale, oltre a quelli – innegabilmente pesantissimi – sopportati in conseguenza del diffondersi dell'epidemia da COVID-19.

Anzi, se nel primo documento l'imprenditore è comunque costretto ad un sacrificio minimo, quale corrispettivo dell'investimento pubblico⁴³ (senz'altro giustificato dalla necessità di evitare le nefaste conseguenze che per la popolazione e l'intera economia avrebbe la liquidazione anticipata di una moltitudine di imprese, determinata dal propagarsi di SARS-CoV-2 e della conseguente legislazione emergenziale), nel secondo anche tale minimo sacrificio è ad oggi assente.

E' qui che allora si potrebbe pensare di adottare nei citati decreti di puntualizzazione del «diritto del rilancio» una logica ulteriormente ridistributiva dei benefici allocati all'imprenditore.

Tale logica, peraltro, potrebbe anche giustificare una estensione degli interventi in termini di equity alle imprese ad oggi interessate dal Fondo Patrimonio PMI, evitando così che la stragrande maggioranza dell'imprenditoria italiana aggravi il proprio indebitamento, già appesantito, nel pieno delle misure di contenimento, dalle risorse ottenute a debito per fronteggiare in tal modo il paventato incremento dell'indebitamento.

⁴² Si tratta dei Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri in merito ai requisiti di accesso, le condizioni d'intervento, i relativi criteri e le rilevanti modalità con cui agirà il Patrimonio Rilancio.

⁴³ Mi riferisco alle limitazioni in merito alla distribuzione degli utili all'attribuzione dei compensi del management e all'acquisto di azioni proprie.

4. Il corrispettivo dell'investimento in equity anche a favore di chi verrà

In particolare, gli strumenti giuridici utilizzabili per ridistribuire anche soltanto una limitata porzione dei benefici ricevuti dalla collettività potrebbero essere perlomeno due, cioè il contratto e lo statuto.

Sotto il primo profilo, occorrerebbe un impegno del gestore del Patrimonio Rilancio (ed auspicabilmente, ove mutassero gli intendimenti, anche del Fondo Patrimonio PMI), in forma parasociale, da assumersi con i soci di maggioranza, volto a destinare una parte dell'utile futuro agli stakeholders privi di diritti patrimoniali o amministrativi nell'impresa. Il patto, chiaramente, dovrebbe avere durata pari a quella dell'investimento pubblico nella società.

L'alternativa potrebbe essere una modifica statutaria, con inserimento di una clausola benefit⁴⁴ nell'oggetto sociale. Qui, ovviamente, affinché la clausola permanga per l'intero periodo di durata dell'investimento, occorrerà attribuire al Patrimonio Rilancio il ruolo di custode della stessa, attraverso un diritto particolare ovvero la creazione di una particolare categoria di azioni, con voto determinante. Altrimenti, il rischio è che la compagine dei soci di maggioranza, ottenuto l'*equity*, modifichi lo statuto, rielaborando lo scopo della società.

Com'è ovvio, l'adozione di simili modelli, che potrebbe rappresentare il corrispettivo per l'intervento dello Stato, avrebbe il pregio di obbligare le società destinatarie di un vantaggio pubblico a riallocare una parte di tale beneficio in favore della stessa collettività, producendo esternalità positive e beni pubblici.

Le prime⁴⁵ sono rappresentate da benefici e vantaggi che un attore del mercato rialloca a terzi, direttamente o indirettamente, dopo averne sopportato in via esclusiva i relativi costi⁴⁶. Si pensi al caso di chi

⁴⁴ Sul punto si veda il mio A. GALLARATI, *Diritto societario e fallimenti del mercato. La clausola "benefit" nell'oggetto sociale*, in *Un giurista di successo – Studi in onore di Antonio Gambaro*, Milano, II, 2017, 1595 e A. GALLARATI, *Incentivi e controllo del mercato nella società benefit. Un'analisi economica e comparata*, in *Contr. Impr.*, 2018, 806 e i riferimenti bibliografici ivi in nota.

⁴⁵ A.C. PIGOU, *Economia del benessere*, trad. it. Torino, 1948. R.F. BOADWAY - B. NIEL, *Welfare Economics*, Oxford, 1984.

⁴⁶ A. GAMBARO, *La proprietà. Beni, proprietà, comunione*, in *Tratt. Iudica-Zatti*

bonifichi una zona paludosa, ovvero realizzi un giardino in luogo di una discarica, o, ancora, coadiuvi gli operatori ecologici nella manutenzione di un parco di una città. Queste attività sono in grado di allocare benefici alla società sia sotto il profilo dell'aumento del benessere di ciascun consociato che sotto il profilo dell'aumento di valore dei beni di alcuni di essi. E' il caso, ad esempio, degli immobili circostanti le zone riqualificate, i quali, per effetto della riqualificazione, godranno senza dubbio di un incremento nella propria valutazione di mercato.

I beni pubblici, invece, sono quei beni caratterizzati da consumo non rivale e non escludibilità dei terzi dal loro godimento⁴⁷.

Più in particolare, la prima caratteristica comporta la possibilità, per qualsiasi consociato, di utilizzare questo tipo di beni senza impedirne il contemporaneo consumo altrui, giacché, detto impiego, in ragione della natura del bene stesso, non ne diminuisce la quantità disponibile sul mercato.

La seconda caratteristica, invece, va ricondotta alla difficoltà di impedire che chiunque possa godere del bene in questione, con la conseguente ed ulteriore difficoltà, se non impossibilità, di imporre il pagamento di un prezzo a chi di quel bene intenda far uso.

Difatti, se soltanto una persona sopportasse un costo per utilizzare un bene pubblico ed iniziasse a pretenderne l'accesso, tutti i restanti consociati ne potrebbero beneficiare, senza essere costretti a corrispondere alcunché a colui che lo ha immesso sul mercato, comportandosi dunque da *free riders*⁴⁸. Esempio tipico di bene pubblico è il faro per naviganti: ciascun attore può utilizzarlo senza che il consumo impedisca ad altri il contemporaneo o successivo impiego ed è impossibile pretendere un contributo da tutti i suoi utilizzatori, giacché non è possibile escludere dal godimento chi eventualmente non corrisponda il prezzo ipoteticamente pattuito con il guardiano del faro. Questo, per giunta, una volta acceso, sarà usufruibile da tutti a prescindere da chi adempia o meno.

Pur non riscuotendo successo presso l'imprenditoria privata per le suesposte ragioni, i beni pubblici sono pur sempre necessari e, di essi,

Milano, 1990, 98 e seguenti; A. GAMBARO, *Il diritto di proprietà*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1995, 243 e seguenti; nonché U. MATTEI, *La proprietà*, in *Tratt. Sacco*, Milano, 2015, 59 ss.

⁴⁷R. COOTER - T. ULEN, *Law and Economics*, cit., 40.

⁴⁸R. COOTER - T. ULEN, *Law and Economics*, cit., 41.

dovrà farsi carico lo Stato, il quale, dopo aver ottenuto risorse finanziarie dal gettito fiscale, potrà produrli direttamente o creare incentivi alle imprese affinché ne avviino la produzione, in considerazione di benefici fiscali di vario tipo.

E' allora agevole comprendere come un impegno a generare esternalità positive e a produrre beni pubblici, parallelamente alla attività caratteristica d'impresa ed in proporzione agli utili realizzati nei prossimi anni, possa rappresentare un equo ritorno per la collettività da parte di quelle imprese in cui la stessa collettività, attraverso il Patrimonio Rilancio, investe. Peraltro, come già osservato, un simile corrispettivo potrebbe essere previsto anche nell'ambito degli interventi del Fondo Patrimonio PMI, attribuendo però a quest'ultimo il potere di procedere con strumenti diversi da quelli tipici del debito.

Questo impegno degli imprenditori target dell'azione statale potrebbe poi concretizzarsi nella cura o nella gestione di beni comuni⁴⁹, atteso che questi trovano una propria collocazione, da un punto di vista economico, sul crinale che separa i beni pubblici e le esternalità positive, dilagando ora nella zona dei primi ora in quella delle seconde, e potendo rivestire le caratteristiche tipiche degli uni e degli altri.

Un bene comune è tale quando è così riconosciuto dalla comunità che se ne prende cura e lo gestisce nell'interesse di coloro che vi appartengono e delle generazioni future. Si tratta, secondo la definizione della Commissione Rodotà⁵⁰ di «cose che esprimono utilità funzionale all'esercizio dei diritti fondamentali della persona e sono informate al principio della salvaguardia intergenerazionale delle utilità». Sono beni comuni «le risorse naturali, come i fiumi, i torrenti, i laghi e le altre acque; l'aria; i parchi, le foreste e le zone boschive; le zone montane di alta quota, i ghiacciai e le nevi perenni; i tratti di costa dichiarati riserva ambientale; la fauna selvatica e la flora tutelata, i beni

⁴⁹ U. MATTEI, *Beni Comuni*, Bari, 2012. Per una lettura in chiave ecologica F. CAPRA - U. MATTEI, *The Ecology of Law*, Oakland, CA, USA, 2015.

⁵⁰ Si tratta della Commissione per «l'elaborazione dei principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo per la novellazione del Capo II del Titolo I del Libro III del Codice Civile nonché di altre parti dello stesso Libro ad esso collegate per le quali si presentino simili necessità di recupero della funzione ordinante del diritto della proprietà e dei beni (14 giugno 2007)». I relativi lavori sono pubblicati in AA.VV., *I beni pubblici. Dal governo democratico dell'economia alla riforma del codice civile*, a cura di U. MATTEI - E. REVIGLIO - S. RODOTÀ, Roma, 2010.

archeologici, culturali, ambientali e le altre zone paesaggistiche tutelate».

La relativa categoria è aperta ed in costante evoluzione. Così, possono essere beni comuni anche un teatro abbandonato, occupato, mantenuto e utilizzato per esibizioni di artisti (anche di alto livello nazionale e internazionale) senza scopo di lucro⁵¹, nonché i saperi intellettuali e le tradizioni popolari⁵², oltre agli spazi urbani⁵³.

L'apertura della categoria, tuttavia, è limitata dalla stretta connessione con alcuni precetti della Costituzione, che ne impedisce l'onnicomprendività, e dalla prevalenza del valore d'uso su quello di scambio, che determina la sottrazione dei beni comuni «al profitto ed al mercato»⁵⁴.

Ben si comprende, allora, come questo tipo di beni, rispetto ai quali si percepisce da tempo un *claim* di conservazione e rispetto invocato da più parti della società civile e non solo, avrebbe tutte le credenziali per figurare tra i destinatari di erogazioni a titolo gratuito provenienti dal mondo dell'impresa, ancor più quando questa si possa fregiare dell'etichetta benefit. Si pensi all'adozione di un ghiacciaio o di una riserva ambientale o, ancora, di un sito archeologico o di spazi urbani vestiti da beni comuni, anche al fine di abbattere l'emarginazione sociale, contrastare la povertà e valorizzare al contempo le zone più deboli di una città⁵⁵.

⁵¹ La vicenda è del Teatro Valle di Roma, ricostruita in F. CAPRA - U. MATTEI, *The Ecology of Law*, cit., 157.

⁵² Si veda la ricostruzione di M.R. MARELLA, *Oltre il pubblico e il privato. Per un diritto dei beni comuni*, Verona, 2012.

⁵³ Si veda R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, Torino, 2020.

⁵⁴ U. MATTEI, *La proprietà*, cit., 176

⁵⁵ Sul tema si vedano U. MATTEI - A. QUARTA, *Right to the City or Urban Commoning? Thoughts on the Generative Transformation of Property Law*, in *The Italian Law Journal*, 2, 2015, 303; e ancor più di recente U. MATTEI, *I beni comuni e le comunità locali. Dai lavori della Commissione Rodotà ai percorsi di rigenerazione urbana*, in *Manuale di diritto dei beni comuni*, a cura di R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO (a cura di) Torino, 2020, 15-25; R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, cit. e M.C. GIRARDI, *La funzione sociale nella proprietà pubblica. Comuni, attività regolamentare e diritto alla città*, in *Nomos. Le attualità nel diritto*, 1-2020, in corso di stampa, che commenta il Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, volto alla collaborazione tra cittadini e amministrazione per il governo dei beni comuni urbani.

Qui, il riferimento corre ai vari Regolamenti comunali, adottati in diverse città italiane, dei quali il precursore è stato quello di Bologna, del 2014, fondato sul modello concepito dall'Associazione Labsus (Laboratorio per la solidarietà) e con questa redatto e, probabilmente, uno dei più recenti, il Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, entrato in vigore il 16 gennaio dell'anno in corso⁵⁶.

Quest'ultimo, in particolare, è volto alla collaborazione tra cittadini e amministrazione per il governo dei beni comuni urbani, e prevede, sulla scorta dei precedenti, tra le altre, almeno due forme di governo dei medesimi, il patto di collaborazione⁵⁷ e la fondazione beni comuni⁵⁸.

Il primo assume le vesti del negozio civico di cui sono parte la Città e i «soggetti civici», cioè tutte le persone, singole, associate o comunque riunite in formazioni sociali, anche informali, che si attivano per l'individuazione di beni comuni e organizzano attività di governo, rigenerazione, cura e gestione. Nell'ambito di tale patto, in esito ad un'attività di co-progettazione, le parti definiscono il programma di rigenerazione, cura e gestione di un bene comune e le relative forme di governo condiviso.

Laddove ai soggetti civici si potessero equiparare le società (benefit e non) – com'è del resto previsto espressamente in diversi regolamenti⁵⁹ e non escluso in quello subalpino – il patto di collaborazione potrebbe vedere da una parte la Città e dall'altra la società in cui il Patrimonio Rilancio abbia investito. In tal modo, si rinforzerebbe significativamente, anche da un punto di vista morale e della trasparenza di impiego di risorse finanziarie, l'impegno dell'impresa a favore della collettività. Questo, infatti, troverebbe un canale naturale per far confluire le risorse di cui si è decisa la destinazione.

⁵⁶ Farei ancora riferimento ad R.A. ALBANESE - E. MICHELAZZO, *Manuale di diritto dei beni comuni*, cit.

⁵⁷ Si veda l'articolo 8 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino, oltre alla già citata M.C. GIRARDI, *La funzione sociale nella proprietà pubblica. Comuni, attività regolamentare e diritto alla città*, cit.

⁵⁸ Si veda l'articolo 17 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino.

⁵⁹ Si veda non solo il modello dell'Associazione Labsus (www.labsus.org) ma anche i regolamenti adottati dalla Città di Bologna (Delibera Consiglio Comunale, 19 maggio 2014, n. 172) e dalla Città di Verona (Delibera del Consiglio Comunale del 2 marzo 2017), che contemplano espressamente le organizzazioni imprenditoriali.

Venendo al secondo dei citati modelli, va innanzitutto osservato come resterebbe sempre aperta la possibilità di costituire una fondazione per la cura o la gestione di beni comuni urbani e non.

La società interessata (anche benefit), infatti, potrebbe assumere il ruolo di fondatore e successivo sostenitore della stessa fondazione, impegnandosi ad effettuare apporti in denaro o in natura, da erogarsi nel tempo. Quindi, dopo aver adottato uno statuto del tipo di quello delle fondazioni di partecipazione, caratterizzato dall'inclusività della comunità di riferimento, detta società potrebbe riservarsi il diritto di nominare soltanto alcuni dei componenti degli organi rilevanti, in modo tale da perdere il controllo sull'ente, dopo averlo dotato di un patrimonio adeguato.

Lo scopo della fondazione potrebbe articolarsi secondo due diversi modelli.

Esso, infatti, potrebbe innanzitutto aver ad oggetto la cura di beni comuni urbani, eventualmente da realizzarsi entrando in un patto di collaborazione con il Comune e a prescindere dall'acquisizione di alcun diritto reale sui medesimi. In alternativa, si potrebbe pensare di contemplare, nell'ambito dello scopo, la gestione di uno o più di detti beni dopo aver acquisito sui medesimi un diritto di usufrutto, ricalcando così il modello dalla fondazione beni comuni enucleata nel succitato Regolamento subalpino⁶⁰.

Tuttavia, in linea generale, non può negarsi come le fondazioni scontino il controllo della Pubblica Autorità, non solo in merito all'adeguatezza del patrimonio iniziale rispetto allo scopo adottato, ma anche con riferimento ai meccanismi di funzionamento degli organi contemplati dallo statuto. Cosicché, le norme che ne incoraggino l'adozione in un determinato mercato o settore rischiano di costituire un disincentivo all'ingresso in quel medesimo mercato o settore, specialmente ove la fondazione sia identificato quale unico strumento adottabile.

Allora, un modello più flessibile e, dunque, più efficiente, nonché sottratto a tale tipo di ingerenza pubblica, parrebbe il trust di scopo, da

⁶⁰ Si veda il già citato articolo 17 del Regolamento n. 391 del 2019 del Comune di Torino.

istituirsi ai sensi della Convenzione dell'Aja⁶¹ e da collocare evidentemente al di fuori degli schemi predisposti dai documenti regolamentari dei comuni, ma nella medesima prospettiva della fondazione.

Per concludere, con questo ipotetico ed ulteriore ruolo dell'impresa nel tessuto sociale, declinabile in interventi di diversa natura e portata, ma tutti a beneficio della collettività, gli imprenditori sarebbero obbligati a corrispondere una minima *consideration* in ragione dell'impegno Statale, restituendo, sotto forma di beni pubblici ed esternalità positive, una fetta ridotta e proporzionale ai proventi realizzati anche grazie all'investimento pubblico nell'economia.

Si potrebbe così presentare l'occasione per un'evoluzione del sistema nella prospettiva di una nuova normalità, che veda la società benefit come *focal point*⁶² verso cui il mercato converge, con un chiaro impegno per le generazioni che verranno⁶³.

⁶¹ Intendo la oramai notissima Convenzione sulla legge applicabile ai trusts e sul loro riconoscimento, adottata da L'Aja il 1° luglio 1985 e ratificata ed eseguita con la Legge 16 ottobre 1989 n. 364.

⁶² Rinvierei al mio A. GALLARATI, *Incentivi e controllo del mercato nella società benefit. Un'analisi economica e comparata*, cit., 806 e la bibliografia ivi citata, tra cui R.H. MCADAMS - J. NADLER, *Coordinating the Shadow of the Law: Two Contextualized Tests of the Focal Point Theory of Legal Compliance*, in *42 Law & Soc. Rev.* 866 (2008) e R. ROBSON, *A New Look at Benefit Corporations: Game Theory and Game Changer*, in *52 Am. Bus. L. J.* 520 (2015).

⁶³ Sulle generazioni future e su generazioni future e beni comuni, si veda ancora U. MATTEI, *La proprietà*, cit., 5 e 460.