

Rivista **ODC**

2

2017

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, Antonio Cetra, 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 Weigman*

Il presente lavoro è stato sottoposto ad un procedimento di revisione tra pari, secondo i criteri indicati nella *Nota per gli autori*

ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE

Rivista Telematica

ISSN 2282 - 667X

Sommario del numero 2 / 2017

SAGGI

Brexit e brevetto UE: cosa non si può fare

Luigi Carlo Ubertazzi

Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale

Aurelio Mirone

TEMI E DIBATTITI D'ATTUALITÀ

How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore

Antonio Blandini

La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche. Aspetti critici

Vincenzo Calandra Buonauro

FORUM VIRTUALE

Le società Benefit: presentazione del Forum

Società benefit

Carlo Angelici

La società benefit nell'era dell'*investor capitalism*

Francesco Denozza e Alessandra Stabilini

Scopo di lucro e scopo e scopo di beneficio comune nelle società benefit

Giorgio Marasà

L'impegno *multistakeholder* della società *benefit*

Serenella Rossi

Società benefit e società non benefit

Mario Stella Richter Jr

Un raffronto tra società *benefit* ed enti *non profit*: implicazioni sistematiche e profili critici

Andrea Zoppini

BREXIT E BREVETTO UE: COSA NON SI PUÒ FARE (*)

LUIGI CARLO UBERTAZZI (**)

SOMMARIO: 1. Il tema. – 2. La compatibilità dello UPCA con il diritto UE. – 3. La continuazione della partecipazione del Regno Unito allo UPCA – 4. La ripartecipazione del Regno Unito al Patent Package con gli Stati SEE. – 5. Le convenzioni di Bruxelles e di Lugano. – 6. La validazione del brevetto UE nel Regno Unito. – 7. Che fare?.

1. Il tema.

Al termine di una vicenda lunghissima ¹, dal 2011 al 2016 è stata varata una serie di atti che chiamo qui complessivamente come Patent Package, e che comprende in particolare i seguenti: 1) la decisione del Consiglio UE 167/2011 (sulla cooperazione rafforzata); 2) il regolamento 1257/2012 (sull'istituzione del brevetto UE); 3) il regolamento 1260/2012 (sulle traduzioni); 4) il regolamento 542/2014 (che novella quello sulla giurisdizione); 5) la decisione della Commissione 1753/2015 (sull'adesione dell'Italia alla cooperazione rafforzata); 6) lo "Agreement on a Unified Patent Court" (Unified Patent Court = "UPC"; the agreement = "UPCA"); 7) il primo protocollo UPCA (sulla sua applicazione provvisoria); 8) il secondo protocollo UPCA (sui privilegi ed immunità) ².

Il 23.6.2016 si è tenuto nel Regno Unito un referendum sulla questione se il Paese deve lasciare l'Unione Europea. La maggioranza ha votato per il sì. Il partito di maggioranza ed il relativo governo UK hanno dichiarato ripetutamente che daranno attuazione alla volontà popolare. Questa attuazione è stata rallentata dall'iniziativa giudiziale che ha condotto prima l'High Court e poi la Supreme Court del Regno Unito a dichiarare che la comunicazione alla UE della dichiarazione di recesso del Regno Unito può avvenire soltanto dopo e sulla base di una pronuncia del Parlamento. Dopo queste sentenze il governo ha dichiarato nuovamente di voler dare attuazione al referendum; ha sottoposto ed ha fatto votare fulmineamente alla Camera dei deputati un bill che autorizza il governo a comunicare il recesso; ed i bene informati delle cose britanniche ritengono che la decisione della Camera sarà confermata anche dalla House of Lords e che diversamente lo sarebbe comunque dalla Camera nuovamente ed in via definitiva. Accanto a questi procedimenti giudiziari e parlamentari continua intanto l'attività del governo UK. Il primo ministro ha ridichiarato ripetutamente

(*) Questo lavoro costituisce una continuazione ideale del mio scritto *Brexit e brevetto UE*, in *AIDA*, 2016, 596-612, ripubblicato in inglese in *GRUR Int.*, n. 4/2017. È aggiornato tendenzialmente soltanto al 28.2.2017.

(**) Professore associato, Università di Palermo, info@ubertazzi.it.

¹ Questa gestazione ha avuto inizio con i lavori preparatori della convenzione di Lussemburgo del 1975 sul brevetto comunitario ed è poi continuata via via sino al Patent Package attuale. Su di essi v. per tutti ampiamente STRAUS, in PETER-CHRISTIAN MÜLLER-GRAFF (editor), *Europäisches Wirtschaftsordnungsrecht*, Vol. 4, a sua volta in A. HATJE, P. C. MÜLLER-GRAFF (editors), *Enzyklopädie Europarecht*, Nomos Verlag, Baden-Baden, 2015, 23-129. E su alcuni aspetti della convenzione di Lussemburgo del 1975 v. inoltre L.C. UBERTAZZI, *Invenzione e innovazione*, Milano, Giuffrè, 1978, 204 ss.; e L.C. UBERTAZZI, *Brevetto europeo e comunitario*, in CARNIVALI, *Diritto commerciale e industriale*, Milano, Giuffrè, 1981, 111 ss., a sua volta in *Dizionari del diritto privato*, a cura di IRTI, vol. 3.

² In particolare l'atto 6) è consultabile alla pagina <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2013:175:FULL&from=en>. L'atto 7) alla pagina <https://www.unified-patent-court.org/news/protocol-upc-agreement> ed al relativo link. E l'atto 8) alla pagina <https://www.unified-patent-court.org/news/protocol-privileges-and-immunities> ed al relativo link.

di voler recedere dall'Unione; anche prima di comunicare il recesso dalla UE il governo UK ha avviato non poche iniziative diplomatiche per concludere nuovi accordi internazionali che sostituiscano quelli negoziati dalla UE; ed ha pubblicato alla fine del gennaio 2016 un White Paper sui relativi obiettivi del governo³. Questo White Paper prende posizione esplicita anche su un punto che è centrale per i temi considerati da questo articolo: perché (anche) con esso il governo UK dichiara in particolare che “the Court of Justice of the European Union (CJEU) is the EU’s ultimate arbiter on matters of EU law. As a supranational court, it aims to provide both consistent interpretation and enforcement of EU law across all 28 Member States and a clear process for dispute resolution when disagreements arise. The CJEU is amongst the most powerful of supranational courts due to the principles of primacy and direct effect in EU law. We will bring an end to the jurisdiction of the CJEU in the UK”⁴.

In diritto ed in relazione al Patent Package il recesso del Regno Unito ex art. 50 TUE pone alcune questioni de iure condito, che riguardano gli effetti che il recesso comporta secondo la disciplina attuale del recesso e del Patent Package. A questo tema ho già dedicato l'anno scorso un primo scritto⁵: in cui sottolineo tra l'altro che 1) il brevetto UE si applica soltanto al territorio dell'Unione; 2) i diversi atti che compongono il Patent Package sono tutti tra loro collegati, ed in particolare sussistono numerosi momenti di collegamento tra UPCA (da un lato) e decisione 167 e regolamenti 1257, 1260 e 542 (dall'altro); 3) il recesso del Regno Unito gli rende inapplicabili i trattati UE e FUE e tutta la normativa derivata (e dunque anche la decisione ed i regolamenti ora ricordati); 4) il recesso si estende necessariamente anche allo UPCA, perché tanto è previsto dalla disciplina degli atti collegati, e così in particolare sia dalla regola della convenzione di Vienna sui trattati relativa all'interpretazione ed all'esecuzione degli accordi internazionali secondo buona fede sia dai principi generali del diritto privato che possono essere considerati come fonte di diritto internazionale secondo l'art. 38 dello statuto della Corte internazionale di giustizia; 5) il recesso del Regno Unito (anche) dallo UPCA comporta che la sede londinese dello UPC prevista attualmente deve essere ricollocata in un (altro) Stato della UE; 6) e dopo la dichiarazione di recesso il Regno Unito potrebbe ratificare lo UPCA solo realizzando un atto in fraudem legis (secondo un autore), e secondo me violando non poche norme: tra cui il principio generale della convenzione di Vienna secondo cui i trattati devono essere eseguiti in buona fede, quello generale civilistico dell'esecuzione del contratto secondo buona fede che è assunto tra le fonti di diritto internazionale secondo l'art. 38 dello statuto della Corte di giustizia, e gli obblighi di protezione delle altre parti (che discendono certo dai principi generali del contratto e forse anche da quelli relativi ai trattati internazionali).

Il mio articolo precedente terminava scrivendo che “resta da chiedersi se e cosa allora sia possibile fare perché il Patent Package entri rapidamente in vigore (quasi) così come è ora: o alternativamente quali modifiche della disciplina attuale occorra introdurre. E per parte mia mi riservo di ritornare su questi temi in altra sede”. Ad alcuni profili di questo tema dedico ora questo nuovo scritto.

³ Si tratta del White Paper intitolato *The United Kingdom's exit from and new partnership with the European Union*, consultabile alla pagina https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_from_and_partnership_with_the_EU_Web.pdf.

⁴ Così in particolare il punto 2.3 del capitolo 2 del White Paper: capitolo che è intitolato molto chiaramente *Taking control of our own laws*.

⁵ *Brexit e brevetto UE*, in *AIDA*, 2016, 596-612.

Comincio col ricordare che il tema del recesso dalla UE non è stato sin qui coltivato con particolare impegno: già perché l'unico paese uscito dalla UE è stato per il momento la Groenlandia⁶. Inoltre segnalo che anche qui esamino il tema soltanto dal punto di vista del privatista che opera come studioso e come avvocato nel campo della proprietà intellettuale. Inoltre anche in questo scritto chiamerò come brevetto UE quello che i testi relativi al Patent Package denominano per solito “European patent with unitary effect”: perché questa definizione è inutilmente più lunga (e con ciò è contraria al rasoio di Okkam); dimentica che il brevetto UE è preceduto da un altro brevetto unitario per Svizzera e Liechtenstein; non evidenzia che il brevetto UE è stato istituito ex art. 118 TFUE unicamente per gli Stati membri dell'Unione; mette in ombra che il brevetto UE si pone in continuità con le private che erano chiamate comunitarie dalle convenzioni di Lussemburgo del 1975 e del 1989; anche se la terminologia usata dal Patent Package può forse segnalare che il brevetto UE non è destinato a tutta l'Unione ma soltanto agli Stati membri che aderiscono alla cooperazione rafforzata. E soggiungo infine che, salvo diverse indicazioni di volta in volta, quando scriverò della situazione “dopo il recesso” del Regno Unito non alluderò al momento della dichiarazione di recesso ma a quello successivo dell'uscita effettiva del Regno Unito dalla UE ex art. 50 TUE.

2. *La compatibilità dello UPCA con il diritto UE.*

I lavori preparatori del Patent Package hanno visto un lungo negoziato e la preparazione di un draft agreement: che riguardava la costituzione di una Corte specializzata in materia di controversie sui brevetti europei e sui brevetti UE; ed inoltre doveva avere come parti l'Unione Europea, gli Stati membri della UE ed alcuni Stati terzi. Ad un certo punto di questo negoziato il Consiglio UE sottopose il draft agreement al parere preventivo della Corte di giustizia. Questa rese l'opinion 1/2009, secondo cui il draft agreement confliggeva con il diritto dell'Unione. Il Consiglio UE, l'EPO e gli Stati UE decisero allora di rinegoziare il draft agreement secondo le linee indicate dall'opinion 1/2009 e conclusero lo UPCA. E qui val la pena di ricordare preliminarmente le diverse ragioni che secondo la Corte qualificavano il draft agreement come incompatibile con l'ordinamento UE: ed in parallelo di verificare se lo UPCA ha rispettato le indicazioni della Corte.

In particolare l'opinion 1/2009 della Corte ha ricordato le seguenti caratteristiche del diritto della UE. Anzitutto “65 [...] a differenza dei normali trattati internazionali, i Trattati istitutivi dell'Unione hanno instaurato un ordinamento giuridico di nuovo genere, dotato di proprie istituzioni, a favore del quale gli Stati hanno rinunciato, in settori sempre più ampi, ai loro poteri sovrani [...]. Le *caratteristiche fondamentali* dell'ordinamento giuridico dell'Unione così istituito sono, in particolare, il suo *primato* sui diritti degli Stati membri e l'*efficacia diretta* di tutta una serie di norme che si applicano ai cittadini di tali Stati nonché agli Stati stessi [...]. / 66. Come si evince dall'art. 19, n. 1, TUE, è *compito della Corte e degli organi giurisdizionali degli Stati membri assicurare il rispetto di quest'ordinamento giuridico* e del sistema giurisdizionale dell'Unione. / 67. Spetta inoltre alla Corte garantire il rispetto dell'*autonomia* dell'ordinamento giuridico dell'Unione quale istituito dai Trattati”. Inoltre “76. [...] un accordo internazionale può incidere sulle sue competenze purché siano soddisfatti i requisiti essenziali affinché sia lasciata inalterata *la natura di tali competenze* e, pertanto, non sia violata l'*autonomia dell'ordinamento giuridico dell'Unione*”. L'opinion della Corte ha poi notato che il

⁶ Così CALLIESES, RUFFERT (a cura di), *Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtscharta*, sub art. 50 EUV, Rn 10, V ed., Beck, 2016.

draft agreement non rispettava questi principi di fondo dell'ordinamento UE. Anzitutto “78. [...] *il giudice internazionale previsto dal presente progetto* di accordo è chiamato a *interpretare e ad applicare non solo le disposizioni di detto accordo, ma anche* il futuro regolamento sul brevetto comunitario nonché *altri atti del diritto dell'Unione, segnatamente* [...] norme riguardanti altri regimi di proprietà intellettuale, nonché norme del Trattato FUE concernenti il mercato interno e il diritto della concorrenza. Parimenti, il TB può essere chiamato a risolvere una controversia dinanzi ad esso pendente incentrata sui diritti fondamentali e sui principi generali del diritto dell'Unione, se non a esaminare la validità di un atto dell'Unione”. Inoltre “82. [...] la posizione del TB delineata dal progetto di accordo sarebbe diversa da quella della Corte di giustizia del Benelux, oggetto della sentenza 4 novembre 1997, causa C-337/95, *Parfums Christian Dior* [...]. Infatti, dato che quest'ultima costituisce un *organo giurisdizionale comune* a diversi Stati membri e, di conseguenza, è situata nel sistema giurisdizionale dell'Unione, le sue pronunce sono soggette a procedure in grado di *garantire la piena efficacia delle norme dell'Unione*”.

Il testo attuale dello UPCA non incorre più in questi “errori” del draft agreement precedente⁷. Anzitutto gli artt. 1.2 e 20 dello UPCA stabiliscono “*primato e rispetto del diritto dell'Unione*”. Inoltre l'art. 21 dello UPCA, rubricato “*Domande di pronuncia pregiudiziale*”, ricorda espressamente che “quale tribunale comune agli Stati membri contraenti e parte del loro ordinamento giudiziario, il tribunale coopera con la Corte di giustizia dell'Unione europea per garantire la corretta applicazione e l'interpretazione uniforme del diritto dell'Unione, come per ogni tribunale nazionale, in particolare conformemente all'articolo 267 TFUE. Le decisioni della Corte di giustizia dell'Unione europea sono vincolanti per il tribunale”. Infine sin dall'art. 1 dello UPCA questo accordo qualifica lo UPCA come un “*tribunale comune agli Stati membri contraenti*”: e come tale strutturato come la Corte di giustizia del Benelux che era stata richiamata ed “apprezzata” dalla opinion 1/2009 della Corte di giustizia.

Inoltre l'opinion 1/2009 della Corte di giustizia ha ritenuto che il draft agreement confliggeva con il diritto dell'Unione anche perché non rispettava il principio della responsabilità dello Stato e dei suoi giudici per i danni derivanti dalla non applicazione del diritto dell'Unione. Anzitutto “86. [...] il principio per il quale uno Stato membro è *obbligato a risarcire i danni arrecati ai soggetti dell'ordinamento per violazioni del diritto dell'Unione* ad esso imputabili vale con riferimento a qualsiasi ipotesi di violazione del medesimo diritto, qualunque sia l'organo di tale Stato la cui azione od omissione abbia dato origine alla trasgressione; tale principio si applica parimenti, in presenza di determinate specifiche condizioni, agli organi giurisdizionali”. Ed inoltre “88. [...] *una pronuncia del TB* la quale violasse il diritto dell'Unione *non potrebbe* essere oggetto di un giudizio di violazione, né *comportare una qualsivoglia responsabilità patrimoniale* in capo a uno o più Stati membri”.

Il testo attuale dello UPCA non incorre invece in questi “errori” del draft agreement precedente. Anzitutto l'art. 5 dello UPCA prevede la “responsabilità” contrattuale ed extra-contrattuale dello UPC. Ed inoltre l'art. 23 dello UPCA, rubricato “Responsabilità degli Stati membri contraenti”, dispone che “le azioni del tribunale” e cioè dello UPC “sono direttamente imputabili a ciascuno degli Stati membri contraenti singolarmente, anche ai fini

⁷ Questa conclusione è tuttavia dubbia per INGVE BJÖRN STJERNA, “Unitary patent” and court system – Squaring the circle after the “Brexit” vote, consultabile alla pagina https://www.boek9.nl/files/Unipat_Brexit.pdf, pp. 6-7.

degli articoli 258, 259 e 260 TFUE, e all'insieme degli Stati membri contraenti collettivamente”⁸.

D'altro canto l'opinione 1/2009 non è una rara avis, ma si inserisce in una giurisprudenza di lungo corso della Corte di giustizia, che è iniziata con l'opinione 1/1992 relativa all'accordo per l'istituzione dello SEE; ha visto poi tra l'altro l'opinione 1/2009 sul draft agreement relativo al Patent Package; è stata ribadita di recente anche dall'opinione 2/13 sul progetto di accordo per l'adesione della UE alla CEDU; e non risulta sia destinata a variare nei prossimi tempi.

3. *La continuazione della partecipazione del Regno Unito allo UPCA.*

A questo punto occorre chiedersi quali siano gli effetti del recesso relativi alla partecipazione del Regno Unito al Patent Package. Qui ho già scritto che il recesso comporta la cessazione della partecipazione del Regno Unito al Patent Package: e che questa regola si applica non solo a quelli degli atti del Patent Package che provengono dalla UE ma anche dallo UPCA. Per parte mia ritengo inoltre che dopo il recesso il Regno Unito non possa ripartecipare al Patent Package ed in particolare anche allo UPCA: e su questo tema ritornerò in una puntata successiva dei miei studi su Brexit e brevetto UE.

4. *La ripartecipazione del Regno Unito al Patent Package con gli Stati SEE.*

Alcuni hanno prospettato l'ipotesi che il Regno Unito negozi insieme agli Stati aderenti alla SEE ed alle sue istituzioni un accordo per una loro partecipazione al sistema del Patent Package⁹.

A questo proposito ricordo anzitutto l'accordo SEE del 1994 ed il suo “Protocollo 34 sulla facoltà per le corti e i tribunali degli Stati AELS (EFTA) di chiedere alla Corte di giustizia delle Comunità europee di pronunciarsi sull'interpretazione delle norme SEE corrispondenti a norme comunitarie”¹⁰: e segnalo in particolare che secondo l'art. 1 del protocollo “qualora, in una causa pendente dinanzi a una corte o tribunale di uno Stato AELS (EFTA), sia sollevata una questione di interpretazione di *disposizioni dell'accordo identiche*, nella sostanza, a disposizioni dei trattati che istituiscono le Comunità europee, quali modificati o completati, o degli atti adottati in virtù dei medesimi, detta corte o tribunale può, ove lo ri-

⁸ Il testo di questo scritto ha ricordato le due ragioni per cui la Corte ha ritenuto che il draft agreement fosse incompatibile con il diritto UE. Qui soggiungo che nel procedimento 1/2009 alcune delle parti avevano fatto valere anche alcune questioni ulteriori. Anzitutto i governi di Spagna, Lussemburgo e Cipro avevano eccepito che il draft agreement confliggesse con gli artt. 262 e 344 TFUE, che riguardano l'attribuzione di nuove competenze alla Corte di giustizia UE (art. 262) e rispettivamente l'obbligazione degli Stati UE di “non sottoporre una controversia relativa all'interpretazione o all'applicazione dei trattati ad un modo di composizione diverso da quelli previsti dai trattati stessi”; tuttavia l'opinione 1/2009 della Corte di giustizia non ha condiviso quest'eccezione; e dopo di allora lo UPCA non ha introdotto alcuna regola nuova che possa riproporre la vecchia questione sollevata ex artt. 262 e 344 TFUE. Inoltre il governo greco ha sollevato una questione di compatibilità con il diritto UE di una regola che collochi la sede/una sede dello UPCA fuori dal territorio della UE. E su questo tema ritorneremo tra breve.

⁹ Così W. PORS, nell'intervista, *Even in case of a Brexit, UK may join Unitary Patent system*, postata il 20 giugno 2016 e consultabile alla pagina <http://kluwerpatentblog.com/2016/06/20/even-in-case-of-a-brex-it-uk-may-join-unitary-patent-system/>. E qui ricordo che gli stati aderenti alla SEE sono attualmente Islanda, Lichtenstein, Norvegia; mentre quelli aderenti all'organizzazione gemella EFTA sono questi tre ed inoltre la Confederazione elvetica.

¹⁰ L'accordo ed il relativo protocollo 34 sono consultabili alle pagine [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:21994A0103\(01\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:21994A0103(01)&from=EN) e [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:21994A0103\(35\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:21994A0103(35)&from=EN).

tenga *necessario*, chiedere alla Corte di giustizia delle Comunità europee di pronunciarsi sulla questione”.

Inoltre ricordo che la Corte di giustizia ha pronunciato il parere 1/92 sul progetto di accordo SEE; ha poi reso l'opinione 1/2000 sul “progetto di accordo sull'istituzione di uno spazio aereo comune fra la Comunità europea e taluni Paesi terzi”¹¹; ed ancora successivamente ha pronunciato il parere 1/2009 sul draft agreement relativo al Patent Package e quello 2/2013 sul progetto di adesione della UE alla CEDU. In questo contesto l'opinione 1/2009 è ritornata sui temi dei pareri 1/92 (sul SEE) e 1/2000 (sullo spazio aereo): ed ha scritto che “77. [...] i sistemi giurisdizionali oggetto dei citati pareri erano sostanzialmente finalizzati alla soluzione delle controversie vertenti sull'interpretazione o sull'applicazione delle stesse disposizioni degli accordi internazionali in questione. Inoltre, nel prevedere competenze specifiche per organi giurisdizionali di Stati terzi in materia di rinvii pregiudiziali da proporre alla Corte, detti sistemi non alteravano le competenze giurisdizionali degli Stati membri riguardo all'interpretazione e all'applicazione del diritto dell'Unione, né la facoltà, per non dire l'obbligo, di questi ultimi di adire la Corte in via pregiudiziale e la competenza di quest'ultima a decidere su detti rinvii. / 78. Viceversa, il giudice internazionale previsto dal presente progetto di accordo è chiamato a interpretare e ad applicare non solo le disposizioni di detto accordo, ma anche il futuro regolamento sul brevetto comunitario nonché altri atti del diritto dell'Unione, segnatamente regolamenti e direttive in combinato disposto con i quali il citato regolamento dovrebbe eventualmente essere letto, ossia norme riguardanti altri regimi di proprietà intellettuale, nonché norme del Trattato FUE concernenti il mercato interno e il diritto della concorrenza. Parimenti, il TB può essere chiamato a risolvere una controversia dinanzi ad esso pendente incentrata sui diritti fondamentali e sui principi generali del diritto dell'Unione, se non a esaminare la validità di un atto dell'Unione”.

L'evoluzione della giurisprudenza della Corte applicabile alla compatibilità di un eventuale accordo del Regno Unito e degli Stati SEE con la UE per l'applicazione del Patent Package indica che questo accordo deve seguire quantomeno le seguenti linee. Anzitutto deve prevedere una clausola di subordinazione dell'accordo e delle discipline nazionali degli Stati non UE all'ordinamento dell'Unione. Inoltre deve prevedere un rinvio pregiudiziale alla Corte UE che **(i)** sia consentito non solo allo UPC ma anche ai giudici degli Stati terzi che partecipino al Patent Package; **(ii)** riguardi tutte le disposizioni del diritto UE e degli accordi relativi al Patent Package (e non riguardi invece soltanto le “*disposizioni dell'accordo identiche*, nella sostanza, a disposizioni dei trattati” UE, come avviene nel Protocol 34 dell'accordo SEE); **(iii)** possa e debba avvenire in tutte le ipotesi in cui il rinvio pregiudiziale è previsto dall'art. 267 TFUE (e non invece soltanto quando sia ritenuto “*necessario*” dal giudice dello Stato terzo, come avviene nel Protocol 34 dell'accordo SEE); e **(iv)** anche negli Stati terzi abbia gli effetti erga omnes previsti dall'art. 267 TFUE.

Resta da chiedersi se queste linee negoziali siano veramente percorribili; se il Regno Unito sia disponibile a sottostare al primato del diritto UE e della Corte di giustizia; e se questa disponibilità sia possibile già oggi, o sia invece “meno difficile” man mano che ci si allontana dal referendum del giugno 2016. Ma queste valutazioni esulano dal tema di questo scritto.

5. *Le convenzioni di Bruxelles e di Lugano.*

¹¹ Così il titolo del parere 1/2000 della Corte di giustizia.

Alcuni si interrogano sulla “possibility of the UK signing a reemergent Brussels Convention or (if it joined EFTA) signing the Lugano Convention”¹² sulla competenza giurisdizionale, in modo che le decisioni britanniche in materia di brevetti possano essere riconosciute/ eseguite nei modi semplificati previsti da questi due accordi: e reciprocamente sulla possibilità che in applicazione delle convenzioni di Bruxelles o di Lugano le decisioni dello UPC e degli Stati membri della UE possano essere eseguite in forma semplificata anche nel Regno Unito.

In realtà sino a quando il Regno Unito resterà parte dell’Unione Europea i temi relativi alla giurisdizione saranno regolati anche per il Regno Unito soltanto dal regolamento 1215/2012 e dalla novella che il regolamento 542/2014 vi ha introdotto nell’ambito del Patent Package e per tener conto dello UPCA. Quando poi il Regno Unito sarà uscito dall’Unione Europea, non potrà più applicare (su base convenzionale) il regolamento 1215/2012; e la convenzione di Bruxelles non consente attualmente alcuna adesione di altro Stato¹³ che non appartenga alla UE.

Inoltre è da chiedersi se dopo il recesso il Regno Unito possa aderire alla convenzione di Lugano. Ora secondo l’art. 69.1 di questa convenzione essa “è aperta alla firma della Comunità europea, della Danimarca e degli Stati che, alla data di apertura alla firma, sono membri dell’Associazione europea di libero scambio”: ed a prima lettura questa regola non consente l’adesione del Regno Unito, perché al momento della sottoscrizione della convenzione di Lugano il Regno Unito era membro dell’Unione Europea e non invece dell’EFTA. In ogni caso il protocollo 2 della convenzione di Lugano “relativo all’interpretazione uniforme della convenzione e al comitato permanente” dispone all’art. 1.1 che “nell’applicare e interpretare le disposizioni della presente convenzione, i giudici tengono debitamente conto dei principi definiti dalle pertinenti decisioni dei giudici degli Stati vincolati dalla convenzione e della Corte di giustizia delle Comunità europee in relazione a dette disposizioni o a disposizioni analoghe della convenzione di Lugano del 1988 o degli atti normativi di cui all’articolo 64, paragrafo 1, della presente convenzione”: ed è da chiedersi se il referendum del giugno 2016 renda ad oggi politicamente plausibile l’adesione del Regno Unito alla convenzione di Lugano ed alla sua clausola che riguarda la Corte di giustizia. In ogni caso

¹² Così la sintesi di un intervento di F. GIOVANNINI, in *Keep calm and be prepared for Brexit*, in *Aippi Congress News*, Monday 19 September 2016, visibile alla pagina http://aiippi.org/wp-content/uploads/2016/09/Congress-News_02_AIPPI16_Milan_Mon.pdf. Le convenzioni di Bruxelles e rispettivamente di Lugano relative alla competenza sono in particolare la “Convenzione di Bruxelles del 1968 concernente la competenza giurisdizionale e l’esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale” (qui di seguito “la convenzione di Bruxelles”), il cui testo “consolidato” è consultabile alla pagina <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:41998A0126:IT:HTML>; e la “Convenzione concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l’esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale”, conclusa a Lugano il 30 ottobre 2007 (qui di seguito: “la convenzione di Lugano”), il cui testo è consultabile alla pagina [http://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:22007A1221\(03\)&from=EN](http://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:22007A1221(03)&from=EN).

¹³ Difatti secondo l’art. 63 della convenzione di Bruxelles “gli Stati contraenti riconoscono che ogni Stato che diventa membro della Comunità economica europea ha l’obbligo di accettare che la presente convenzione sia presa come base per i negoziati necessari ad assicurare l’applicazione dell’ultimo comma dell’articolo 220 del trattato che istituisce la Comunità economica europea nei rapporti tra gli Stati contraenti e detto Stato”. La convenzione di Bruxelles, poi, è stata sostanzialmente superata dal regolamento Bruxelles I e poi dal regolamento Bruxelles Ibis. Nelle trattative tra la UE ed i nuovi Stati che intendano aderire all’Unione la base negoziale sarà dunque costituita ragionevolmente non dalla convenzione di Bruxelles ma dal regolamento Bruxelles Ibis. E tutto ciò senza dire che l’art. 63 riguarda l’adesione di nuovi Stati alla UE: e dunque non si applica al caso del Regno Unito, che sta invece “uscendo” dall’Unione Europea.

l'adesione del Regno Unito alla convenzione di Lugano potrà comportare un'agevolazione per il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni dei giudici del Regno Unito nel territorio dell'Unione Europea; ma in linea di principio questa agevolazione non dovrebbe riguardare i brevetti UE: perché secondo lo UPCA la giurisdizione e competenza relativa ai brevetti UE spetta soltanto allo UPC; ed in linea di principio questa giurisdizione esclusiva dovrebbe non consentire ai giudici della UE il riconoscimento e l'esecuzione di decisioni del Regno Unito relative ai brevetti UE.

6. *La validazione del brevetto UE nel Regno Unito.*

Nel 1993 EPO ha avviato una prassi relativa all'estensione e nel 2010 una prassi ulteriore relativa alla validazione del brevetto europeo da parte di Stati che non erano ancora membri della EPC. Questa pratica prevede una decisione unilaterale di uno Stato non contraente dell'EPC, di estendere/validare per il suo territorio alcuni effetti della brevettazione europea, e di adottare le norme nazionali necessarie a questa estensione; prevede inoltre un accordo organizzativo dello Stato non membro con l'EPO (relativo in particolare a registri e annualità)¹⁴: ma non richiede un accordo tra lo Stato extra EPO e gli Stati contraenti della EPC. Questa pratica ha condotto via via all'estensione e alla validazione dei brevetti europei da parte di Slovenia, Lituania, Lettonia, Romania, Croazia, Albania, Macedonia, Serbia, Bosnia Erzegovina, Montenegro, Marocco e Moldavia; alcuni di questi paesi hanno poi aderito progressivamente alla EPC; ed il sistema dell'estensione resta dunque attualmente in vigore soltanto con Bosnia Erzegovina e Montenegro e quello della validazione con Marocco e Moldavia¹⁵.

Il considerando 26 del regolamento 1257 ha scritto che “il presente regolamento dovrebbe far salvo il diritto” secondo cui “i richiedenti un brevetto dovrebbero conservare la libertà di optare per un brevetto nazionale, un brevetto europeo con effetto unitario, un brevetto europeo con efficacia in uno o più Stati contraenti della CBE o un *brevetto europeo con effetto unitario convalidato anche in uno o più altri Stati contraenti della CBE che non sono Stati membri partecipanti?*”. Il sistema della validazione può essere applicato dal Regno Unito dopo il recesso per estendere al suo territorio alcuni effetti del brevetto UE. Tuttavia il sistema della validazione non richiede alcun accordo tra il Regno Unito e l'Unione Europea o i suoi Stati membri: e questa circostanza ha tra l'altro le seguenti implicazioni di rilievo.

La prima riguarda la salvaguardia del diritto dell'Unione prevista dall'opinione 1/2009 della Corte. Questa salvaguardia ha come presupposto la stipulazione di accordi che tengano fermo il ruolo della Corte voluto dall'Unione. Ma il sistema della validazione non comporta alcun accordo di questo genere e non soddisfa dunque l'opinione 1/2009.

La seconda implicazione riguarda la situazione di “potere” all'interno dell'EPO. In particolare secondo l'art. 142 EPC il brevetto UE ed i relativi organi speciali dell'EPO presuppongono tra l'altro anche un accordo tra gli Stati dell'EPO che partecipino al brevetto UE. La validazione qui considerata non realizza un accordo di questo genere. Ed essa non comporta allora una partecipazione del Regno Unito agli organi speciali EPO relativi al brevetto UE.

¹⁴ V. ad esempio gli accordi di EPO con la Slovenia e rispettivamente il Marocco che sono visibili alle pagine http://archive.epo.org/epo/pubs/oj1994/p001_147.pdf#page=79 e <https://www.epo.org/law-practice/legal-texts/official-journal/2016/01/a5/2016-a5.pdf> e http://archive.epo.org/epo/pubs/oj1994/p001_147.pdf#page=79.

¹⁵ Su questi dati v. in particolare le pagine del sito EPO <https://www.epo.org/about-us/organisation/validation-states.html>.

Resta da dire che la validazione si basa su una decisione unilaterale del Regno Unito, che non si accompagna ad alcun accordo né con l'Unione né con gli Stati membri dello UPCA. Questa decisione unilaterale potrebbe essere revocata dal Regno Unito in via unilaterale, salve le procedure relative alla “termination” degli accordi tra Regno Unito ed EPO che regolano i loro rapporti relativi al funzionamento della validazione. Ed è da chiedersi se questa circostanza subordini in modo sproporzionato gli interessi della UE e dei suoi Stati membri a quelli del Regno Unito: e se dunque i primi abbiano veramente interesse a suggerire e a promuovere la validazione del brevetto UE da parte del Regno Unito.

7. *Che fare?*

Il primo articolo che ho dedicato ai rapporti tra Brexit e brevetto UE terminava chiedendosi cosa fare. Questo scritto completa il primo: interrogandosi sulle soluzioni che non possono essere percorse o che possono esserlo ma suscitano alcuni problemi di opportunità.

REGOLE DI GOVERNO SOCIETARIO E ASSETTI STATUTARI DELLE BANCHE TRA DIRITTO SPECIALE E DIRITTO GENERALE

AURELIO MIRONE (*)

SOMMARIO: 1. Il percorso normativo della *governance* bancaria. – 2. Il ruolo della crisi finanziaria nell'evoluzione della disciplina e il rilievo dei fallimenti strutturali di mercato. Opportunità e rischi dei correttivi regolamentari. – 3. Le ragioni di specialità del settore e il confronto con il diritto societario generale. – 4. Tipologia delle regole speciali sull'organizzazione interna delle società bancarie e caratteristiche del potere regolamentare. – 5. Rilievo settoriale e rilievo societario della normativa regolamentare. – 6. Gli assetti interni. – 7. La scelta del sistema di amministrazione e controllo e il modello di disciplina per funzioni. – 8. Definizione dei ruoli e riparto delle competenze. – 9. Il divieto di funzioni esecutive per il presidente dell'organo di supervisione. – 10. La *diversity* nella composizione dell'organo di supervisione. – 11. Poteri, doveri e responsabilità degli amministratori non esecutivi. – 12. Spunti sulle funzioni dell'organo di controllo. – 13. I vincoli nella conformazione del sistema dualistico.

1. *Il percorso normativo della governance bancaria.*

La materia della *governance* bancaria ha visto, nell'ultimo decennio, un improvviso ed imponente sviluppo della produzione normativa, a partire (in Italia) dalle «Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche» emanate da Banca d'Italia il 4 marzo 2008, fino all'ultimo passaggio dell'Aggiornamento 6 maggio 2014 alla circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 (contenente le «Disposizioni di vigilanza per le banche»).

Tali sviluppi corrispondono ad una sempre crescente attenzione sul tema a livello internazionale, dato che la crisi finanziaria degli ultimi anni ha notoriamente rappresentato il principale motivo per cui, a livello mondiale e soprattutto europeo, si è innescato un movimento di ampia riforma delle regole preesistenti¹, all'interno di un complessivo quadro di interventi volto a rafforzare la vigilanza sulle banche e la stabilità del sistema finanziario².

(*) Professore ordinario, Università di Catania, aumirone@lex.unict.it

¹ Il legame tra la crisi finanziaria e gli interventi normativi oggetto del presente lavoro è un dato largamente acquisito da parte della dottrina (vedi, tra gli altri, K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, ECGI Working Paper n. 207/2013, in ssrn.com, 337 ss.), ed è espressamente citato nel considerando 53 della dir. 2013/36. Sul punto si tornerà *infra*, § 2.

² Accurate ricostruzioni del percorso normativo (e delle relative criticità) possono leggersi in R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo societario delle banche*, in *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, a cura di M. Vietti, Utet giuridica, Milano, 2014, 209 ss.; e in V. CALANDRA BUONAURA, *L'influenza del diritto europeo sulla disciplina bancaria*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it (*paper* del 10 luglio 2015), 1 ss.

L'iniziativa, assunta com'è noto in sede di G20 e poi concretizzata nelle successive indicazioni del *Financial Stability Board (FSB)*³ e del *Comitato di Basilea*⁴, ha trovato sbocco in Europa nella direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013 (*CRD IV*)⁵, che ha dettato, tra l'altro (la direttiva ha infatti portata ben più ampia, avendo ad oggetto «norme sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale»), regole prescrittive sull'organizzazione interna delle banche, affidando alla *European Banking Authority (EBA)* il compito di emanare orientamenti applicativi⁶, in funzione dei successivi interventi da parte degli stati membri (art. 74, par. 3, dir. 2013/36).

Le *Guidelines on internal governance* dell'EBA (in realtà antecedenti alla stessa emanazione della direttiva, essendo state pubblicate il 27 settembre 2011, sulla base delega prevista nell'art. 1, punto 2, dir. 2010/76/UE, conferita al Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria) hanno così costituito di fatto il principale riferimento normativo utilizzato in sede nazionale⁷, e nel nostro ordinamento dalla Banca d'Italia, che ha riformato il sistema mediante il richiamato aggiornamento del 6 maggio 2014 alle Disposizioni di vigilanza per le banche (DV).

Di fatto, nonostante la disciplina speciale contenga numerose prescrizioni che incidono in modo pervasivo sull'organizzazione societaria delle banche, l'intervento è avvenuto senza un vero e proprio filtro da parte del legislatore nazionale (che ha in parte sopperito alle lacune nel t.u.b. mediante una serie di norme contenute nel successivo d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72)⁸, in quanto la Banca d'Italia ha dato diretta attuazione alle prescrizioni europee mediante il “grimaldello” dell'art. 53, co. 1, lett. d), t.u.b., che le attribuisce il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto «il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e incentivazione»⁹.

³ Si tratta, in particolare, dei seguenti documenti: FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles for Sound Compensation Practices*, aprile 2009; *Principles for Sound Compensation Practices, Implementation Standards*, settembre 2009.

⁴ Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Basel Principles for enhancing corporate governance*, ottobre 2010; *Basel Core Principles on Effective Banking Supervision* dicembre 2011 (principio n. 14); *Basel Compensation Principles and Standard Assessment Methodology*, gennaio 2010; *Range of Methodologies for Risk and Performances Alignment of Remuneration*, maggio 2011.

⁵ La direttiva UE è stata preceduta da numerosi documenti preparatori, tra i quali il Rapporto de Larosière del febbraio 2009 e il Libro Verde della Commissione UE del 2 giugno 2010.

⁶ Sui limiti del potere normativo in capo all'EBA, come autorità non prevista dai Trattati, vedi R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo*, (nt. 2), 233, i quali sottolineano il carattere formalmente non vincolante dei relativi “orientamenti”, la cui coerenza è affidata al meccanismo del *comply or explain*; e M. LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca e borsa*, 2015, I, 428 ss., il quale condivisibilmente evidenzia come la vincolatività normativa delle *Guidelines EBA* sia di fatto particolarmente forte, anche rispetto ad altre norme di rango formalmente superiore ma meno dettagliate sul piano contenutistico.

⁷ Cfr. P. MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 413 ss.

⁸ In argomento, S. CICCHINELLI, *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015)*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 423 ss.

⁹ Sul carattere non scontato e inevitabile del percorso seguito in Italia, dal punto di vista della tecnica normativa, vedi G.B. PORTALE, *La corporate governance delle s.p.a. bancarie*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole*, Atti del convegno internazionale di studi – Venezia, 13-14 novembre 2015, Giuffrè, Milano, 2016; ed in *Riv. soc.*, 2016 (da cui si cita), 48 ss. Cfr., inoltre, R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo* (nt. 2), 226, i quali ritengono che il ricorso all'art. 53 t.u.b. consenta il rispetto del principio della riserva di legge,

Il processo di produzione normativa che si è determinato in questa occasione conferma, pertanto, una linea di tendenza in atto da tempo, che comporta una significativa devoluzione del potere legislativo in ambito finanziario alle autorità di vigilanza, mediante accordi di tipo sovranazionale che di fatto neutralizzano la capacità di espressione del potere di legislazione primaria a livello nazionale¹⁰.

D'altra parte, la continua evoluzione della "normativa" internazionale richiede necessariamente un ampio ricorso allo strumento regolamentare in sede nazionale, come dimostrano i più recenti e prossimi interventi da parte dell'EBA¹¹ e della Banca Centrale Europea¹².

Orbene, l'intervenuta creazione di un *corpus* normativo complesso e dettagliato che regola l'organizzazione interna delle banche, con particolare attenzione ai profili statutari e con portata talora derogatoria del diritto comune, ha acceso il dibattito – a livello nazionale ed internazionale – su diversi profili tra loro fortemente connessi.

Per un verso, infatti, si pone la questione se la regolamentazione di settore sia animata da logiche autonome e divergenti rispetto al diritto societario generale, dettate dalle indubbie particolarità del contesto bancario (sulle quali ci si soffermerà appresso, § 3 ss.), che impongono la considerazione di una gamma estesa d'interessi potenzialmente in conflitto con quello dei soci¹³; oppure se debba prevalere (o quanto meno privilegiarsi per

evidenziando come la modifica adottata con il d.lgs. 217/2012 abbia eliminato ogni eventuale dubbio rispetto al pieno potere per CICR e Banca d'Italia di emanare disposizioni aventi carattere generale in materia non solo di organizzazione amministrativo-contabile, ma anche di *governance* societaria in senso proprio. Il d.lgs. 72/2015 ha peraltro abolito le competenze del CICR in materia, ora interamente affidate alla Banca d'Italia. Le disposizioni del CICR sul governo delle banche (ai sensi del previgente art. 53 t.u.b.), che abilitavano il potere regolamentare (allora) sub-delegato della Banca d'Italia, in occasione dell'Aggiornamento alle DV del 6 maggio 2014, erano state a suo tempo emanate tramite l'intervento sostitutivo ministeriale d'urgenza ai sensi dell'art. 3, co. 2, t.u.b., con d.m. Economia 5 agosto 2004 (sulla base del quale erano state già formulate le prime disposizioni in materia di *governance* del 4 marzo 2008), tuttora in vigore. Sulla prevalenza delle (successive) *Guidelines EBA* rispetto ai criteri stabiliti nel d.m., vedi R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo* (nt. 2), 233 ss.

¹⁰ Cfr. V. CALANDRA BUONAURO, *L'influenza*, (nt. 2), 3 ss.

¹¹ Cfr. EBA, *Consultation Paper – Draft Guidelines on internal governance*, 28 ottobre 2016 (termine per la consultazione scaduto il 28 gennaio 2017). Il documento contiene una integrale riscrittura delle *Guidelines* emanate nel 2011, caratterizzata da un generale maggiore dettaglio dell'apparato normativo, da un rafforzamento della supervisione in alcune aree (controllo dei rischi, gruppi, controllate estere, composizione e ruolo dei comitati) e da una maggiore (anche se tutt'altro che adeguata) attenzione al sistema dualistico (particolarmente trascurato nella stesura originaria).

¹² Vedi, in particolare, il documento di consultazione in materia di requisiti degli esponenti bancari, ECB, *Draft Guide to fit and proper assessments*, novembre 2016 (termine per la consultazione scaduto il 20 gennaio 2017). Sul punto si tornerà *infra*, § 10. Sui confini tra i rispettivi poteri "regolamentari" dell'Autorità bancaria e della Banca centrale, vedi, in particolare, M. LAMANDINI, *Il diritto bancario* (nt. 6), 434 ss., il quale evidenzia il disallineamento esistente rispetto ai destinatari dei due meccanismi d'intervento (limitati nel secondo caso alle nazioni dell'Eurosistema). Sul difficile inquadramento dei poteri *lato sensu* regolamentari in capo alla BCE, vedi M. STELLA RICHTER, *A proposito di bank government, corporate governance e Single Supervisory Mechanism governance*, in *Dir. banc.*, 2016, 778 ss.

¹³ Questa impostazione appare allo stato prevalente nella dottrina italiana (la letteratura internazionale, con l'eccezione forse di quella tedesca – per la quale deve in particolare richiamarsi l'importante volume di K. HOPT, G. WOHLMANNSTETTER, *Handbuch Corporate Governance von Banken*, 2° Aufl., Franz Vahlen – Beck, München, 2011 – è più attenta all'indagine sulla funzionalità delle più recenti soluzioni normative). Vedi, tra gli altri, sviluppando l'originaria posizione di G. FERRI sr., *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'impresa bancaria*, in *Banca e borsa*, 1975, I, 1 ss.; e in *Scritti giuridici*, vol. II, Esi, Napoli, 1990, 611 ss.; C. ANGELICI,

alcuni profili della disciplina) una lettura meno drastica, che intende la regolamentazione come adeguamento al contesto bancario delle generali istanze sottese alla *corporate governance* di diritto comune e finanche come possibile “laboratorio” – dovuto alla particolare attenzione del regolatore rispetto all’efficienza dei meccanismi organizzativi – di soluzioni esportabili (in via interpretativa o di *best practices*) al diritto comune¹⁴.

Per altro verso, si è alimentato un crescente dibattito sulla condivisibilità o meno di numerose scelte effettuate in sede europea e nazionale¹⁵, in ordine sia all’impostazione generale del sistema regolamentare – si pensi al modello di disciplina per funzioni e non per organi sociali oppure alle questioni inerenti il *trade-off* tra il sistema tradizionale e i sistemi alternativi di amministrazione e controllo (su cui ci si soffermerà *infra*, § 7 s.) – sia alle più importanti regole speciali introdotte dalla nuova disciplina (vedi *infra*, § 9 ss.). E tale profilo non può restare indifferente anche rispetto alla più generale opzione sulla pretesa “autonomia” del diritto societario delle banche, che merita di essere affrontato (anche) a partire dalla valutazione sulla intrinseca funzionalità delle più importanti e recenti opzioni normative.

2. *Il ruolo della crisi finanziaria nell’evoluzione della disciplina e il rilievo dei fallimenti strutturali di mercato. Opportunità e rischi dei correttivi regolamentari.*

L’attenzione ai profili organizzativi interni delle banche è emersa, in seguito alla crisi finanziaria, sulla base di studi e valutazioni secondo cui una delle cause delle insolvenze bancarie occorse a livello mondiale sarebbe rappresentata dall’eccessiva assunzione di rischi da parte di molti intermediari, a sua volta favorita (per lo meno) anche dalla presenza di regole organizzative inadeguate¹⁶, che avrebbero lasciato eccessiva discrezionalità e spazio di manovra agli organi delegati ed al *management* delle banche, con sostanziale incapacità d’intervento da parte degli organi di controllo e dello stesso organo amministrativo collegiale¹⁷.

Introduzione, in *Dir. banc.*, 2016, 758 ss.; G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, ivi, 786 ss.; G. FERRI jr., *La posizione dei soci di società bancaria*, ivi, 806 ss. (ed anche i commenti di V. Santoro e A. Nigro ai lavori del seminario pubblicati nella Rivista).

¹⁴ In questa direzione, tra gli altri, P. MONTALENTI, *La corporate governance degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in AA.VV., *L’ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazioni*, a cura di V. Calandra Buonauro e aa., Giuffrè, Milano, 2014, 7 ss. (vedilo anche in *Società, banche e crisi d’impresa. Liber amicorum P. Abbadessa*, Utet – Wolters Kluwer, Torino, 2014); ID., *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, a cura di A. Principe, Giuffrè, Milano, 2015, 53 ss. E per una lettura improntata a particolare equilibrio, vedi anche F. VELLA, *La “qualità” del governo delle banche*, in AA.VV., *L’ordinamento italiano* (nt. 14), 37 ss.

¹⁵ Vedi K.J. HOPT., *Better Governance*, (nt. 1), 1 ss.; L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive*, ECGI Working Paper n. 249/2014, in *ssrn.com*, 1 ss.

¹⁶ Per un ricco quadro, vedi F. VELLA, *Capitalismo e finanza*, Il Mulino, Bologna, 2011, 1 ss.

¹⁷ Vedi tra gli altri, S. EMMENEGGER, *Grundsätze guter Unternehmensführung von Banken aus der Sicht des Baseler Ausschusses und der FINMA*, in AA.VV., *Handbuch Corporate Governance von Banken*, (nt. 13), 31 ss.; P. SCHWIZER, *Le nuove regole di corporate governance e dei controlli interni: quale impatto sulla gestione delle banche?*, in *BIS*, 2015, 7 ss., la quale si sofferma sugli effetti negativi causati dallo strapotere degli organi delegati; F. VELLA, *La*

In realtà, la dottrina anche a livello internazionale è divisa – o quanto meno fortemente incerta – sul ruolo effettivo che le regole di *governance* hanno assunto nella crisi, essendo opinione prevalente che le cause delle difficoltà siano in prevalenza da attribuire ad altri fattori¹⁸, sui quali pure si è intervenuto, come i meccanismi di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti (eccessivamente orientati ad obiettivi di breve periodo)¹⁹, la conformazione delle funzioni di controllo aziendale interno²⁰ e l'efficacia dei controlli pubblici (vedi, in particolare, le misure introdotte dal già richiamato d.lgs. 72/2015)²¹.

L'imponente apparato normativo predisposto per ovviare alle pretese lacune nell'organizzazione statutaria delle banche non trova peraltro effettivamente riscontro oltreoceano²², avendo gli U.S.A. preferito un approccio più morbido, privo di prescrizioni predefinite e vincolanti, e pertanto costruito su meccanismi di *soft law*.

L'intervento europeo è stato, pertanto, criticato sotto vari profili²³:

a) quello del rischio di *overregulation*, e cioè di un eccesso quantitativo nella produzione di norme o regolamenti, che comporterebbero come effetto immediato la burocratizzazione dell'attività d'impresa, con la ulteriore conseguenza di aumentare i costi degli intermediari, soprattutto a carico delle piccole e medie banche²⁴;

b) quello di ingessare eccessivamente gli assetti interni, imponendo come obbligatori *standards* e *best practices* che potrebbero anche risultare inadeguati o controindicati per il singolo intermediario, e che in talune circostanze non è detto siano effettivamente preferibili rispetto ad altri assetti organizzativi, sulla sola base del fatto che essi rispondano ad un astratto disegno di maggiore controllo sull'operato del *management*;

c) quello di privilegiare un'ottica di breve periodo, volta a rassicurare il sistema (il messaggio è, infatti, che le crisi sono frutto di una normativa non adeguata, piuttosto che di autorità di vigilanza inadeguate), rispetto ad un'ottica di lungo periodo, per la quale

“qualità”, (nt. 14), 37 ss.; S. CICCHINELLI, *Il governo*, (nt. 8), 423 ss. A dimostrazione dell'impatto avuto dalla crisi sulla riflessione dottrinale, si veda quanto rilevato alcuni anni prima dallo stesso F. VELLA, *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in BANCA D'ITALIA, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 62, sett. 2008, 14 ss., circa l'importanza determinante del terzo pilastro di Basilea, relativo alla comunicazione al mercato, rispetto al controllo prudenziale sugli assetti interni, visto come potenzialmente nocivo se eccessivamente rigido.

¹⁸ Vedi ad es. K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 1 ss.

¹⁹ In argomento, tra gli altri, A. NIGRO, *La remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti delle banche*, in AA.VV., *La governance delle società bancarie*, a cura di V. Di Cataldo, Giuffrè, Milano, 2014, 37 ss.

²⁰ Cfr., *infra*, § 6.

²¹ E per la primaria rilevanza di altri fattori determinati, relativi alla cultura d'impresa ed all'etica professionale in ambito bancario, sui quali non è ovviamente agevole intervenire a livello normativo, vedi i saggi di H. BÄNZINGER, A. PROCTER, *Unternehmenskultur in Banken*, in AA.VV., *Handbuch Corporate Governance von Banken*, (nt. 13), 371 ss.; e C. STRENGER, *Ethik in Finanzinstituten*, ivi, 395 ss.

²² Cfr. J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, ECGI Working Paper n. 316/2016, in *ssrn.com*, 1 ss.

²³ Vedi, in particolare, L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 1 ss., i quali auspicano un approccio di *soft implementation*, che sembra tuttavia lontano dal carattere rigido e più burocratico che sostanziale di numerose prescrizioni, come quelle sul processo di autovalutazione da parte degli organi collegiali (sul quale non ci si soffermerà nel presente lavoro), previsto dalla Sezione VI delle DV.

²⁴ Cfr. G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 53, il quale riferisce di reazioni fortemente negative nei confronti della direttiva 36/2013 negli ambienti germanici; S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc.*, 2015, 209; e in AA.VV., *Il governo delle banche*, (nt. 14) (da cui si cita in seguito), 45 ss.

risulterebbero invece prevalenti gli effetti negativi costituiti dalla rilevante compressione dell'autonomia statutaria (con conseguente blocco delle normali dinamiche di evoluzione delle regole organizzative)²⁵.

E' anche vero che le crisi finanziarie hanno tradizionalmente costituito occasioni privilegiate per riformare il sistema e colmare carenze effettive²⁶, essendo in tali circostanze minori le pressioni contrarie delle *lobbies* e maggiore l'impegno dei regolatori. La nuova disciplina merita, pertanto, di essere innanzitutto esaminata nel merito, ed apprezzata in modo positivo se (e nella parte in cui risulti) valida nelle soluzioni adottate, quand'anche si ritenesse che gli assetti statutari non costituiscono il principale fattore di sviluppo della crisi e, in prospettiva, di superamento della stessa²⁷.

In effetti, il tasso di dettaglio e rigidità della disciplina appare condizionato dal carattere emergenziale che ha contraddistinto l'intervento normativo, sicché l'attuale assetto resta spesso distante – come si vedrà nel corso del lavoro – da quell'equilibrato *mix* di regole obbligatorie, *soft law* e vigilanza, che dovrebbe costituire l'approdo ideale del sistema²⁸. Ma se tali riserve impediscono di valutare in termini completamente positivi l'attuale stato della regolazione²⁹, il punto appare proprio quello di approfondire la valutazione di merito delle scelte normative, anche per saggiare fino a che punto possa effettivamente dirsi realizzato un vero e proprio distacco del sistema bancario dalle logiche di mercato proprie del diritto azionario³⁰.

Del resto, le condizioni di fragilità del sistema bancario, perdurate a quasi dieci anni dall'inizio della crisi, lasciano intendere come irrealistica (sul piano politico) ogni aspettativa di riduzione dei vincoli, con la conseguenza che l'indagine proposta può confrontarsi con assetti normativi oramai caratterizzati da una certa solidità e stabilità, quanto meno per le scelte adottate in sede europea, dato che le DV – che saranno più specificamente oggetto del presente lavoro – non sempre trovano diretto riferimento nella CRD IV e negli orientamenti dell'EBA³¹, già per il fatto di essere state elaborate mediante un sia pure deciso arricchimento delle precedenti Disposizioni del 2008.

3. *Le ragioni di specialità del settore e il confronto con il diritto societario generale.*

E' opinione comune a livello internazionale che la *corporate governance* delle banche debba contenere dei significativi correttivi rispetto al modello generale, ma queste valutazioni

²⁵ Vedi M. STELLA RICHTER, *A proposito*, (nt. 12), 778, il quale condivisibilmente osserva come debba «essere necessariamente lasciato un adeguato spazio di competizione tra le imprese anche sul piano della ricerca delle soluzioni organizzative».

²⁶ F. VELLA, *La qualità*, (nt. 14), 37 ss.

²⁷ Per questa impostazione, K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 64 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi finanziaria, governo delle banche e sistemi di amministrazione e controllo*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, 656 ss.

²⁸ K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 33.

²⁹ Come posizione più favorevole all'impianto delle DV può segnalarsi quella di P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, (nt. 14), 83.

³⁰ Per questa posizione, vedi soprattutto gli aa. cit. supra, nt. 13.

³¹ Conf. STELLA RICHTER, *A proposito*, (nt. 12), 784.

sono normalmente svolte all'interno delle concezioni dominanti del diritto societario, che vedono i soci – sulla base del principio capitalistico – come i soggetti più idonei a determinare gli assetti statutari preferibili, quali “creditori di ultima istanza” della società³².

I principali fattori di “disturbo” del quadro generale possono essere schematicamente individuati come segue³³:

a) l'apporto di capitale di debito nelle banche è enormemente maggiore rispetto alle altre imprese³⁴, con conseguente aumento dell'esposizione a rischi di azzardo morale e parziale neutralizzazione del principio di correlazione tra potere e rischio che sta alla base del principio capitalistico di funzionamento delle società;

b) la capacità di controllo dei soci risulterebbe spesso inadeguata, nelle società a capitale diffuso per la dispersione dell'azionariato e nelle società a capitale ristretto per la particolare rilevanza dei benefici extrasociali estraibili da parte dei soci³⁵;

c) la valutazione degli *assets* bancari (principalmente la solvibilità dei crediti) è particolarmente difficile dall'esterno, con conseguente difficoltà per un adeguato esercizio dei controlli “di mercato” e dei creditori sul buon andamento della società;

d) il livello di rischio dell'attività imprenditoriale non può essere lasciato alla libera determinazione della società, essendo il sistema bancario improntato al principio di sana e prudente gestione, che può di per sé giustificare correttivi alle regole ordinarie di funzionamento delle società³⁶;

e) la caratteristica della connessione sistemica – e cioè la capacità delle crisi bancarie di estendere la loro portata al sistema bancario ed al sistema economico nel suo insieme – può anch'essa giustificare interventi correttivi, ispirati al principio di precauzione, e con ciò anche ampie deroghe al diritto societario comune.

In realtà, la concezione del diritto societario ispirata all'analisi economica del diritto ed al paradigma dello *shareholder value*, prevalente nella dottrina internazionale fino ad alcuni anni fa, incontra una crisi ben più generalizzata. Deve pertanto esplorarsi l'ipotesi di non

³² J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, (nt. 22), 370 ss. Ma per una lettura che propende verso un ridimensionamento del principio capitalistico nelle banche, vedi C. ANGELICI, *Introduzione*, (nt. 13), 768 s., e complessivamente gli aa. citati *supra* a nt. 13 (e sul punto, vedi *infra* più avanti in questo §).

³³ Vedi, tra gli altri, in dottrina, K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 1 ss.; e tra i documenti preparatori delle riforme, il c.d. Rapporto Liikanen del 2 ottobre 2012 (*Final Report. High-level Group on reforming the structure of the EU Banking sector*).

³⁴ Per il noto e giusto rilievo secondo cui l'indebitamento nelle banche non rappresenta tanto una fonte di finanziamento dell'attività imprenditoriale, quanto un momento determinante dell'attività stessa, G. FERRI jr., *La posizione dei soci*, (nt. 13), 815.

³⁵ Questo profilo, come altri, può determinare esiti tutt'altro che univoci sul piano delle auspicabili scelte normative. Nel senso della opportunità di una conseguente parziale svalutazione dei tradizionali meccanismi di *corporate governance*, e per la necessità di integrare tali strumenti con altri dispositivi (tra cui la rappresentanza in c.d.a. degli obbligazionisti, sui cui vedi *infra*, nt. 41), vedi M. LAMANDINI, *Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, (nt. 14), 107 ss. Può tuttavia osservarsi come, in linea di principio, il rischio che in determinate condizioni le regole tradizionali di *governance* non funzionino correttamente per un verso non costituisce ragione sufficiente per svalutarne l'efficacia, e per altro verso può anzi indurre a rafforzare taluni presidi.

³⁶ Per una valorizzazione di tale profilo, G. GUIZZI, *Interesse sociale*, (nt. 13), 787 ss., sulla cui posizione si tornerà *infra*.

ritenere del tutto eccezionale il modello organizzativo complesso delle banche, basato su un insieme di meccanismi vincolanti di *checks and balances*³⁷, che potrebbe anzi essere talora utilizzato (sia pur cautamente, e con il necessario discernimento rispetto alle singole scelte normative) come chiave di lettura, evoluzione ed interpretazione del diritto azionario comune. E ciò appare confermato dal fatto che alcune delle regole organizzative speciali sono già previste nelle *best practices* delle società quotate, con la differenza che per le banche esse vengono giuridicizzate come vincolanti, piuttosto che essere affidate a varie forme di autoregolamentazione come i codici di autodisciplina³⁸.

Di contro, alcune analisi empiriche sembrano ipotizzare che i peggiori risultati nel periodo di crisi siano stati subiti da banche che risultavano adottare modelli di *governance* maggiormente in linea con gli *standards* ordinari³⁹, il che dovrebbe nuovamente indurre a giustificare una effettiva e decisa eccezionalità al sistema bancario⁴⁰. Tuttavia, non appare agevole delineare un rapporto causa-effetto per fenomeni così complessi come le crisi di tipo finanziario; e non sembra che siano stati raggiunti risultati tali da comprovare chiaramente che la crisi sia dovuta solo alla particolare specialità del contesto settoriale e non anche a carenze più generali del diritto societario comune.

In ogni caso, l'insieme degli interventi regolamentari, pur pervasivi e fortemente limitativi dell'autonomia statutaria, sembra porsi in larga parte – quanto agli assetti organizzativi – nell'ambito degli spazi a sua volta consentiti dal diritto ordinario, non essendo state accolte spinte verso meccanismi fortemente derogatori, come quelli che avrebbero potuto determinarsi ad es. affidando la nomina di parte degli organi sociali alle autorità di vigilanza⁴¹, con soluzioni innovative, ma difficili da accettare non tanto per

³⁷ Sul punto, sia consentito rinviare a M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni. Artt. 2363-2379 ter*, Giuffrè, Milano, 2016, I ss. Vedi, inoltre, U. Tombari, *Diritto azionario, corporate governance ed "analisi economica del diritto": verso il ridimensionamento di un'egemonia culturale*, in *Impresa e mercato. Studi in onore di Mario Libertini*, Giuffrè, Milano, 2015, 731 ss.

³⁸ In questa direzione, tra gli altri, P. MONTALENTI, *La corporate governance degli intermediari finanziari*, (nt. 14), 7 ss.; ID., *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, (nt. 14), 53 ss.

³⁹ J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, (nt. 22), 372 ss.; e vedi G. WOHLMANNSTETTER, *Corporate Governance von Banken*, in AA.VV., *Handbuch Corporate Governance von Banken*, (nt. 13), 69 s., secondo cui le comuni regole di *governance* potrebbero risultare perfino dannose rispetto alla prevenzione delle crisi bancarie.

⁴⁰ Oppure, secondo altri (vedi J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, [nt. 22], 380 ss.), più semplicemente a non sopravvalutare il verosimile impatto di un rafforzamento delle regole di *governance*, anche sulla base dell'esperienza americana, che ha preferito concentrare gli sforzi su altri profili (remunerazione degli esponenti, requisiti di professionalità degli esecutivi).

⁴¹ Cfr. M. LAMANDINI, *Governance dell'impresa bancaria*, (nt. 35), 110. Analogamente, non sembrano per adesso trovare sbocco altre proposte "alternative" rispetto ai meccanismi tradizionali di *governance*, come quella di assegnare parte delle cariche sociali a creditori postergati e fondi di garanzia (vedi M. LAMANDINI, D. R. MUÑOZ, *EU Financial Law*, Wolters Kluwer, Milano, 2016, 511 ss.; E.M. DORENBOS, A.M. PACCES, *Corporate Governance of Banks: Is More Board Independence the Solution?*, 5/2013, in *ssrn.com*; [F. CAPRIGLIONE] – R. MASERA, *La Corporate Governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. Econ.*, 2016, 306 ss.; e dubitativamente, F. VELLA, *La "qualità"*, [nt. 14], 42), con soluzione che sembra presentare come principale limite quello del possibile disinteresse da parte dei destinatari (soprattutto per gli obbligazionisti). Sul punto, piuttosto che prefigurare l'applicazione forzosa di strumenti particolarmente innovativi, potrebbe forse immaginarsi una cauta apertura (mediante apposite norme regolamentari, che potrebbero essere introdotte ai sensi dell'art. 53 t.u.b.) verso l'autorizzazione di clausole statutarie in tale direzione, anche in deroga al diritto

ragioni di necessaria coerenza con il mantenimento del sistema bancario nel quadro della *governance* tradizionale, quanto perché verosimilmente troppo rischiose sul piano reputazionale per le stesse autorità di vigilanza (e quindi per il sistema finanziario nel suo complesso).

Naturalmente, una visione più allargata che abbracci l'intero ordinamento dell'impresa bancaria in forma azionaria anche al di là del profilo riguardante i soli assetti organizzativi, mettendo in sequenza le numerose deroghe previste al diritto comune – dalle autorizzazioni relative al trasferimento delle partecipazioni (art. 19 t.u.b.), al potere di rimozione degli esponenti aziendali (art. 53-bis, co. 1, lett. e, t.u.b.), ai vincoli sulla remunerazione degli amministratori, alla possibilità per l'Autorità di vigilanza di intervenire vietando decisioni tipicamente rimesse ai soci come la distribuzione degli utili (art. 53-bis, co. 1, lett. d, t.u.b.) e lo stesso scioglimento anticipato della società (ai sensi del controllo di cui all'art. 56 t.u.b.)⁴², al ruolo del principio di sana e prudente gestione quale criterio orientativo dell'azione degli amministratori⁴³ – potrebbe aumentare la sensazione di eccezionalità dell'intero apparato normativo, con impulso a leggere pure la disciplina sugli assetti organizzativi all'interno di tale quadro.

E però, di là dal fatto che molte di tali misure potrebbero prestarsi a letture meno dirompenti⁴⁴ – a partire dalla considerazione per cui alcune di esse attengono al momento della crisi⁴⁵, o comunque al contrasto di situazioni patologiche⁴⁶, più che all'ordinario funzionamento dell'organizzazione d'impresa⁴⁷ – può risultare utile muovere in modo più

comune (per l'invalidità di una clausola, prevista nello statuto di una banca di credito cooperativo, che assegnava un diritto di gradimento sulle candidature al Fondo di Garanzia, Trib. Rimini, 12 novembre 2014, in *Banca e borsa*, 2016, II, 596 ss., con nota parzialmente adesiva di G. SCAGLIA).

⁴² Per una considerazione unitaria di tali profili, vedi, ad es., ANGELICI, *Introduzione*, (nt. 13), 7588 ss.; G. FERRI jr., *I poteri*, (nt. 13), 806 ss.

⁴³ Si sofferma in particolare su tale profilo, G. GUIZZI, *Interesse sociale* (nt. 13), 787 ss.

⁴⁴ Così, ad esempio e solamente per grandi linee, la disciplina in materia di remunerazioni degli esponenti può leggersi in termini di compatibilità con il più generale auspicio che emerge a livello internazionale verso uno sganciamento della *governance* societaria dai risultati di breve periodo; la disciplina in materia di *removal* individuale può spiegarsi come meccanismo graduale rispetto a rimedi più drastici come l'amministrazione straordinaria (art. 70 ss. t.u.b.), che a loro volta sostituiscono rimedi di diritto comune, come il procedimento di cui all'art. 2409 c.c.

⁴⁵ Sul punto, è noto come il diritto della crisi delle imprese bancarie sia tradizionalmente caratterizzato da un impianto fortemente autonomo, ulteriormente rafforzato dai più recenti interventi europei sul c.d. *bail-in*. Ma per una condivisibile lettura, nel senso che la specialità della disciplina sia compatibile con i principi del diritto societario generale, funzionando più che altro come anticipazione per via regolamentare ed a fini di stabilità degli stessi probabili esiti un *default* ordinario, M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, 267 ss.

⁴⁶ In questo senso, l'idea in sé corretta che il controllo autorizzativo sulle modificazioni statutarie possa incidere su poteri fondamentali dei soci, come quello di monetizzare l'investimento mediante anticipazione della data di scadenza della società, profilata da G. FERRI jr., *La posizione dei soci*, (nt. 13), 812 s., sembra porsi su un piano più teorico che concreto, e non sembra effettivamente idonea negare ai soci della banca la considerazione di veri "proprietari" della società (quanto meno nel significato che a tale formula può attribuirsi nel diritto societario generale).

⁴⁷ E vedi la recente sentenza della Corte di Giustizia, 8 novembre 2016, in causa C41/15, in *Banca e borsa*, 2017, II, 1 ss., con nota di V. DE STASIO, che ha confermato (sia pure con argomenti legati al regime di forte specialità che connota gli interventi sulle crisi bancarie) la validità di un'ingiunzione dell'Autorità di vigilanza a deliberare una ricapitalizzazione mediante aumento di capitale, nei confronti di una banca irlandese, valorizzando in modo particolare la situazione di crisi della banca, come tale idonea a legittimare misure

neutrale da un esame di merito delle principali scelte normative adottate in materia di assetti statutari delle banche, per valutarne singolarmente la funzionalità e la rispondenza più o meno marcata alle istanze speciali del settore creditizio, oltre che la effettiva portata sul piano interpretativo.

A sua volta, il dibattito sui connotati dell'interesse sociale nelle banche potrebbe rimanere sullo sfondo, dato che l'impianto della *governance* bancaria appare innanzitutto improntato ad un incremento del livello di efficienza dell'organizzazione imprenditoriale e con ciò del sistema (valore considerato tra le finalità generali dell'ordinamento bancario dall'art. 5 t.u.b.), e che tale obiettivo può dirsi compatibile sia con una lettura più tradizionale dell'interesse sociale (che veda l'interesse dei creditori come limite esterno all'operato degli organi sociali), sia con una lettura più complessa, che "internalizzi" sul piano causale le posizioni di depositanti e obbligazionisti⁴⁸, grazie alla rilevanza sistematica del principio di sana e prudente gestione⁴⁹.

straordinarie. Cfr. I. SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 117.

⁴⁸ Secondo la prospettazione di C. ANGELICI, *Introduzione*, (nt. 13), 766 s., la rilevanza degli interessi esterni nella gestione delle società bancarie renderebbe appropriata una ricostruzione del diritto societario delle banche sulla base nota teoria del *nexus of contracts*, caratterizzata dalla perdita o quanto meno dalla riduzione di differenza qualitativa tra rapporti "sociali" e "non sociali", e dall'assegnazione agli amministratori del ruolo di "mediatori" tra i vari interessi; e ciò, per l'A., in una prospettiva di superamento dell'abitudine a «contrapporre le ragioni dell'impresa a quella del contratto». Tuttavia, per quanto la teoria in questione veda effettivamente la disciplina societaria come rete (virtuale) di rapporti fiduciari tra diversi portatori d'interesse, di certo fortemente presenti nell'attività bancaria, resta il fatto che il sostrato culturale (legato alla dottrina dell'analisi economica del diritto) e gli esiti applicativi di tale dottrina (tendenzialmente favorevoli al pieno dispiego dell'autonomia privata: cfr. G.B. PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*, Giappichelli, Torino, 2001, 177 ss.) appaiono scarsamente compatibili con il rigido impianto normativo della *governance* bancaria.

⁴⁹ Sul punto vedi già la lettura di G. FERRI sr., *La posizione dell'azionista*, (nt. 13), 611 ss., che evidenziava (anche se in un contesto allora caratterizzato da un impianto ben più marcatamente pubblicistico del sistema, ancora lontano dalle privatizzazioni e dalle direttive europee di apertura del mercato bancario, e ancor più lontano dai fenomeni di recente conversione delle banche popolari in s.p.a. lucrative, determinate dal d.l. 24 gennaio 2015, n. 3) l'incidenza degli interessi dei creditori bancari sulla causa lucrativa di cui all'art. 2247 c.c., sull'autonomia statutaria e sul rapporto tra soci ed amministratori, valorizzando l'organo gestionale come garante dei vari interessi coinvolti nell'esercizio dell'attività bancaria. Per un importante sviluppo ed aggiornamento di tale linea di pensiero nell'attuale contesto normativo, vedi G. GUIZZI, *Interesse sociale*, (nt. 13), 787 ss.; e G. FERRI jr., *La posizione dei soci*, (nt. 13), 806 ss.

A tal riguardo possono muoversi alcune osservazioni. In primo luogo, la valorizzazione del ruolo degli amministratori quale fulcro dell'impresa bancaria (che si traduce anche in una più dettagliata regolamentazione della funzione amministrativa) non sembra comportare significativi riflessi sul tema del riparto delle competenze rispetto ai soci, già largamente definito a favore degli amministratori dalla riforma societaria del 2003, registrandosi anzi su taluni profili (come l'approvazione delle politiche di remunerazione: vedi S. CICCHINELLI, *Il governo*, [nt. 8], 435 ss.) un incremento delle competenze assembleari (pur controbilanciato – come ricorda G. GUIZZI, *Interesse sociale*, [nt. 13], 804 – da altre scelte come quelle in materia di disattivazione del *whitewash* per le operazioni con parti correlate, anche se nell'ambito di una disciplina per alcuni versi singolarmente meno restrittiva di quella generale delle quotate: cfr. M. HOUBEN, *Operazioni con parti correlate e operazioni con soggetti collegati: confini e sovrapposizioni. Le interferenze soggettive e oggettive nelle banche quotate*, in *Banca e borsa*, 2014, I, 447 ss.).

Quanto al ruolo del principio di sana e prudente gestione come criterio di orientamento dell'azione amministrativa (e non solo dell'azione da parte dell'Autorità di vigilanza, rispetto alla quale peraltro il criterio assume anche storicamente il ruolo di limite alla discrezionalità autoritativa: vedi C. GRIPPA, *Sulla «sana e prudente gestione» delle fondazioni bancarie*, in *Banca e borsa*, 2007, I, 587 s.), la rappresentazione come «vero limite, sovraordinato allo stesso interesse dei soci alla remunerazione del loro investimento», (G. GUIZZI, *Interesse sociale*, [nt. 13], 798), va temperata con il carattere "tecnico" della regola (per una lettura del criterio

D'altra parte, uno dei possibili rischi della lettura in chiave autonomista del diritto societario delle banche è quello di autorizzare più facilmente interpretazioni estensive della normativa di settore⁵⁰, che rischino di aggravare il solco rispetto al diritto comune, e di oltrepassare il limite dopo il quale si determinerebbero disincentivi agli investimenti di capitale nel settore, con pregiudizio per le stesse istanze di stabilità del sistema⁵¹.

4. *Tipologia delle regole speciali sull'organizzazione interna delle società bancarie e caratteristiche del potere regolamentare.*

Le regole in materia di organizzazione interna delle banche si pongono a due diversi livelli⁵²: il primo, senz'altro più rilevante sul piano sistematico, è quello costituito dagli assetti statutari; il secondo (su cui ci si soffermerà *infra*, § 6) è quello costituito dagli assetti aziendali interni.

Il profili degli assetti statutari attiene al tema della *corporate governance* in senso proprio, intesa come insieme delle regole interne che si occupano della conformazione e del funzionamento degli organi societari⁵³, del rapporto tra gli stessi, nonché della responsabilità che assumono i relativi componenti verso la società e gli altri *stakeholder*.

E a riguardo, la normativa interviene, sul piano dell'impatto rispetto al diritto generale, in più direzioni: *a)* per vietare l'adozione di assetti e clausole statutarie giudicate incompatibili con le specialità del settore bancario (si pensi al sistema di amministrazione monocratico); *b)* per imporre l'adozione di assetti e clausole statutarie facoltative per diritto comune, giudicate necessarie per le specialità del sistema bancario (si pensi

all'interno del principio di efficienza, vedi M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc.*, 2008, 385 ss.; e in *Studi per Franco Di Sabato*, I Esi, Napoli, 683 ss.; e per un cenno al carattere tecnico delle valutazioni sottese al criterio, M. MAUGERI, *Fusioni e scissioni di società bancarie*, in *Banca e borsa*, 1998, I, 35 s.), come tale concretizzata nelle più dettagliate istruzioni di vigilanza sul funzionamento delle banche (conf., C. GRIPPA, *op. ult. cit.*, 586), dovendosi tendenzialmente negare che una conduzione contraria alla sana e prudente gestione possa rivelarsi conforme all'interesse degli stessi soci quali stabili investitori nell'impresa bancaria. Più che di «perdita della centralità» dell'interesse dei soci (G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 797), sembra pertanto doversi valorizzare il ruolo del criterio nella direzione di una tendenziale convergenza tra l'interesse di depositanti e obbligazionisti con quello di medio-lungo termine degli azionisti. Ed al contempo, più che di «avversione al rischio dell'attività bancaria» (G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 795), il criterio della sana e prudente gestione potrebbe ancora una volta leggersi sul piano eminentemente “tecnico”, quale imposizione di regole vincolanti sulla gestione e sul trattamento dei (maggiori) rischi tipici dell'attività bancaria, nell'interesse primario degli stessi soci. Il che dovrebbe indurre a negare che gli amministratori siano tenuti ad un'opera di sistematica ponderazione tra l'interesse dei soci e quello dei creditori, anche là dove non venga in rilievo il rischio di un pregiudizio concreto o potenziale alle ragioni dei creditori stessi e risultino rispettate le prescrizioni regolamentari di vigilanza.

⁵⁰ Si pensi al tema della responsabilità degli *amministratori* non esecutivi (su cui vedi *infra*, § 11), per il quale non a caso l'orientamento in questione tende a ritenere sostanzialmente giustificato il maggiore rigore che sembra emergere dall'esame della giurisprudenza rispetto al diritto comune (cfr. C. ANGELICI, *Introduzione*, [nt. 13], 762; G. GUIZZI, *Interesse sociale*, [nt. 13], 800 s.).

⁵¹ Avverte correttamente il rischio che eccessive deroghe rispetto al diritto comune possano ridurre gli investimenti di capitale privato nel settore, M. STELLA RICHTER, *A proposito*, (nt. 12), 786.

⁵² Conf. A. MINTO, *Gli assetti in ambito bancario*, in AA.VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, dir. da M. Irrera, Zanichelli, Torino, 2016, 631 ss.

⁵³ Il riferimento agli assetti statutari è pertanto, in realtà, limitativo, dato che la *corporate governance* in senso proprio comprende anche alcuni assetti organizzativi formalizzati nei regolamenti approvati dagli organi sociali (che a loro volta possono, invece, anche contenere disposizioni sulla *governance* aziendale in seno lato).

all'obbligatorietà dell'organo delegato o dei comitati interni nelle banche di media e grande dimensione; alla nomina assembleare dei componenti del comitato per il controllo nel sistema monistico; al divieto di partecipazione del presidente del consiglio di sorveglianza alle riunioni del consiglio di gestione; al divieto di partecipare per lo stesso soggetto al comitato per il controllo interno quando il consiglio di sorveglianza ha funzione di supervisione strategica); c) per introdurre deroghe al diritto societario comune, imponendo soluzioni statutarie di dubbia compatibilità con la disciplina codicistica (si pensi agli accresciuti poteri del consiglio di sorveglianza quale organo di supervisione strategica nel sistema dualistico).

Quest'ultimo profilo è naturalmente quello più controverso⁵⁴, ed è contestato da un filone dottrinale⁵⁵ per ragioni inerenti il rispetto della gerarchia delle fonti, che non consentirebbero in linea di principio la deroga di norme codicistiche ad opera di una mera disciplina regolamentare. A tali obiezioni può replicarsi propendendo, a livello generale, per una ricostruzione ben più pregnante dei poteri regolamentari in capo alle autorità di vigilanza nei settori speciali⁵⁶, ed osservando nello specifico che le disposizioni derogatorie sembrano trovare un valido ancoramento nella dir. 36/2013 e ancor più nei principi di funzionamento dell'Unione bancaria introdotta con il successivo reg. 1024/2013.

Ciò che appare dirimente, infatti, è che l'obiettivo dell'intervento europeo trova uno dei propri fondamenti nella forte eterogeneità del diritto societario nei paesi aderenti all'Unione⁵⁷, che si è reputata inadeguata ad assicurare un quadro adeguato ed omogeneo di *governance* per le banche, e ciò a maggior ragione con l'introduzione del sistema unico di vigilanza accentrato (nei paesi dell'Eurosistema) presso la BCE⁵⁸. Di tal ché appare insita nella *ratio legis* del complessivo intervento europeo sulla *governance* bancaria, l'idea che le autorità amministrative delegate possano imporre ove occorra deroghe al diritto societario

⁵⁴ I primi due criteri d'intervento possono porre il comune problema della eventuale ingiustificata compressione dell'autonomia privata (vedi G. PRESTI, *Questioni in tema di governance e coordinamento del sistema dei controlli*, in AA.VV., *L'ordinamento italiano*, [nt. 14], 31 ss.), ma sono certamente legittimi sul piano della gerarchia delle fonti, operando nell'ambito delle condizioni d'accesso al settore speciale.

⁵⁵ Cfr. R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in BANCA D'ITALIA, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 62, sett. 2008, 7 ss.; P. ABBADESSA, *L'amministrazione delle società bancarie secondo il sistema tradizionale*, in AA.VV., *La governance delle società bancarie* (nt. 19), 8; R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo*, (nt. 2), 229 ss.; O. CAPOLINO, *Il governo societario delle banche: regole e strumenti nelle disposizioni di vigilanza e nelle norme europee*, AA.VV., *Il governo delle banche*, (nt. 14), 19 (nel senso che le DV avrebbero rispettato il limite del diritto societario inderogabile). Diversamente orientati, a vario titolo per la non vincolatività delle norme codicistiche anche se inderogabili, LIBERTINI, *Il sistema dei controlli nelle banche*, in AA.VV., *La governance delle società bancarie*, (nt. 19), 66 s.; G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 48 ss.; C. FRIGENI, *Prime considerazioni sulla normativa bancaria in materia di "organo con funzione di supervisione strategica"*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, (nt. 14), 91 ss.

⁵⁶ Vedi, in particolare, M. LIBERTINI, *Il sistema*, (nt. 55), 49.

⁵⁷ Per questa valutazione, fuori dal contesto bancario, L. ENRIQUES, *Quanto è armonizzato il diritto societario europeo?*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole*, (nt. 9), 149 ss. E vedi anche M. LAMANDINI, *Il diritto bancario*, (nt. 6), 424 ss.; L. RADICATI DI BROZZOLO, *Autonomia privata e vincoli normativi in tema di corporate governance*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, (nt. 14), 407 ss.

⁵⁸ Per l'importanza dell'uniformazione delle regole in questa prospettiva, V. CALANDRA BUONAURA, *L'influenza*, (nt. 2), 1.

comune, al fine di assicurare assetti effettivamente omogenei e funzionali nell'intero mercato comune, idonei ad un esercizio accentrato della vigilanza⁵⁹.

D'altra parte, le banche devono conformare i propri statuti alla disciplina di settore, quale condizione per ottenere (e mantenere) l'autorizzazione all'esercizio dell'attività. Si tratta pertanto, a prima vista, di regole che sono innanzitutto costruite (salvo quanto si dirà appresso, § 5, in materia di refluenze civilistiche della disciplina) come condizioni per l'accesso al sistema, sulla base di una complessiva idoneità (stabilita *ex ante* dalle DV o *ex post* dalle Autorità di vigilanza in sede di controllo ai sensi dell'art. 56 t.u.b.) delle singole regole e del complessivo assetto organizzativo, rispetto allo svolgimento dell'attività ed alle caratteristiche dell'intermediario.

Il che spiega anche la necessità per le banche di motivare l'adozione dell'assetto statutario mediante un apposito documento, e cioè il progetto di governo societario, approvato dall'organo di supervisione⁶⁰, nel quale si devono esplicitare le motivazioni per le scelte adottate, in modo da illustrare la loro aderenza alle effettive caratteristiche ed esigenze della singola società (e del gruppo di appartenenza)⁶¹. Questa prescrizione permette, infatti, di assicurare maggiore trasparenza e verificabilità delle scelte statutarie (là dove naturalmente entrino in gioco poteri discrezionali dell'Autorità di vigilanza)⁶², e

⁵⁹ Per la necessità di eliminare, in ambito bancario, i fenomeni di arbitraggio regolamentare, L. TORCHIA, *I poteri di regolazione e controllo delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella nuova disciplina europea*, in AA.VV., *Regole del mercato e mercato delle regole*, (nt. 9), 361 s.; M. LAMANDINI, *Il diritto bancario*, (nt. 6), 424 s. In generale sul tema della concorrenza tra ordinamenti, da ultimo, M. LIBERTINI, *Relazione generale. Concorrenza tra imprese e concorrenza tra stati*, in AA.VV., *Unione europea: concorrenza tra imprese e concorrenza tra stati*, a cura di P. Montalenti, Giuffrè, Milano, 2016, 1 ss.

⁶⁰ Le DV 2014, Sez. II, prevedono ora espressamente la competenza dell'organo di supervisione strategica, con il parere dell'organo di controllo (la norma richiede il parere "favorevole", ma sarebbe eccessivo considerare il parere come vincolante e non meramente obbligatorio, non vedendosi ragione di attribuire all'organo di controllo un potere di veto preventivo, anche rispetto alle valutazioni della Banca d'Italia), e la scelta può ritenersi opportuna, avendo il progetto finalità prevalentemente illustrative (ma per la competenza dell'assemblea, nel vigore delle precedenti DV del 2008, che non si occupavano del punto, M. LIBERTINI, *Il sistema*, [nt. 55], 67). Peraltro, l'assemblea dei soci può approvare le modifiche solamente dopo l'autorizzazione dell'Autorità di vigilanza (in argomento, sempre nel vigore delle precedenti DV, G.A. RESCIO, *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico)*, in *Banca e borsa*, 2008, I, 730 ss.). Appare pertanto corretto che il progetto – dovendo accompagnare la richiesta di autorizzazione – debba essere redatto dall'organo di supervisione. Il meccanismo autorizzativo comporta peraltro di per sé una rilevante compressione dei poteri dell'assemblea, che può solamente approvare o rigettare la proposta dell'organo di supervisione (e per quanto sia vero che il rigetto costringerebbe teoricamente gli amministratori a modificare la proposta secondo il volere dei soci, di fatto tale condizione può porre l'assemblea in condizione di particolare debolezza rispetto all'organo amministrativo).

⁶¹ Secondo A. MINTO, *Il progetto di governo societario delle banche*, in AA.VV., *Assetti adeguati* (nt. 52), 664, il progetto di governo societario dovrebbe essere predisposto dall'organo di gestione, in analogia a quanto previsto in materia di piani dall'art. 2381 c.c., ma la tesi non appare convincente. Non può escludersi, infatti, che il progetto venga interamente discusso e trattato all'interno dell'organo di supervisione, anche affidando la stesura materiale di bozze dei documenti al presidente dell'organo di supervisione, ad appositi comitati istruttori (nei limiti di cui alle DV, Sez. IV, § 2.3.1.) o a soggetti esterni.

⁶² Come peraltro ricorda M. STELLA RICHTER, *A proposito* (nt. 12), 773 s., è probabile che anche in passato la Banca d'Italia «abbia orientato l'esercizio del suo potere discrezionale anche in ragione dei sistemi e delle soluzioni organizzative adottate dalle imprese che richiedevano l'autorizzazione»; onde l'attuale preferenza verso un sistema – forse eccessivamente dettagliato ma tendenzialmente completo – di regole oggettive, quanto meno assicura maggiore prevedibilità e certezza per le imprese.

costituisce, in certa misura, una forma di tutela per la banca nei confronti dell’Autorità di vigilanza, dato che eventuali provvedimenti di diniego alle modifiche statutarie devono adeguatamente motivare le ragioni ostative, anche su singole clausole, rispetto all’intero quadro di *governance* adottato dall’intermediario ed alle ragioni che vengono esposte a fondamento delle opzioni esercitate.

5. *Rilievo settoriale e rilievo societario della normativa regolamentare.*

L’indubbia rilevanza delle DV in materia di assetti statutarî ed organizzativi sul piano dell’accesso all’attività potrebbe indurre a ritenere che l’eventuale adozione di atti e prassi difformi dalle previsioni regolamentari rilevi solamente ai fini della vigilanza, senza automatica refluenza sul piano civilistico. Seguendo tale impostazione, che trova risalenti e autorevoli precedenti prima del t.u.b.⁶³, la violazione della normativa regolamentare dovrebbe comportare come uniche conseguenze quelle di tipo sanzionatorio (*lato sensu* intese, dalle sanzioni amministrative contro gli esponenti fino anche alle procedure di crisi) e di diniego (o revoca) delle autorizzazioni a vario titolo previste dal t.u.b.

Tuttavia, sembra preferibile una diversa impostazione, sulla base della quale ritenere che la disciplina regolamentare integri invece ad ogni effetto la normativa codicistica, per le società che abbiano per oggetto l’esercizio dell’attività bancaria, con conseguente rilevanza delle violazioni anche sul piano della legittimità degli atti societari (clausole, delibere, *etc.*).

Con riferimento alle modifiche statutarie⁶⁴, il regime autorizzativo di cui all’art. 56 t.u.b. dovrebbe invero rendere pressoché impossibile l’adozione di assetti contrari alla normativa regolamentare (e ancor più difficile l’iscrizione di una delibera non autorizzata), ma nulla osta in linea di principio, sul piano societario, a ritenere che le violazioni di legge (o di regolamenti delegati) nel sistema di cui agli artt. 2377 ss. (e 2388) c.c. possano essere rappresentate anche dalla violazione di normative settoriali⁶⁵, con la conseguenza che la non conformità alla disciplina speciale ben potrebbe rilevare sul piano della validità di eventuali deliberazioni assembleari (o consiliari) difformi (non autorizzate o erroneamente autorizzate dalla Banca d’Italia)⁶⁶.

⁶³ Il riferimento è al dibattito tra G. FERRI sr., *La posizione degli azionisti*, (nt. 13), 611, e G. VISENTINI, *Disciplina delle società e legislazione bancaria*, Giuffrè, Milano, 1971, *passim*, che vedeva il primo contrario alla competenza giurisdizionale dell’autorità giudiziaria ordinaria in materia di impugnazione delle deliberazioni assembleari di società bancarie, e il secondo favorevole sulla base dell’assenza di norme speciali sul punto. Naturalmente si tratta di profilo diverso da quello esaminato nel testo (e sul punto non sussistono oggi più dubbi sull’impugnabilità presso il giudice ordinario delle delibere societarie di banche), ma la soluzione di una irrilevanza delle prescrizioni regolamentari sul piano strettamente societario ben s’inquadrerebbe nella posizione generale allora espressa da Ferri per una marcata autonomia del sistema di vigilanza e del diritto bancario.

⁶⁴ Istruzioni di Vigilanza per le banche, Titolo III, Capitolo I.

⁶⁵ Nel senso del testo, in linea generale, C. PATRIARCA, *Sub art. 2377*, in *Le società per azioni*, a cura di P. Abbadessa e G.B. Portale, Giuffrè, Milano, 2016, 1053.

⁶⁶ Nulla lascia inoltre intendere che l’approvazione da parte della Banca d’Italia possa determinare, per tutte le modifiche statutarie, un effetto preclusivo analogo a quello previsto dal codice civile per l’intervenuta iscrizione delle deliberazioni di fusione, scissione e trasformazione (artt. 2500-*bis*, 2504-*quater* c.c.).

Peraltro, non è escluso che anche delibere di assemblea ordinaria (si pensi alla nomina degli amministratori), o di altri organi sociali (in particolare, dell'organo di supervisione: si pensi alla delibera di attribuzione delle deleghe da parte del c.d.a.), possano risultare in contrasto con la normativa settoriale,⁶⁷ determinandone con ciò l'invalidità⁶⁸.

E una volta ritenuto che in caso la violazione della normativa regolamentare comporti in linea di principio l'invalidità dell'atto societario difforme⁶⁹, il ricorso a tale schema sembra applicabile non solamente quando la delibera violi una prescrizione di tipo specifico (ad es., le norme in materia di attribuzioni indelegabili dell'organo di supervisione), ma anche quando ad essere violata è una disposizione di tipo più elastico (ad es., le norme in materia di composizione dell'organo amministrativo)⁷⁰.

La soluzione proposta potrebbe presentare qualche preoccupazione su vari piani: quello di un possibile incentivo alla conflittualità interna, con possibili effetti negativi sulla stabilità degli intermediari; quello di possibili rischi sul piano dei rapporti con i terzi; quello della idoneità dell'autorità giudiziaria ordinaria a giudicare in materia specialistica.

Sul primo punto, non sembra tuttavia opportuna una soluzione che marginalizzi in modo drastico (e probabilmente immotivato) i soci di minoranza, e sembra semmai doveroso ricordare come anche in altri settori speciali, come il diritto *antitrust*, si propenda decisamente verso la maggiore funzionalità di sistemi che integrino meccanismi di *public* e di *private enforcement*, dotati di un significativo grado di autonomia⁷¹. Quanto alla posizione

⁶⁷ Conf., per la nullità delle deliberazioni di attribuzione dei compensi in violazione della normativa regolamentare, V. CALANDRA BUONAURA, *L'influenza*, (nt. 2), 6.

⁶⁸ Per la nullità delle deliberazioni assembleari caratterizzate dalla «illiceità relativa del dispositivo, che si ha quando l'oggetto della deliberazione sia tale da comportare, nella situazione concreta in cui essa è stata adottata, una violazione di norma imperativa che vieta uno specifico contenuto od effetto giuridico», in difformità dall'orientamento prevalente, che utilizza il criterio dell'interesse tutelato dalla norma inderogabile (d'interesse generale o meno), sia consentito rinviare a M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea*, (nt. 37), 438 s. In ogni caso, quand'anche si aderisse alla posizione tradizionale, che applica il rimedio della nullità in caso di violazione di norme inderogabili d'interesse generale, sarebbe difficile negare che le DV assumano normalmente tale valore, visto anche il rilievo costituzionale della normativa di vigilanza sulle banche (art. 47 Cost.; e vedi art. 5 t.u.b.).

Nel caso di delibere consiliari, l'art. 2388 c.c. non sembra - com'è noto - concedere spazio alla sanzione della nullità (cfr., tra gli altri, A. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere consiliari*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, vol. 2, Utet, Torino, 2007, 518 ss., ove critica all'orientamento minoritario che ritiene applicabili analogicamente le fattispecie di nullità previste dall'art. 2379 c.c.), ma l'eventuale "sanatoria" della delibera per decorso del termine d'impugnazione non determinerebbe particolari inconvenienti, avendo le autorità di vigilanza adeguati poteri per imporre comunque all'organo amministrativo la revoca dell'atto (art. 67-ter t.u.b.).

⁶⁹ Nel caso di clausole statutarie, l'alternativa tra annullabilità e nullità della delibera per contrarietà a norme inderogabili non rileva, determinandosi in linea di massima la nullità della clausola statutaria, rilevabile senza limiti temporali. Sulla disattivazione in tal caso del termine triennale per l'impugnazione delle delibere nulle previsto dall'art. 2379, co. 1, c.c., cfr. M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea*, (nt. 37), 443.

⁷⁰ Diverso problema è quello di valutare se la normativa regolamentare possa integrare, sul piano della fattispecie, la portata di rimedi tipici previsti nel diritto societario comune. In particolare, stante anche il principio di tipicità dei procedimenti di volontaria giurisdizione, sembra da escludere che sia necessaria l'approvazione del tribunale, ai sensi dell'art. 2400 c.c., per la revoca dalla carica dei consiglieri di sorveglianza, nonostante le DV (Sez. III, § 3.2., punto 2, lett. d) prevedano la necessità che la delibera (diversamente da quanto previsto per le società per azioni di diritto comune) sia "debitamente motivata".

⁷¹ La letteratura sul punto è troppo vasta per essere richiamata nella presente sede. Vedi, tra gli altri, M. LIBERTINI, *Il ruolo necessariamente complementare di "public" e "private enforcement" in materia di antitrust*, in

dei terzi, gli atti interessati appaiono di rilievo tendenzialmente organizzativo, senza immediate interferenze con il concreto esercizio dell'attività gestionale⁷². Sul piano, infine, della competenza tecnica, le valutazioni da effettuare afferiscono in linea di massima a profili squisitamente giuridici, rispetto ai quali può essere anzi auspicabile un confronto tra la giurisprudenza ordinaria e l'autorità di vigilanza, evitando ogni "monopolio" da parte di quest'ultima⁷³.

In tal senso, l'espressa scelta del legislatore bancario di escludere l'applicazione dell'art. 2409 c.c. alle banche – in presenza peraltro di un procedimento largamente sovrapponibile come quello dell'amministrazione straordinaria⁷⁴ – dimostra che la disattivazione dei rimedi ordinari previsti dall'ordinamento societario dev'essere perseguita in modo esplicito, e non può darsi per presupposta unicamente in ragione del sistema di vigilanza previsto dalla normativa di settore.

6. *Gli assetti interni.*

La regolamentazione delle DV non si occupa solamente degli assetti organizzativi di tipo statutario, ma dedica particolare attenzione anche agli assetti organizzativi interni di tipo aziendale – e pertanto alla *governance* dell'impresa in quanto tale (c.d. *internal governance*) – che non sono regolati nel sistema codicistico, ove sono affidati alla cura degli organi delegati ed alla valutazione dell'organo amministrativo (2381 c.c.)⁷⁵, nonché alla vigilanza dell'organo di controllo (art. 2403 c.c.), sulla base delle concrete (e più diverse) esigenze della singola società.

Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione dei mercati, a cura di M. R. Maugeri e A. Zoppini, Il Mulino, Bologna, 2009, 171 ss.

⁷² Naturalmente non può escludersi in modo assoluto che alcune regole siano invece suscettibili di potenziale rilevanza esterna. Vedi la regola prevista dalle DV, Sez. V, § 2.1., nt. 3, secondo cui il presidente dell'organo di supervisione può «assumere, su proposta vincolante degli organi esecutivi, le decisioni di competenza dell'organo presieduto». Sul punto la dottrina non sembra dubitare della rilevanza civilistica della "norma" (ammesso che tale possa considerarsi una previsione contenuta in una nota a piè di pagina delle DV), pur dividendosi tra un orientamento per cui la violazione della regola (nella misura in cui richiede la previa proposta dell'organo esecutivo) sarebbe opponibile ai terzi in quanto limite legale al potere di rappresentanza (A. DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *NLCC*, 2015, 604), ed un altro orientamento, largamente preferibile (anche al di là della discutibile sopravvivenza della categoria dei limiti legali al potere di rappresentanza, dopo la riforma del diritto societario del 2003: per un quadro del problema, P.M. SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Diritto commerciale*, vol. II, a cura di M. Cian, Giappichelli, Torino, 2014, 472 s.), secondo cui la violazione – in quanto derivante comunque dalla previsione statutaria dell'organo delegato – dovrebbe essere al più equiparata ad una violazione di limiti statuari al potere di rappresentanza (L. ARDIZZONE, *Il ruolo del presidente delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 1340, nt. 21).

⁷³ Nel senso, del resto, che già sul piano civilistico lo scrutinio di validità delle clausole statutarie può talora imporre una verifica del complessivo assetto organizzativo della società, vedi P.M. SANFILIPPO, *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società: per un'applicazione alla funzione amministrativa di s.p.a.*, in *Liber amicorum Pietro Abbadessa*, (nt. 92), 561 ss.; ID. *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 159 ss.

⁷⁴ In argomento, da ultimo, N. ROCCO DI TORREPADULA, *Sub art. 70*, in *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, Giappichelli, Torino, 2013, 747 ss., ove riferimenti.

⁷⁵ A. MINTO, *Gli assetti*, (nt. 52), 631. Ma nel senso che il principio di adeguatezza degli assetti aziendali comporta anche un vincolo all'autonomia privata, G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in *AA.VV., Assetti adeguati*, (nt. 52), 53 ss.

In ambito bancario gli assetti interni sono puntualmente regolati, mediante una disciplina che varia di intensità a seconda delle dimensioni della banca, e che prevede nell'assetto standard la figura apicale del direttore generale, oltre a tre articolazioni interne costituite dalla funzione di controllo dei rischi (*risk management*), dalla funzione di controllo interno (*internal audit*) e dalla funzione di conformità alle norme (*compliance*)⁷⁶.

Orbene, quel che mette conto rilevare nella presente sede, è unicamente la circostanza per cui i due profili finiscono in realtà spesso per intrecciarsi, tanto da determinare situazioni in cui viene talora a sfumare la stessa distinzione tra organi sociali ed organizzazione aziendale interna. Espressione di questa tendenza – anche qui in atto pure nel diritto comune⁷⁷, sia pure mediante meccanismi prevalentemente di autodisciplina – sono quanto meno i seguenti punti: *a*) la considerazione del direttore generale come vero e proprio organo di gestione della banca, potenzialmente alternativo allo stesso amministratore delegato (nelle piccole banche l'unico organo di gestione della società può essere infatti rappresentato da questa figura, mentre l'intero c.d.a. assume in tal caso la mera connotazione di organo di supervisione strategica: Sez. III, § 2.2.g.); *b*) la previsione di regole sui sistemi di remunerazione e incentivazione che non valgono solamente per i componenti degli organi sociali, ma per tutto il *management*⁷⁸; *c*) la conformazione del sistema dei controlli, che risulta oramai caratterizzato da un intreccio di competenze suddivise tra i vari organi sociali (l'organo gestionale, l'organo di supervisione e quello di controllo), i revisori e varie strutture aziendali interne⁷⁹.

Questo rapporto di compenetrazione tra assetti organizzativi statuari e aziendali non presenta, in realtà, rilevanti profili di eccezionalità⁸⁰, essendo semmai da rilevare come il diritto societario generale – nel modello legale – sia stato caratterizzato da una scarsa attenzione al secondo profilo⁸¹, nonostante la sua importanza determinante al fine di assicurare il buon funzionamento dell'impresa societaria. Non è pertanto da escludere *a priori* che talune regole o criteri di valutazione in materia di architettura degli assetti interni e

⁷⁶ Si tratta dell'aggiornamento n. 15 del 2 luglio 2013 alle DV, Titolo V, Cap. 7, su cui vedi, in particolare, F. RIGANTI, *L'evoluzione del sistema dei controlli interni nell'impresa bancaria*, in *NLCC*, 2015 304 ss. Ritiene che il processo descritto porti ad una procedimentalizzazione in senso "amministrativo" delle tecniche di conduzione societaria, A. MINTO, *Gli assetti* (nt. 52), 629 s.; ma più correttamente nel senso che il processo debba intendersi piuttosto come normativizzazione di regole aziendalistiche, G. FAUCEGLIA, *Il glossario delle Istruzioni di Vigilanza sul "Governare societario": verso l'amministrativizzazione del diritto dell'impresa?*, in *AA.VV., Il governo delle banche*, (nt. 14), 129 ss.

⁷⁷ Cfr. M. STELLA RICHTER, *L'organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza*, in *AA.VV., Regole del mercato e mercato delle regole*, (nt. 9), 411 ss. Per una posizione più conservativa, vedi A. MINTO, *Gli assetti*, (nt. 52), 647 s.

⁷⁸ Vedi BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per le banche*, Parte I, Titolo IV, Capitolo 2.

⁷⁹ Cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 42 ss.

⁸⁰ Conf. A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1165 ss.

⁸¹ Per l'arretratezza, sotto tale profilo, del sistema codicistico, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di s.p.a.*, (nt. 37), XVIII ss.; M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in *AA.VV., Assetti adeguati*, (nt. 52), 23 ss.

di doveri comportamentali degli organi sociali in tale ambito possano essere estesi – o utilizzati come *standard* e metro di paragone – anche al di fuori dell’ordinamento bancario⁸².

In altri termini, pur essendo la disciplina degli assetti interni inevitabilmente caratterizzata in senso prudenziale e/o tecnico, si dovrebbe sempre discernere, di volta in volta, quali prescrizioni siano strettamente connesse alle particolarità dell’attività bancaria, e quali invece dipendano dall’esigenza di fornire *standard* di adeguatezza che colmino le generali carenze del diritto societario sul punto, con potenzialità applicative esterne al settore di riferimento.

7. *La scelta del sistema di amministrazione e controllo e il modello di disciplina per funzioni.*

Le considerazioni fin qui esposte devono essere confrontate, come esposto in premessa, con le principali scelte normative adottate in sede europea e nazionale, a livello di impostazione generale del sistema e di concrete soluzioni di disciplina.

Con riferimento al primo profilo, una delle critiche più frequenti alla normativa di settore⁸³, è quella che si riferisce al relativo appiattimento dei vari sistemi di amministrazione e controllo disponibili nei vari ordinamenti e soprattutto nel nostro (che diversamente da altri paesi consente in diritto societario generale la libera scelta fra tre opzioni). E per vero, va considerato che, a monte, le linee guida *EBA* scontano indubbiamente il “difetto” di essere state costruite sulla base di un modello, quello monistico, che è prevalente a livello internazionale, ma fortemente minoritario nei principali ordinamenti europei, di tal ché l’impostazione in oggetto non appartiene solamente alle DV (che pure hanno accentuato le istanze di uniformazione tra i sistemi)⁸⁴.

Al riguardo, si potrebbe rilevare una contraddizione rispetto al criterio interpretativo che tende invece a prevalere in diritto comune, e cioè quello secondo cui le particolarità dei singoli modelli dovrebbero essere valorizzate, per permettere un adeguato funzionamento del singolo sistema⁸⁵. E su tale base, è nota la critica agli orientamenti che appiattiscono in

⁸² Sull’accertamento giudiziale della conformità degli assetti, con particolare riferimento alle azioni di responsabilità, cfr. G. MERUZZI, *L’adeguatezza*, (nt. 75), 68 ss. Nel senso che la Banca d’Italia avrebbe eccessivo spazio discrezionale per valutare inadeguate le scelte organizzative interne, S. AMOROSINO, *La conformazione*, (nt. 24), 43 ss., il quale rileva come per effetto delle dettagliate prescrizioni contenute nella normativa regolamentare l’onere della prova sull’assenza di colpa si ribalti sostanzialmente in capo ai convenuti (sia in sede civile che amministrativa); ma nel senso che il maggiore dettaglio riduca la discrezionalità in sede applicativa, A. MINTO, *Gli assetti*, (nt. 52), 630 s. Naturalmente i due effetti possono tra loro convivere. Sul controverso problema dell’applicazione della *business judgement rule* alle scelte in materia di assetti aziendali (ma è tema che si pone in diritto societario generale, e non solo per le banche), vedi, tra gli altri, V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell’organo di supervisione strategica e dell’organo di gestione nelle disposizioni di vigilanza sulla Corporate Governance e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *BIS*, 2015, 33 ss.; E. PEDERSOLI, *Il collegio sindacale nelle banche*, tesi di dottorato (Università di Milano, a.a. 2012/2013), 91 ss.; A. MINTO, *Assetti*, (nt. 80), 1182 ss. Per i profili riguardanti la responsabilità degli amministratori non esecutivi, e in generale l’applicazione della *BJR* alle società bancarie, vedi *infra*, § 11.

⁸³ Vedi, con particolare riferimento al sistema dualistico, G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 50 ss.

⁸⁴ Come rilevato *supra*, nt. 11, il *Consultation Paper* del 28 ottobre 2016 sopperisce in minima parte alle esigenze di una più completa considerazione dei sistemi diversi dal monistico.

⁸⁵ Vedi D. REGOLI, *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, 584 ss.

diritto comune la disciplina del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo interno sul modello del collegio sindacale⁸⁶.

Sul punto, deve innanzitutto apprezzarsi positivamente la scelta di neutralità delle DV tra i tre sistemi⁸⁷, dovuta non solo all'impossibilità di attribuire in via generale meriti prevalenti nel controllo dei rischi ad un modello piuttosto che ad un altro⁸⁸, ma anche all'esigenza di non bloccare senza valido motivo le ordinarie dinamiche di selezione ed evoluzione dei modelli (oltre che l'apertura del sistema nazionale verso il mercato europeo)⁸⁹. Le DV contraddicono solo in parte il principio di neutralità sul piano della concreta autonomia di scelta, là dove richiedono che il progetto di governo societario debba necessariamente «individuare in concreto il modello più idoneo ad assicurare l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli» (Sez. II, § 2.a.), invece di pretendere forse più correttamente che in sede di eventuale mutamento del sistema – dovuto anche a ragioni del tutto diverse – la banca si limiti a dimostrare che non si riduca la qualità della *governance*.

Ciò detto, l'impressione è che la disciplina si sia correttamente mossa, almeno in linea di principio, verso una omogeneizzazione del livello di efficacia dei controlli⁹⁰ (piuttosto che verso un vero e proprio azzeramento delle differenze⁹¹), obiettivo difficilmente contestabile come aspirazione di un efficiente sistema di vigilanza⁹².

Ed in tale direzione, la richiamata eterogeneità in Europa del diritto societario sui profili organizzativi interni⁹³ ha comprensibilmente indotto il legislatore della direttiva, e ancor più l'EBA, ad adottare un modello di disciplina per organi “funzionali” (organo di gestione,

⁸⁶ Cfr. P. MONTALENTI, *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca e borsa*, 2008, I, 689 ss.

⁸⁷ Conf., R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo*, (nt. 2), 236 ss.; G.B. PORTALE, *Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie*, in AA.VV., *La governance*, (nt. 19), 36; M. LIBERTINI, *Il sistema*, (nt. 55), 67. Diversamente orientato, G. LEMME, *Le disposizioni di vigilanza sulla governance delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca e borsa*, 2011, I, 708 ss., secondo il quale Banca d'Italia avrebbe dovuto indirizzare il sistema verso il modello più efficiente. E' indubbio, peraltro, che la Banca d'Italia conserva un pieno potere di valutazione sull'adeguatezza (non solo in astratto, ma anche in concreto, relativamente alle caratteristiche della singola banca) degli assetti conseguenti all'adozione di un determinato modello, sia in sede di costituzione che di modifica statutaria (sul punto, nel vigore delle vecchie DV, vedi G.A. RESCIO, *L'adeguamento*, [nt. 60], 730 ss.).

⁸⁸ Vedi V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi finanziaria*, (nt. 27), 676 ss., il quale, nel vigore delle DV 2008, tuttavia sottolinea un atteggiamento di sostanziale disfavore per i sistemi alternativi rispetto a quello tradizionale.

⁸⁹ Per alcuni casi in cui la regolamentazione nazionale si è orientata ad imporre per le banche un determinato modello (in particolare, il dualistico) – il che dimostra come le DV di Banca d'Italia mantengano rispetto ad altri ordinamenti un significativo grado di apertura verso una pluralità di opzioni – vedi M. LAMANDINI, D.R. MUÑOZ, *EU Financial Law*, (nt. 41), 516.

⁹⁰ Si pensi ai requisiti di professionalità dei consiglieri di sorveglianza, all'obbligatorietà del comitato interno di controllo nel sistema dualistico, all'assegnazione di tutti i doveri di cui all'art. 2403 c.c. al comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico, alla necessità della giusta causa per la revoca da componente dell'organo di controllo in entrambi i sistemi alternativi: su questi profili, M. LIBERTINI, *Il sistema*, (nt. 55), 67 ss.

⁹¹ Per un cenno in questa direzione, O. CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell'ordinamento italiano*, in BANCA D'ITALIA, *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 81, luglio 2016, 61 ss.

⁹² Su questa istanza, già nel diritto comune, LIBERTINI, *La funzione di controllo nell'organizzazione della società per azioni, con particolare riferimento ai c.d. sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum P. Abbadesse, Utet – Wolters Kluwer, Torino, 2014, 1064 ss.

⁹³ *Supra*, § 2.

organo di supervisione strategica e organo di controllo) e non per “organi” societari in senso classico.

L’adozione di tale modello – che secondo un condivisibile orientamento può già prestarsi come chiave di lettura del diritto comune, anche al fine di tenere conto sia delle dinamiche interne al singolo organo, sia delle possibili conformazioni statutarie dei sistemi di amministrazione e controllo⁹⁴ – era probabilmente una soluzione obbligata per aspirare ad un’applicazione il più possibile uniforme delle regole europee di vigilanza nei vasi paesi membri, senza intervenire sul diritto societario nazionale⁹⁵; ed è scelta intimamente connessa anche all’intervenuto trasferimento della vigilanza nei confronti delle banche c.d. significative in capo alla BCE.

D’altra parte, la costruzione di un sistema organizzativo per “funzioni” (con relativa attribuzione di regole di funzionamento e requisiti soggettivi disegnati sulla base dei compiti effettivamente svolti), che comporta come corollario la standardizzazione “trasversale” di molte regole organizzative indipendentemente dal modello adottato, dovrebbe consentire come ulteriore conseguenza di mantenere un’effettiva autonomia di scelta in capo alle banche sul piano del modello societario da adottare (là dove non ulteriormente compressa in sede nazionale), esito che sarebbe stato altrimenti ben difficile raggiungere.

8. Definizione dei ruoli e riparto delle competenze.

Proseguendo l’esame dei profili generali della disciplina, viene fortemente accentuata dalle DV (sulla base di quanto previsto a monte dall’art. 74, dir. 36/2013)⁹⁶ – ed esportata anche in ambiti diversi da quelli previsti nel codice civile – una delle linee guida della riforma societaria del 2003⁹⁷, e cioè quella della rigidità che caratterizza le regole di riparto delle competenze e la definizione dei ruoli all’interno della società (vedi art. 74, dir. 36/2013).

Il principio trova attuazione in una vasta pluralità di scelte normative: solo ad es., la ripartizione di competenze tra organi delegati ed organo amministrativo collegiale⁹⁸, il

⁹⁴ Il riferimento è alla suddivisione dei livelli organizzativi societari in “programmazione”, “gestione” e “controllo”, da parte di C. ANGELICI, *Principi e problemi*, in *La società per azioni*, vol. I, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni, proseguito da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2012. E vedi anche M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L’assemblea*, (nt. 37), XXXVI ss.

⁹⁵ In senso critico, invece, G. PRESTI, *Questioni*, (nt. 54), 31 ss.

⁹⁶ Vedi l’art. 74.1, a norma del quale le banche devono essere dotate di «solidi dispositivi di governance, ivi compresa la chiara struttura dell’organizzazione con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti».

⁹⁷ Vedi, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L’assemblea*, (nt. 37), XL ss.

⁹⁸ Il riferimento è innanzitutto alla “linea applicativa” per cui «[i]l contenuto delle deleghe nell’ambito dell’organo con funzione di gestione deve essere determinato in modo analitico ed essere caratterizzato da chiarezza e precisione, anche nell’indicazione dei limiti quantitativi o di valore e delle eventuali modalità di esercizio» (Sez. III, § 2.2.d.: sul punto, cfr. P. ABBADESSA, *L’amministrazione* [nt. 55], 11 ss.), ma anche alle linee che prevedono per un verso un incremento delle materie non delegabili (Sez. III, § 2.2.e.) e per altro verso una puntuale determinazione delle competenze legate all’attività di supervisione strategica (Sez. III, § 2.2.b.). Queste ultime disposizioni hanno come finalità principale quella di assicurare un maggior controllo sull’operato degli organi delegati ed un migliore esercizio della funzione collegiale di definizione e valutazione

divieto di cumulo delle funzioni tra l'organo gestionale e il presidente dell'organo di supervisione strategica⁹⁹; la ripartizione di competenze tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico¹⁰⁰.

La giustificazione di questa tendenza è duplice. Per un verso, di tipo organizzativo: maggiore essendo nelle banche l'attenzione ai profili della *governance*, maggiore risulta inevitabilmente la valorizzazione di una regola – e cioè quella della certezza nel riparto di competenze e nell'attribuzione dei ruoli interni – che costituisce un principio cardine di funzionamento in tutti gli organismi complessi di diritto pubblico e privato¹⁰¹. Per altro verso, di tipo general-preventivo in chiave sanzionatoria: la chiara individuazione dei soggetti responsabili delle varie funzioni agevola, infatti, l'efficacia della vigilanza e l'esercizio dei poteri sanzionatori previsti dalla normativa di settore (ivi inclusa la possibilità di graduare le sanzioni amministrative in funzione del ruolo effettivamente svolto: vedi *infra*, § 11).

Il principio di chiarezza e rigidità nella ripartizione di competenze attiene, tuttavia, soprattutto all'ambito decisionale. Il sistema di *check and balances* valorizzato nell'ordinamento bancario comporta, infatti, una propensione altrettanto forte verso un rafforzamento dei controlli (*lato sensu* intesi) che in realtà determina spesso anche un maggiore coinvolgimento (rispetto al diritto comune) di varie strutture interessate nei procedimenti interni¹⁰². Il che avviene mediante una serie di funzioni complementari (atti d'indirizzo, pareri, flussi informativi) che tendono a valorizzare istanze di forte collaborazione tra le varie componenti dell'organizzazione interna¹⁰³: si pensi, ad es., ai pareri che il collegio sindacale è tenuto a dare sulla definizione degli elementi essenziali dell'architettura del sistema dei controlli¹⁰⁴, o alle rilevanti funzioni istruttorie assegnate ai comitati interni¹⁰⁵.

Le due linee di intervento non appaiono, tuttavia, contraddittorie, in quanto rispondono anche in tal caso ad esigenze che attraversano l'intero diritto societario e che appaiono giustamente valorizzate nel loro complesso dalla regolazione di settore. In tal senso, la disciplina bancaria dimostra come il principio del riparto inderogabile di

degli assetti organizzativi, ma costituiscono al contempo chiaro sviluppo dell'obiettivo generale di una «puntuale distinzione di ruoli» tra organi di gestione e supervisione, fissato nei «principi generali» delineati dal § 2.1.

⁹⁹ Sul punto vedi il § seguente.

¹⁰⁰ In argomento vedi il § 13.

¹⁰¹ M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea*, (nt. 37), 34 ss.

¹⁰² Conf., con riferimento all'ambito bancario, F. VELLA, *Il nuovo governo*, (nt. 17), 31 ss.; e più in generale, P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, 979.

¹⁰³ Nella materia dei controlli tendono in tal senso a prevalere già nel diritto comune istanze di condivisione che possono comportare anche aree di parziale sovrapposizione e vero e proprio incrocio nelle funzioni da parte di diversi soggetti (con riferimento non solo alla componente degli organi societari, ma anche quella delle funzioni aziendali interne, tipicamente interessate nella materia in questione), naturalmente creando inevitabili problemi di coordinamento: cfr. P. MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca e borsa*, 2011, I, 543 ss.

¹⁰⁴ Per una posizione di principio favorevole nel diritto azionario ad una interpretazione estensiva delle norme che attribuiscono «contropoteri» ai portatori di interessi esterni a quelli del gruppo di comando, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea*, (nt. 37), XLII ss.

¹⁰⁵ Cfr. DE PRA, *Il nuovo governo*, (nt. 72), 598 ss.

competenze non è in contrasto, ma anzi si completa, con il principio del bilanciamento dei poteri e con quello di collaborazione tra gli organi sociali.

In particolare, sembra emergere una conferma che l'esistenza di una pluralità di ruoli nell'ambito di una medesima materia (si pensi all'adeguatezza degli assetti interni) possa favorevolmente accettarsi, a condizione di essere caratterizzata dall'assenza di vere e proprie sovrapposizioni decisionali (che potrebbero invece turbare l'esigenza di efficiente funzionamento dell'impresa)¹⁰⁶, e piuttosto dalla presenza di meccanismi (legali, statutari o regolamentari interni) di suddivisione ed integrazione delle responsabilità secondo funzioni tipizzate (proposte deliberative, atti d'indirizzo, pareri e raccomandazioni, approvazioni e decisioni, valutazioni, verifiche, *etc.*)¹⁰⁷ che dovrebbero assumere pregnanza formale e sostanziale anche in punto di responsabilità civile ed amministrativa¹⁰⁸.

9. *Il divieto di funzioni esecutive per il presidente dell'organo di supervisione.*

Venendo adesso all'esame delle principali scelte di disciplina, una delle regole maggiormente contestate – che trova diretto fondamento nell'art. 88, par. 1, lett. e), dir. 36/2013 – è quella che vieta al presidente dell'organo di supervisione (il presidente del c.d.a, nel sistema tradizionale) di ricevere deleghe, di svolgere anche di fatto funzioni gestionali e di partecipare con diritto di voto al comitato esecutivo (DV, Sez. V, § 2.1.; 2.2.e.)¹⁰⁹.

Il divieto incide significativamente sulla prassi societaria, che vedeva invece non di rado una coincidenza di ruoli, sulla base delle regole di diritto comune che lasciano liberi gli statuti e gli organi sociali (l'assemblea ordinaria, ma anche lo stesso c.d.a. che nomina l'amministratore delegato) di decidere in merito.

La novità è stata criticata per diverse ragioni¹¹⁰: non esisterebbero validi studi che documentino migliori *performance* nelle società che presentino un assetto duale di vertice; l'assetto duale potrebbe determinare conflitti tra organo delegato e presidente, creando rischi di confusione all'esterno sugli assetti di potere; il flusso informativo dall'organo

¹⁰⁶ Quanto meno sul piano della coerenza del sistema, è pertanto condivisibile la scelta delle DV di assegnare ai comitati endoconsiliari funzioni esclusivamente istruttorie (sul punto, anche in ordine al ruolo del presidente, vedi L. ARDIZZONE, *Il presidente*, [nt. 72], 1352 ss.).

¹⁰⁷ In tal senso può leggersi ad es. la disciplina, forse eccessivamente barocca ma sistematicamente apprezzabile, relativa ai ruoli del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza – mediante lo schema circolare “indirizzo-proposta-deliberazione” – nelle competenze riguardanti piani ed operazioni strategiche, in caso di adozione del modello che attribuisce al consiglio di sorveglianza il ruolo di organo di supervisione strategica (Sez. III, § 2.2.h.iv.).

¹⁰⁸ E vedi *infra*, § 11.

¹⁰⁹ In argomento, P. ABBADESSA, *L'amministrazione*, (nt. 55), 15 ss.; C. BARBAGALLO, *Doveri e responsabilità degli amministratori delle banche: il punto di vista della Banca d'Italia*, in *bancaditalia.it* (26 marzo 2014), 14; A. DE PRA, *Il nuovo governo*, (nt. 72), 600 ss.; R. COSTI, *Relazione introduttiva*, in AA.VV., *Il governo delle banche*, (nt. 14), 7; L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 2014, 1308 ss.; L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 20 ss.; M. IRRERA, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella governance delle banche*, in AA.VV., *Assetti adeguati*, (nt. 52), 673 ss.

¹¹⁰ Vedi, tra gli altri, soprattutto L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 20 ss.; R. COSTI, *Relazione*, (nt. 109), 9; e limitatamente al divieto di nomina nel comitato esecutivo, M. IRRERA, *Il ruolo*, (nt. 109), 679 ss.

delegato al *plenum* potrebbe essere rallentato dalla presenza di un presidente non esecutivo; i componenti non esecutivi potrebbero essere deresponsabilizzati dall'attribuzione di un ruolo forte al presidente nel raccordo con gli organi delegati.

Nel loro complesso, tali osservazioni spiegano appieno le ragioni per cui in diritto comune, ed anche per le quotate, la determinazione di tali assetti è lasciata alla libertà organizzativa delle singole società.

E tuttavia, la diffusa valutazione secondo cui uno dei principali punti di criticità nel funzionamento delle società bancarie durante la recente crisi è da individuarsi nello “strapotere” di cui avrebbero goduto gli organi delegati¹¹¹, richiedeva come inevitabile conseguenza di intervenire sul ruolo di presidente, quale figura di cerniera tra l'organo gestionale e gli altri attori della *governance*, la cui disciplina viene significativamente arricchita – soprattutto sul piano della circolazione delle informazioni all'interno della società¹¹² – rispetto al diritto comune¹¹³.

E se l'intervento si fosse limitato a profili di tipo procedurale e informativo, probabilmente le modifiche non sarebbero state idonee ad assicurare un'adeguata cesura rispetto alle prassi deteriori¹¹⁴. In definitiva, gli inconvenienti rappresentati appaiono, nell'ottica di settore, meno rilevanti rispetto all'esigenza di costruire un adeguato sistema di bilanciamento dei poteri interni, che risulti efficace e credibile sia all'interno dell'organizzazione societaria che all'esterno (anche nei rapporti con la vigilanza)¹¹⁵.

Il divieto di partecipazione con diritto di voto al comitato esecutivo – e con ciò l'assoluto divieto di compartecipazione alla gestione operativa – assicura a sua volta coerentemente il principio di separazione dei ruoli ed autonomia delle funzioni, che costituisce uno degli obiettivi della regolazione¹¹⁶.

¹¹¹ Cfr., K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 29 s. La disposizione – coerentemente con il principio di ripartizione delle competenze e con il sistema dei *checks and balances* – riveste peraltro anche la funzione (secondaria ma non del tutto irrilevante) di preservare l'autonomia dell'amministratore delegato da eccessive interferenze di presidenti particolarmente forti (C. BARBAGALLO, *Doveri*, [nt. 109], 12), ad es. perché direttamente collegati con i soci di controllo.

¹¹² Cfr., in particolare, L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 1321 ss.

¹¹³ In tal senso, l'importanza del ruolo assegnato al presidente dell'organo di supervisione legittima l'utilizzo di una denominazione significativa come quella di “presidente della banca”, proposto da L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 1308.

¹¹⁴ Nel senso che l'assetto duale di vertice presenti molteplici vantaggi, in termini di controllo dei rischi e dell'estrazione di benefici privati, con effetti positivi anche sulle *performance*, K. JOHN – S. DE MASI – A. PACI, *Corporate Governance in Banks*, in *Corporate Governance: An International Review*, 2016, vol. 24(3), 310 s.; A. BERGER, T. KICK, K. SCHAECK, *Executive board composition and bank risk taking*, in *Journal of Corporate Finance*, 2016, vol. 28, 48 ss.

¹¹⁵ Le DV non sono invece intervenute sul tema della nomina, non raccogliendo sollecitazioni che – anche a fini di *best practice* – tendono a preferire la nomina assembleare (sul punto, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum P. Abbadessa, [nt. 14], 1060 s.; L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 1322; P. SANFILIPPO – [G. SPADARO], *Il presidente del consiglio di amministrazione e il lead independent director*, in AA.VV., *Assetti adeguati*, [nt. 52], 390). Il silenzio del regolatore esclude peraltro che si possa delineare per via interpretativa in ambito bancario una posizione ostativa rispetto alla nomina consiliare consentita dal diritto comune.

¹¹⁶ In senso critico rispetto alla scelta normativa, A. DE PRA, *Il nuovo governo*, (nt. 72), 606 s. Più opinabile, invece, è il divieto di partecipazione ai comitati interni in funzione di presidente (in senso critico, V. CALANDRA BUONAURO, *Il ruolo*, [nt. 82], 22 s.), che rischia peraltro di moltiplicare eccessivamente le figure di vertice nella struttura organizzativa.

Peraltro, la normativa consente deroghe occasionali, autorizzabili da parte delle autorità di vigilanza sulla base di motivate esigenze della singola banca, ed anche se si è osservato che la deroga verrà difficilmente chiesta ed ottenuta, vista la chiara indicazione da parte del legislatore europeo¹¹⁷, la rigidità del modello trova comunque un correttivo che può essere utilizzato dalle banche ove congruamente motivato. E in particolare, la deroga potrebbe trovare giustificazione in caso di comitati esecutivi ad impianto fortemente collegiale e composizione adeguatamente diversificata, in cui siano pertanto minori i rischi di conduzione solitaria ed autoreferenziale della gestione¹¹⁸.

A ciò si aggiunga che il presidente dell'organo di supervisione svolge anche una funzione di interlocuzione e raccordo con l'Autorità di vigilanza, onde risulta comprensibile che tale figura debba in linea di principio mantenere una forte autonomia rispetto all'organo gestionale¹¹⁹.

Il complessivo assetto previsto sul punto dalle DV non può pertanto dirsi irragionevole, alla luce delle particolari istanze di controllo sull'operato degli organi gestionali che caratterizzano la disciplina di settore, dovendo semmai indurre le autorità di vigilanza a non adottare posizioni pregiudizialmente rigide di fronte alle richieste di deroga¹²⁰.

Sul piano interpretativo, residuano peraltro alcuni profili da valutare, e che possono incidere sulla complessiva considerazione della figura.

In via generale, la ricostruzione del presidente come “regista” della *governance* societaria ed interna non sembra dovere sfociare in una necessaria posizione di vera e propria “terzietà”¹²¹. Come avviene nel diritto comune¹²², il presidente non assume pertanto doveri di neutralità ed imparzialità rispetto alle dinamiche societarie, e può legittimamente interferire nel processo decisionale dell'organo di supervisione, formulando proposte ed utilizzando appieno il proprio ruolo (naturalmente in modo equilibrato e coerente con il complesso delle relative attribuzioni) per influenzare nel merito le decisioni (potere-dovere che spetta ad ogni amministratore, e pertanto anche al presidente)¹²³.

¹¹⁷ L. ENRIQUES, D. ZETSCHÉ, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 22 s.

¹¹⁸ Sul punto, le DV potrebbero chiarire preventivamente – quanto meno a titolo orientativo – a quali condizioni vada consentita la deroga.

¹¹⁹ Cfr. R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo*, (nt. 2), 238.

¹²⁰ Se correttamente interpretato, il sistema non risulta pertanto così lontano da quello previsto nel codice di autodisciplina, che raccomanda già la separazione dei ruoli tra presidente e amministratore delegato, richiedendo che in caso contrario venga istituita la figura del *lead independent director* (in argomento, [P.M. SANFILIPPO] – G. SPADARO, *Il presidente*, [nt. 115] 416 ss.). E del resto, la separazione dei ruoli è frequente nei codici di *best practice* anche a livello europeo (M. IRRERA, *Il ruolo*, [nt. 109], 676 ss.).

¹²¹ Per questa posizione, invece, L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 1345, che formula il paragone (non convincente) con gli incarichi di tipo istituzionale negli organi politici.

¹²² Cfr. [P.M. SANFILIPPO] – G. SPADARO, *Il presidente*, (nt. 115), 415 ss.

¹²³ Non sembrano così da ritenersi vietate nelle banche le clausole di *casting vote* a favore del presidente, in caso di stallo gestionale. La composizione tendenzialmente ampia dell'organo di supervisione consente, infatti, di negare che tali clausole possano in linea di massima destare preoccupazioni su eccessi di concentrazione del potere nelle mani del presidente. Per l'invalidità della clausola in caso di organo bipersonale (da ritenersi vietato nelle banche, al pari dell'organo monocratico, vista la necessità di adeguata diversificazione qualitativa, prevista dalla Sez. IV, § 2.1., anche per le piccole banche), vedi Trib. Milano, 18 luglio 1984, in

Il principio della separazione dei ruoli si lega infatti principalmente alla importanza determinante dei flussi informativi, il cui migliore approntamento richiede l'assegnazione di una competenza in capo ad una figura *ad hoc*, appositamente dedicata e caratterizzata da particolare credibilità ed autorevolezza¹²⁴, che sarebbero tuttavia svilite se il presidente dovesse sempre assumere una posizione di vera e propria terzietà¹²⁵. Il ruolo di contrappeso rispetto agli organi delegati e la padronanza delle necessarie informazioni possono anzi richiedere, in talune circostanze, l'assunzione di posizioni propositive da parte del presidente, in alternativa a quelle che provengono naturalmente dai primi.

Analogamente, la previsione del divieto di voto in comitato esecutivo non sembra doversi interpretare estensivamente, fino a precludere l'intervento del presidente nel dibattito collegiale¹²⁶. Per quanto la partecipazione al comitato abbia la finalità principale di raccordo informativo (prevalentemente a favore proprio dell'organo di supervisione), la norma vieta infatti solamente l'attribuzione di peso nella votazione, e non sembra da escludere che il presidente occasionalmente formuli osservazioni ed avanzi proposte durante i lavori dell'organo esecutivo (anche in ragione del suo ruolo di recettore dei flussi rispetto alle componenti aziendali interne, così come di quello rivestito quale interlocutore dell'Autorità di vigilanza)¹²⁷, a condizione naturalmente di non condizionare in modo sistematico ed invasivo i lavori dell'organo gestionale.

Maggiori perplessità suscita, invece, l'ipotesi di assegnare al presidente compiti di convocazione e coordinamento dei lavori – con sostanziali funzioni di presidenza dell'organo di gestione¹²⁸ – dato che le DV vietano *tout court* l'assunzione della qualifica di membro del comitato, e le competenze in questione potrebbero condizionare i lavori del comitato in misura non meno significativa del diritto di voto¹²⁹, con il rischio di vanificare la *ratio* della disposizione regolamentare.

Giur. comm., 1985, II, 653 ss., con nota critica di V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione bipersonale, metodo collegiale e clausola di prevalenza del voto del presidente*.

¹²⁴ Donde anche l'opportunità di una differenziazione nei requisiti minimi di professionalità tra esecutivi e non (incluso il presidente): conf. M. COMANA, *Governance bancaria o governance dei rischi: sinonimi o complementi?*, in *Banche e banchieri*, 2014, 301 ss.

¹²⁵ I criteri della equidistanza ed imparzialità, previsti dalle DV (Sez. V, § 2.1.), sembrano in tal senso riferiti alla circolazione delle informazioni ed al ruolo di raccordo tra le varie funzioni organiche ed aziendali, senza coinvolgere lo svolgimento dei lavori collegiali in senso proprio.

¹²⁶ In tal senso, invece, L. ARDIZZONE, *Il ruolo*, (nt. 72), 1338, con riferimento alle «valutazioni di merito».

¹²⁷ E' pertanto indicativo che le DV prevedano la "partecipazione" e non la mera "assistenza" del presidente ai lavori del comitato esecutivo.

¹²⁸ Per la tesi criticata, M. IRRERA, *Il ruolo*, (nt. 109), 682 s. La soluzione negativa si lascia preferire anche in considerazione del fatto che nel sistema dualistico è vietata pure la partecipazione senza diritto di voto del presidente dell'organo di supervisione alle sedute dell'organo gestionale. La posizione criticata determinerebbe pertanto un'eccessiva asimmetria tra i due modelli di amministrazione e controllo.

¹²⁹ Né sembra che tale potere di condizionamento venga meno immaginando che il presidente debba attenersi ad istruzioni vincolanti dell'amministratore delegato, come ritiene M. IRRERA, *Il ruolo*, (nt. 109), 682, con soluzione che appare potenzialmente rischiosa sul piano organizzativo in caso di conflitto o di scarsa collaborazione tra le due cariche. Secondo l'A., l'attribuzione delle funzioni di presidenza del comitato esecutivo all'amministratore delegato (nelle banche di dimensioni significative in cui tale compresenza è ammessa: cfr. Sez. III, § 2.2.g.) dovrebbe essere evitata per il timore di un'eccessiva concentrazione di potere in capo a tale figura, ma la soluzione appare in realtà la più efficace per la maggiore padronanza delle informazioni in capo all'amministratore delegato, considerato che in ogni caso la presenza dell'organo esecutivo collegiale (ai cui lavori può partecipare il presidente) comporta già un maggior controllo delle

10. *La diversity nella composizione dell'organo di supervisione.*

Un secondo punto topico della *governance* bancaria è quello relativo alla composizione dell'organo di supervisione strategica, che dev'essere caratterizzato non solo da requisiti di professionalità e indipendenza (art. 26, co. 3, lett. b, t.u.b.), ma anche – e qui sta il principale elemento di novità – da un adeguato livello di eterogeneità nelle caratteristiche dei componenti, i quali devono presentare «competenze diffuse (...) e opportunamente diversificate» (DV, Sez. IV, § 1), e pertanto riflettere «una gamma sufficientemente ampia di esperienze» (art. 91, § 1, dir. 2013/36), sulla base di criteri attinenti una serie di parametri, così esemplificativamente individuati dalle DV (Sez. IV, § 2.1.b.): età, genere, provenienza geografica, studi ed esperienza professionale.

Il considerando n. 60 della direttiva¹³⁰ esplicita le ragioni di questa scelta nell'idea che la mancanza di adeguato controllo sull'operato degli organi di gestione dipenderebbe principalmente dall'esigenza di contrastare il fenomeno della c.d. mentalità di gruppo (*group thinking*), che sarebbe a sua volta favorito dalla mancanza di “diversità” nella composizione degli organi sociali. Così, per favorire «l'indipendenza delle opinioni e il senso critico», risulterebbe necessario imporre un adeguato tasso di diversificazione individuale, sulla base di tutti i criteri indicati. Nelle DV (più che nella direttiva) si precisa, inoltre, che la *diversity* dovrebbe favorire la presenza di competenze diffuse nell'organo, evidentemente in funzione di un esercizio efficace delle relative attribuzioni.

attribuzioni affidate all'amministratore delegato, e che il complesso delle attribuzioni assegnate al presidente dell'organo di supervisione rappresenta a sua volta un contrappeso significativo (e del resto, lo stesso A. giustamente sottolinea l'esigenza di evitare l'introduzione di una “terza gamba” tra il presidente e l'amministratore delegato). Ove non sia invece presente l'amministratore delegato, l'A. ritiene che l'attribuzione la previsione di un'autonomia carica di presidenza del comitato esecutivo «comporterebbe un potenziale grave squilibrio del governo societario derivante dall'inserzione di un “terzo potere”», ma la soluzione sembra per un verso inevitabile alla luce dell'impianto regolamentare che nega la possibilità di una piena partecipazione del presidente del c.d.a. al comitato, e per altro verso forse non così “destabilizzante”, tenuto conto che in tal caso il ruolo di presidenza (attribuibile ad uno qualsiasi degli amministratori esecutivi, anche dietro nomina degli stessi) si ridurrebbe a funzioni di coordinamento dell'organo.

¹³⁰ «La mancanza di controllo da parte degli organi di gestione sulle decisioni dei dirigenti è in parte dovuta al fenomeno della mentalità di gruppo. Questo fenomeno è dovuto, tra l'altro, alla mancanza di diversità nella composizione degli organi di gestione. Per favorire l'indipendenza delle opinioni e il senso critico, occorre che la composizione degli organi di gestione degli enti sia sufficientemente diversificata per quanto riguarda età, sesso, provenienza geografica e percorso formativo e professionale, in modo da rappresentare una varietà di punti di vista e di esperienze. L'equilibrio tra uomini e donne è particolarmente importante al fine di garantire una rappresentazione adeguata della popolazione. In particolare, gli enti che non raggiungono una soglia di rappresentanza del genere sottorappresentato dovrebbero adottare misure adeguate in via prioritaria. La rappresentanza dei lavoratori negli organi di gestione potrebbe inoltre essere considerata uno strumento positivo per rafforzare la diversità, dal momento che apporta una prospettiva essenziale e una reale conoscenza del funzionamento interno degli enti. Organi di gestione più diversificati dovrebbero controllare più efficacemente la dirigenza e contribuire pertanto a migliorare la supervisione del rischio e la resilienza degli enti. Pertanto, la diversità dovrebbe far parte dei criteri per la composizione degli organi di gestione. Tale criterio dovrebbe essere applicato più in generale anche nell'ambito della politica degli enti in materia di assunzioni. Detta politica dovrebbe, ad esempio, incoraggiare gli enti a selezionare i candidati a partire da elenchi ristretti comprendenti entrambi i generi».

Questa linea di pensiero ha trovato di recente sbocco anche nella lettura della normativa in materia di rappresentanza di genere nelle società pubbliche e quotate, che viene da molti giustificata proprio in termini di “arricchimento” del processo decisionale¹³¹. La funzione di contrasto al *group thinking* dovrebbe essere, tuttavia, attribuita a quelle sole discipline che prendano in considerazione stabilmente una pluralità di criteri, idonei ad assicurare una complessiva composizione eterogenea dell’organo collegiale (come accade in ambito bancario), piuttosto che a normative come quelle in materia di parità di genere. E ciò a prescindere dal fatto che la tesi – ove riferita alle sole quote di genere – potrebbe risultare incerta sul piano dei presupposti, richiamando una vera e propria diversità congenita tra le rispettive capacità intellettuali ed operative, che appare quanto meno opinabile¹³².

La finalità (quanto meno prevalente) delle normative in materia di parità di genere – al di là delle incerte evidenze sui risultati in termini di *performance* aziendali¹³³ – dovrebbe essere pertanto tendenzialmente mantenuta all’interno delle tradizionali (e condivisibili) istanze di superamento delle discriminazioni (e pertanto del principio di eguaglianza sostanziale), semmai rafforzate dall’opportunità di favorire l’emersione di competenze poco sfruttate, a correzione dei fallimenti di mercato nella selezione delle migliori professionalità¹³⁴. E tale

¹³¹ Cfr. U. MORERA, *Sulle ragioni dell’equilibrio di genere negli organi delle società quotate e pubbliche*, in *Studi in onore di Mario Libertini*, Giuffrè, Milano, 2015, 531 ss.; E. DESANA, *La legge n. 120 del 2011: luci, ombre e spunti di riflessione*, paper presentato al convegno dell’Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, «L’influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi», Roma, 26-27 febbraio 2016.

¹³² Anche il rilievo difficilmente verificabile, secondo cui una maggiore presenza del genere femminile sarebbe auspicabile (e soprattutto nelle banche) in quanto capace di ridurre la propensione al rischio (sul punto, L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, [nt. 15], 9 ss.) non appare del tutto convincente, perché il principio di “sana e prudente gestione”, più che indurre di per sé ad una riconsiderazione dei doveri degli amministratori nel senso di una vera e propria contrazione del livello di rischio d’impresa in sé (in questa direzione, vedi tuttavia C. ANGELICI, *Introduzione*, [nt. 13], 761 s.; G. GUIZZI, *Interesse sociale*, [nt. 13], 795; e G. LEMME, *Le disposizioni*, [nt. 87], 707, secondo cui il principio della sana e prudente gestione dovrebbe comportare come corollario quello di una vera e propria “avversione al rischio”; ma vedi V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi finanziaria*, [nt. 27], 672 s., secondo cui il principio di prudenza premierebbe in realtà il nucleo stabile di controllo), dovrebbe comportare soprattutto maggiori doveri e responsabilità nella gestione e nel trattamento dei rischi (vedi anche *infra*, § 11). Nel senso che la gestione dei rischi debba essere di tipo proattivo e non difensivo, M. COMANA, *Governance bancaria*, (nt. 124), 304 s. Rileva correttamente come in situazioni di crisi un eccesso di collegialità (obiettivo strettamente collegato alla *diversity*) possa anche ostacolare la reattività dell’impresa, S. AMOROSINO, *La conformazione*, (nt. 24), 51.

¹³³ Per la descrizione di alcune indagini empiriche, vedi L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 12 ss.

¹³⁴ Per quest’ultima prospettiva, che va tenuta distinta dalla precedente sopra criticata, L. CALVOSA, S. ROSSI, *Gli equilibri di genere negli organi di amministrazione e controllo delle imprese*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2013, 3 ss. In tal senso, varie ricerche tendono a supportare l’idea che il livello di professionalità dei c.d.a. nelle società quotate sia tendenzialmente aumentato dopo l’introduzione delle quote di genere (S. DEL PRETE, M.L. STEFANI, *Women as “gold dust”: gender diversity in top boards and the performance of italian banks*, in *Banca d’Italia, Temi di discussione [Working papers*, n. 1014/2015]); esito che secondo la prospettiva più realistica sembra dovuto in particolare all’effetto di rottura rispetto allo *status quo ante* – caratterizzato, anche in ambienti meno chiusi rispetto a quello italiano (vedi E. ANDREANI, D. NEUBERGER, *Corporate governance bancaria e sistema dualistico: riflessioni sull’esperienza tedesca*, in *BIS*, 2007, 197 ss.), dalla difficoltà di ricambio generazionale e professionale – ed alla conseguente applicazione di processi selettivi più virtuosi rispetto alle prassi precedenti (cfr. G. FERRARI, V. FERRARO, P. PROFETA, C. PRONZATO, *Gender Quotas: Challenging the Boards, Performance, and the Stock Market*, *CESifo Working Paper* n. 6084/2016, in *ssrn.com*; F. VELLA, *La qualità*, [nt. 14], 47; M. BIANCO,

spiegazione è confermata dal carattere transitorio della disciplina (in materia di società quotate e pubbliche), che non troverebbe spiegazione se la *ratio* fosse quella di contrasto al *group thinking*.

Nel caso delle banche, invece, è indiscutibile che l'assunto sia quello di una maggiore efficienza, soprattutto nei controlli sull'organo di gestione, da parte di organi consiliari fortemente diversificati.

Ma la critica, a questo punto, dev'essere inevitabilmente più radicale, rispetto alle diverse valutazioni che potrebbero legittimamente confrontarsi nei confronti della disciplina delle quotate. Come si è ampiamente esposto in dottrina¹³⁵, non risulta infatti alcuna evidenza che un *board* fortemente diversificato riesca ad assicurare risultati migliori (anche solo in termini di controllo) rispetto ad un organo caratterizzato da maggiore omogeneità interna, essendo invece immaginabili alcuni rischi che un tale sistema può comportare: la perdita di professionalità utili, una maggiore conflittualità interna, una peggiore circolazione delle informazioni, la possibile tendenza verso l'adozione di meccanismi formali di deresponsabilizzazione (annotazione a verbale di rilievi, dissensi, *etc.*), una notevole complicazione (e costosità) del processo di selezione degli amministratori¹³⁶.

In definitiva, è fortemente dubbio che la misura risulti coerente con gli obiettivi dichiarati dalla normativa. Del resto, il quadro normativo speciale prevede già – e ben più comprensibilmente – dei forti vincoli nella selezione degli amministratori, sotto il profilo della professionalità e dell'indipendenza, della rappresentanza d'interessi (essendo obbligatoria nelle società bancarie la nomina nell'organo di supervisione strategica di componenti espressione della minoranza)¹³⁷ e dell'impegno nei doveri della carica [il riferimento è al limite per il cumulo degli incarichi, previsto dall'art. 26, co. 3, lett.e), t.u.b.].

Di contro, i limiti all'autonomia organizzativa sono qui penetranti, incidendo su un profilo – la scelta degli amministratori – che andrebbe in linea di principio rimesso alla libertà dei soci, soprattutto in assenza di evidenze contrarie o interessi superiori. Oltretutto il criterio, nella misura in cui si applica anche ad elementi come il «percorso formativo e professionale» (considerando 60), rischia di confliggere con la prescrizione secondo cui occorre che «la compagine dei componenti non esecutivi posseda ed esprima adeguata conoscenza del *business* bancario»¹³⁸.

E sorge il dubbio che l'enfasi sulla *diversity* sia in qualche modo dovuta alla necessità di mascherare l'incapacità di intervenire su altri e più delicati snodi, come ad es. l'opportunità

A. CIAVARELLA, R. SIGNORETTI, *Women on corporate boards in Italy: the role of family connections*, in *Corporate Governance, An International Review*, 2015, vol. 23, 129 ss.).

¹³⁵ L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 9 ss.

¹³⁶ J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, (nt. 22), 377 s.; L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 9 ss.

¹³⁷ Ma per l'opportunità di intensificare tali forme di rappresentanza, F. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, 98 s.

¹³⁸ Sul punto, H. HAU, M. THUM, *Subprime Crisis and Board (In-)Competence: Privat vs. Public Banks in Germany*, INSEAD Working paper, 2010, 1 ss.; e sulla fondamentale importanza della “*board quality*” K. JOHN, S. DE MASI, A. PACI, *Corporate Governance in Banks*, (nt. 114), 311 s.

di inserire degli opportuni periodi di *cooling-off* tra cariche operative e cariche presidenziali¹³⁹, ma soprattutto l'esigenza di regolare normativamente in modo finalmente armonizzato e compiuto il tema dei requisiti di professionalità¹⁴⁰.

D'altra parte, il trasferimento della vigilanza prudenziale per le banche "significative" alla BCE è destinato ad innescare inevitabilmente su quest'ultimo piano un processo di rinnovamento sul piano normativo, come dimostra la recente pubblicazione di un documento di consultazione sugli orientamenti in materia di "*fit and proper assessment*"¹⁴¹.

Il documento si muove su un'impostazione ancora precaria del sistema, sulla base del quale la BCE – non essendo stata armonizzata in sede europea la disciplina in materia di requisiti di professionalità¹⁴² – applicherà per le banche c.d. significative dell'Eurosistema (anche ai fini del potere di *removal*) direttamente le singole normative nazionali. In tale contesto, pur essendo il documento formalmente "non vincolante", e destinato ad entrare in funzione in caso di lacune nel diritto nazionale¹⁴³, è tuttavia evidente l'obiettivo di perseguire – con finalità quasi suppletive rispetto al legislatore europeo – una maggiore (e necessaria) uniformazione dei criteri sostanziali¹⁴⁴ e un significativo incremento del livello di professionalità, opportunamente differenziando le posizioni di esecutivi e non¹⁴⁵.

L'insieme di queste considerazioni depone, in conclusione, per un'interpretazione riduttiva delle prescrizioni in materia di *diversity*. Sul piano testuale, le DV (Sez. IV, § 1, nt. 1; § 2.1.b.) potrebbero prestarsi, infatti, ad una lettura più rigida, sulla base della quale ritenere necessario che l'organo di supervisione contenga un'adeguata diversificazione su tutti i profili rilevanti (competenze, esperienze, età, genere, proiezione internazionale), mediante un sistema di "quote" da definire nel processo di autovalutazione sulla composizione quali-quantitativa dell'organo di cui alla Sez. VI.

La direttiva sembra tuttavia riferire il requisito della *diversity* alla «composizione complessiva dell'organo di gestione»¹⁴⁶ (art. 91, § 1), tanto da affermare che «[l]l'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per essere in grado di comprendere le attività dell'ente, inclusi i principali rischi» (art. 91, § 7). Ed anche gli orientamenti *EBA*, ai quali l'art. 91, § 12, affida il compito di elaborare la «nozione di diversità di cui tenere conto per la selezione dei membri dell'organo di

¹³⁹ In questa direzione, E. ANDREANI, D. NEUBERGER, *Corporate Governance*, (nt. 134), 224 s., G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 59; K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 30.

¹⁴⁰ In Italia, com'è noto, la normativa regolamentare è ferma al d.m. Tesoro, 18 marzo 1998, n. 161. Cfr. C. BRESCIA MORRA, *Gli amministratori di banche nella disciplina di vigilanza*, in *AGE*, 2004, 101 ss.

¹⁴¹ ECB, *Draft Guide to fit and proper assessment*, november 2016.

¹⁴² Vedi, infatti, il coevo documento di consultazione EBA (cit. *supra*, § 1), che prevede (anche se in forma più generica di quanto – apparentemente in modo non coordinato – propone la BCE) una maggiore attenzione rispetto alle attuali *Guidelines* per i requisiti di professionalità degli esponenti bancari.

¹⁴³ In particolare, i criteri guida della BCE sembrerebbero doversi applicare in caso di mancata scelta contraria da parte del legislatore nazionale.

¹⁴⁴ Il processo di uniformazione dovrebbe essere agevolato dalla competenza della Corte di Giustizia (dopo il riesame, di tipo non giudiziale, da parte del *Board of Review*): su questi temi, in generale, M. LAMANDINI, *Il diritto bancario*, (nt. 6), 439 ss.

¹⁴⁵ Per l'opportunità che i ruoli non esecutivi non siano necessariamente affidati a specialisti del settore, M. COMANA, *Governance bancaria*, (nt. 124), 311 ss.

¹⁴⁶ Latamente inteso: la distinzione tra organo di gestione in senso proprio e organo di supervisione strategica si rinviene infatti solo nelle *Guidelines* dell'*EBA* e poi nelle DV.

gestione», non contengono in realtà (vedi §§ 11 e 13) particolari precisazioni rispetto ai criteri alquanto generici contenuti nella direttiva.

E ciò lascia indurre che il requisito dell'adeguata diversificazione vada considerato in modo unitario e rispetto al dichiarato fine di un efficace controllo degli organi delegati, così da ritenere per un verso che non basti il mero rispetto di una logica per quote riservate (ove sussistano ragioni per ritenere che nel suo complesso l'organo di supervisione sia fortemente condizionato dall'organo di gestione per le caratteristiche individuali dei singoli componenti), e per altro verso che sia possibile invece raggiungere un grado conforme di diversificazione anche nel caso in cui si riscontri una forte omogeneità dei membri su alcuni dei parametri indicati dalle DV¹⁴⁷.

11. *Poteri, doveri e responsabilità degli amministratori non esecutivi.*

Altro profilo di particolare rilievo è quello relativo ai doveri degli amministratori non esecutivi, che appaiono accresciuti da molte previsioni normative: solo ad es., il dovere di agire con «indipendenza di spirito» (art. 91, § 8, dir. 36/2013) e autonomia di giudizio rispetto ai soci di cui il singolo amministratore è espressione (DV, Sez. IV, § 1); la stessa presenza dei requisiti di professionalità previsti dalla legge (che incide indirettamente sul criterio “elastico” di cui all'art. 2392, co. 1, c.c.); il dovere di astensione in caso di conflitto d'interessi (art. 53, co. 4, t.u.b.); e soprattutto il potere-dovere di acquisire, avvalendosi dei comitati (ove presenti), informazioni dal *management* e dalle funzioni aziendali interne (DV, Sez. IV, § 2.2.a.1.), accompagnato dalla previsione di flussi informativi aziendali diretti (non mediati dal presidente) destinati a tutti gli «organi aziendali» incluso l'organo di supervisione (DV, Sez. V.1.2.b.).

E' idea diffusa, al riguardo, che l'insieme di tali prescrizioni, e il complessivo assetto della *governance* bancaria, incentrato sul controllo attivo degli organi di gestione da parte dell'organo di supervisione strategica, comporti un incremento del livello di responsabilità a carico degli organi delegati¹⁴⁸, sulla base peraltro di una tendenza che sembra già rinvenibile nella giurisprudenza in materia di sanzioni amministrative contro gli esponenti bancari¹⁴⁹, e che troverebbe anche qui giustificazione nelle particolari esigenze di tutela della stabilità del sistema bancario¹⁵⁰ e nel principio sovraordinato della “sana e prudente gestione”¹⁵¹.

¹⁴⁷ L'interpretazione esposta nel testo è confermata dal carattere dichiaratamente esemplificativo dei profili di diversificazione indicati nella Sez. IV, § 2.1.b., che non troverebbe altrimenti valida spiegazione. Adottando tale interpretazione, non sussisterebbe di per sé preclusione al fatto che i componenti dell'organo abbiano età simile o siano dello stesso genere. Rilievo maggiore dovrebbe, invece, assumere il profilo delle competenze (e pertanto anche degli studi) e delle esperienze (anche in riferimento ad aspetti come il numero di mandati o la provenienza dalla carriera interna).

¹⁴⁸ S. AMOROSINO, *La conformazione* (nt. 24), 47; J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, (nt. 22), 389; V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo*, (nt. 82), 30 s.; P. MARCHETTI, *Disposizioni*, (nt. 7), 415; F. RIGANTI, *Gli amministratori «non esecutivi» nella governance delle banche*, paper presentato al convegno dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, «Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti», Roma, 17-18 febbraio 2017.

¹⁴⁹ Vedi Cass., sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2737, in *Giur. comm.*, 2015, II, 24, con nota di A. MINTO.

¹⁵⁰ Cfr. K.J. HOPT, *Better Governance*, (nt. 1), 22, il quale ritiene necessario aumentare il livello di responsabilità degli amministratori in ragione dei doveri fiduciari verso i creditori (e pertanto anche i depositanti); e G.B.

Indubbiamente, la possibilità che il reticolo di previsioni normative speciali accresca di fatto il rischio di responsabilità per gli amministratori di banche è ben plausibile; e ciò può avvenire sia per le molteplici norme di dettaglio inserite nelle DV (soprattutto in materia di esatta conformazione degli assetti organizzativi), sia per l'altrettanto frequente utilizzo di clausole generali nella descrizione dei vari doveri previsti in capo agli amministratori.

E', pertanto, fondato il timore – avanzato da parte della dottrina – che si verifichino i classici effetti di *overdeterrence*¹⁵², costituiti fra l'altro dall'aumento dei costi (anche assicurativi), dalla maggiore difficoltà di reperire risorse adeguate per ruoli non esecutivi, dalla inibizione verso strategie innovative e comportamenti “fuori dal coro”¹⁵³ e dalla correlativa propensione verso eccessi ingiustificati di prudenza¹⁵⁴.

In effetti, l'aggravamento della posizione dei consiglieri non esecutivi sembra realizzarsi soprattutto nell'ambito del sistema sanzionatorio speciale, che risulta utilizzato pervasivamente dall'Autorità di vigilanza¹⁵⁵. E in tale ambito, va considerato che la disciplina (come modificata, su delega del d.l. 72/2015, dalla circ. Banca d'Italia, 3 maggio 2016) prevede a sua volta dei correttivi interni potenzialmente validi, come quello del temperamento della sanzione in rapporto ad una serie di elementi – tra cui il “grado di responsabilità” o la “capacità patrimoniale” dell'esponente, la “gravità e la durata della violazione”, e i benefici personalmente ottenuti dal comportamento illecito – che potrebbero controbilanciare la posizione dei non esecutivi rispetto all'organo di gestione ed evitare alcuni dei classici inconvenienti delle azioni di responsabilità. E tali caratteristiche potrebbero contribuire anche a configurare il sistema sanzionatorio come vero e proprio surrogato delle azioni di responsabilità sul piano della funzione general-preventiva (tenuto conto che in ambito bancario, come in tutte le società di grandi dimensioni, la funzione compensativa può in ogni caso essere difficilmente perseguita in modo efficace).

Deve negarsi, tuttavia, che il sistema normativo bancario preveda norme effettivamente eccezionali rispetto al diritto comune in materia di responsabilità degli organi sociali; mentre l'incremento (di fatto) del livello di responsabilità (e cioè del rischio di incorrere nelle sanzioni civili e amministrative) sembra più che altro dipendere dalla previsione a monte di doveri e poteri (come quello *lato sensu* ispettivo previsto dalle DV, che potrebbe comunque essere introdotto statutariamente anche nelle società di diritto comune)¹⁵⁶ non previsti nella disciplina legale delle s.p.a., ma che non dovrebbero valere a derogare il modello di ripartizione delle responsabilità tra esecutivi e non, previsto dall'art. 2381, u. co., c.c., e con ciò il significativo distacco che la riforma del diritto societario ha operato nel

PORTALE, *Amministrazione e controllo*, (nt. 87), 25 s., il quale si sofferma sulla condizione di sostanziale irresponsabilità dei consiglieri di sorveglianza nella situazione precedente alla CRD IV.

¹⁵¹ Vedi C. ANGELICI, *Introduzione*, (nt. 13), 760 s.; e G. GUIZZI, *Interesse sociale*, (nt. 13), 794 ss.

¹⁵² C. BARBAGALLO, *Doveri*, (nt. 109), 15 s.

¹⁵³ L. ENRIQUES, D. ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance*, (nt. 15), 15 ss.

¹⁵⁴ J. ARMOUR, D. AWREY, P.L. DAVIES, L. ENRIQUES, J.N. GORDON, C. MAYER, J. PAYNE, *Bank Governance*, (nt. 22), 389 s.

¹⁵⁵ Anche nelle banche, come nelle società comuni, rimane infatti raro l'esercizio delle azioni di responsabilità al di fuori delle procedure concorsuali. Per alcuni dati statistici sui procedimenti sanzionatori, vedi P. SCHWIZER, *Le nuove regole*, (nt. 17), 9.

¹⁵⁶ Cfr. A. DE PRA, *Il nuovo governo*, (nt. 72), 583 ss.

2003 rispetto al precedente sistema che tendeva a profilare a carico dei non esecutivi una generica responsabilità per *culpa in vigilando*¹⁵⁷.

La gran parte delle previsioni sui doveri degli amministratori, a sua volta, dovrebbe essere piuttosto vista come volta a concretizzare e adattare alla materia bancaria clausole generali (quali il dovere di agire in modo informato o il dovere di valutare l'adeguatezza degli assetti) già previste nel sistema codicistico¹⁵⁸, tenuto conto che già in diritto comune è previsto il criterio di adeguamento del dovere di vigilanza alla «natura dell'incarico» (e pertanto alla tipologia di attività svolta: art. 2392, co. 1, c.c.).

E sul piano interpretativo, andrebbe anzi valorizzato lo sforzo del regolatore di articolare in modo autonomo le funzioni (e pertanto i doveri) dei vari organi (di gestione, di supervisione e di controllo), con sfumature che – anche in ordine alle stesse materie – definiscono in modo spesso differenziato i rispettivi ruoli, con maggiore precisione rispetto al diritto comune.

In tal senso, la stessa previsione dei comitati interni, che viene spesso vista come possibile fonte di incremento di responsabilità per i non esecutivi¹⁵⁹, alla luce degli strumenti che in tal modo il sistema prevede per l'acquisizione delle informazioni utili, dovrebbe apprezzarsi anche quale strumento idoneo a graduare il livello di responsabilità (e in determinati casi anche ad escludere la responsabilità dei componenti non esecutivi), visti i compiti ed i poteri affidati a tali strutture, piuttosto che come argomento per appiattire le posizioni di tutti i componenti dell'organo di supervisione¹⁶⁰.

Sul piano sistematico, non sembra peraltro che il principio di “sana e prudente gestione” sia in grado di svuotare del tutto il criterio della *business judgement rule*¹⁶¹, ove si

¹⁵⁷ Il riferimento è naturalmente alla sostituzione dell'obbligo generico di vigilanza con la disposizione per cui il consiglio «valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione». E per una lettura che ancora rigorosamente la responsabilità a criteri di effettiva colpevolezza del singolo amministratore, cfr., tra gli altri, V. DI CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 644 ss.

¹⁵⁸ Vedi A. MINTO, *Gli assetti*, (nt. 52), 631 ss. La distanza tra i due sistemi può del resto tendere a ridursi, se si accoglie la condivisibile prospettazione secondo cui anche in diritto comune sussiste un dovere degli amministratori di assumere le decisioni a seguito di istruttorie adeguate (C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 691 ss.), con ciò non limitando la responsabilità al solo caso in cui emergano vere e proprie lacune o contraddizioni nei rapporti informativi.

¹⁵⁹ Ad avviso di V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo*, (nt. 82), 24 ss., il compito fondamentale attribuito al comitato rischi potrebbe produrre un accrescimento del grado di responsabilità dei non esecutivi, anche senza reale coinvolgimento degli stessi (ma vedi lo stesso A., *infra*, nt. seg.). Nel senso che la disciplina preveda un ruolo eccessivo dei comitati, con rischio di svalutazione degli organi collegiali, G. LEMME, *Le disposizioni*, (nt. 87), 718 s. Per l'importanza fondamentale dei comitati anche nelle banche di piccole dimensioni, nella dottrina aziendalistica, vedi invece M. COMANA, *Governance* (nt. 124), 312 s., il quale mette in evidenza che l'esistenza dei rischi di aggiramento delle competenze collegiali o di cattivo funzionamento di tali strutture non può costituire argomento per negarne la validità o preferire assetti collegiali puri; e K. JOHN, S. DE MASI, A. PACI, *Corporate Governance in Banks*, (nt. 114), 310. Nel senso che la previsione obbligatoria del comitato interno di controllo nel sistema dualistico con organo di supervisione incentrato sul consiglio di sorveglianza non depotenzi la funzione collegiale, A. MINTO, *Assetti*, (nt. 80), 660.

¹⁶⁰ Conf., nel senso che la responsabilità per le decisioni istruite dai comitati dovrebbe essere tipicamente esclusa in caso di informazione adeguata e non sospetta, V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo*, (nt. 82), 26, nt. 8.

¹⁶¹ In questa direzione, C. ANGELICI, *Introduzione*, (nt. 13), 761 ss.; G. GUIZZI, *Interesse sociale*, (nt. 13), 787 ss., i quali pure condivisibilmente evidenziano come la rilevanza del principio e la sua traduzione regolamentare

acceda ad una lettura in chiave prevalentemente “tecnica” del principio in questione¹⁶², che lasci intatta la regola di insindacabilità delle scelte di merito nella gestione¹⁶³, e prefiguri anzi una riduzione dell’area della responsabilità dovuta alla generica violazione del dovere di diligenza, vista la concretizzazione delle clausole generali codicistiche (e bancarie) nel noto reticolo delle puntuali disposizioni di vigilanza in materia di esercizio dell’attività¹⁶⁴.

Per il resto, affermazioni che si rinvergono frequentemente nella giurisprudenza in materia sanzionatoria, come quella per cui il dovere di agire informato presuppone un’adeguata conoscenza dell’attività imprenditoriale¹⁶⁵, nonché il dovere di attivarsi (nei limiti dei poteri disponibili) per esercitare un concreto monitoraggio dei delegati, quella per cui l’assenza di una stabile retribuzione non comporta una riduzione dei doveri di diligenza¹⁶⁶, quella per cui la complessa articolazione della struttura non esonera da responsabilità per l’inadeguatezza degli assetti¹⁶⁷, o ancora quella per cui le relazioni “tranquillizzanti” degli uffici interni non esonerano di per sé gli amministratori dalla responsabilità¹⁶⁸, non presentano, come detto, un carattere effettivamente derogatorio rispetto al sistema codicistico.

E tale valutazione non è in contrasto con il rilievo per cui il sistema sanzionatorio viene effettivamente applicato spesso in modo rigido dall’Autorità di vigilanza, restando obiettivamente difficile – vista l’ampia (o quanto meno l’ampio dovere di) circolazione delle informazioni tra gli organi sociali – aspirare ad un totale esonero della responsabilità per il singolo amministratore nel caso in cui emergano gravi irregolarità da parte degli esecutivi¹⁶⁹. Il che non nega, a sua volta, la sensazione che la Banca d’Italia tenga effettivamente conto delle singole posizioni soprattutto in materia di quantificazione delle sanzioni.

comportino forti vincoli agli amministratori nel determinare il livello di rischio nell’attività, in controtendenza rispetto al criterio che informa la *BJR*.

¹⁶² Vedi *supra*, § 3.

¹⁶³ Per diritto statunitense, ritiene che lo standard della *business judgement rule* – applicato dalla giurisprudenza senza particolari eccezioni in ambito bancario – abbia mantenuto anche dopo la crisi del 2007-2008 la funzione di baluardo idoneo, e forse anzi eccessivo, a tutela dei *directors*, F.A. GEWURTZ, *The role of corporate law in preventing a financial crisis – reflections on In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, in *Corporate Governance after the Financial Crisis*, ed. by P.M. Vasudev – S. Watson, Edward Elgar, Cheltenham, 2012, 163 ss.

¹⁶⁴ Cfr. M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, (nt. 49), 385 ss. Anche sotto questo profilo, il criterio della sana e prudente gestione sembra tradursi innanzitutto in regole sul rigoroso trattamento dei rischi (secondo criteri d’intervento che non sono logicamente distanti da quelli di altre attività economiche che presentano rilevanti esternalità negative, ad es. di tipo ambientale), piuttosto che in regole di minimizzazione *a priori* dei rischi medesimi (anzi intrinsecamente maggiori di quelli presenti in altre attività): vedi *supra*, nt. 49.

¹⁶⁵ Cass., sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2737, cit.

¹⁶⁶ Cass., sez. II, 15 giugno 2010, n. 14305.

¹⁶⁷ Cons. Stato, 3 settembre 2014, n. 4484 (con riferimento al collegio sindacale, ma con massima applicabile agli amministratori).

¹⁶⁸ Cass., sez. un., 30 settembre 2009, n. 20934 (sempre in materia di collegio sindacale).

¹⁶⁹ R. LENER, L. GALANTUCCI, *A che cosa serve oggi il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori dell’Autorità di vigilanza?*, in *Banca e borsa*, 2011, II, 81 ss. Sotto altro profilo, è vero che in caso di gravi fallimenti della *governance* è difficile fornire la prova contraria sull’adeguatezza degli assetti, ma quanto meno sul piano civile (e in parte anche su quello sanzionatorio, quanto meno per la quantificazione della sanzione) dovrebbe restare ferma la necessità di valutare attentamente il nesso di causalità rispetto al danno allegato (e trattasi di prova talora non del tutto agevole, se richiesta in modo “rigoroso”): conf., V. CALANDRA BUONAURO, *Il ruolo*, (nt. 82), 33 ss.; Trib. S. M. Capua Vetere, 1 ottobre 2010, ne *il caso.it*.

In definitiva, quanto meno sul piano interpretativo, sarebbe auspicabile uno sforzo per ridurre la divergenza del diritto societario delle banche rispetto al diritto societario comune, piuttosto che una linea volta ad aggravare il solco tra i due sistemi¹⁷⁰, dato che la tendenza – che pure resta strisciante in materia di sanzioni amministrative – alla “oggettivizzazione” della responsabilità in capo agli amministratori deleganti non sembra offrire guadagni in termini di prevenzione delle pratiche più rischiose ed irregolari, a fronte degli effetti negativi tipicamente determinati dalle condizioni strutturali di *overdeterrence*.

12. *Spunti in materia di funzioni dell'organo di controllo.*

La posizione dell'organo di controllo nelle banche è sempre stata caratterizzata da ampi tratti di specialità, dovuti alla peculiare funzione di raccordo con l'Autorità di vigilanza (art. 52 t.u.b.), che finisce per influenzarne tutta la disciplina¹⁷¹. Alcuni brevi cenni al riguardo si rendono pertanto necessari, per offrire un quadro completo delle principali scelte normative effettuate dalle DV.

La regolamentazione della Banca d'Italia si caratterizza, infatti, per un elemento di novità, costituito dal coinvolgimento dell'organo di controllo, e in particolare del collegio sindacale nel sistema tradizionale, nel procedimento decisionale in alcune materie – la nomina e revoca dei responsabili delle funzioni aziendali interne, la definizione degli elementi essenziali dell'architettura complessiva del sistema dei controlli (Sez. III, § 3.1.) – per le quali esso deve essere obbligatoriamente sentito.

Si è osservato, pertanto, che il collegio sindacale assumerebbe nelle banche un vero ruolo di indirizzo¹⁷², che potrebbe (e a questo punto dovrebbe) essere esercitato in modo generalizzato, con la conseguenza ad es. che i sindaci avrebbero in linea di principio il dovere di promuovere interventi correttivi in ambito gestionale¹⁷³. E tale scelta sarebbe coerente con l'evoluzione della figura nel diritto azionario, che reclamerebbe più in generale un maggiore coinvolgimento dei sindaci nelle scelte gestionali¹⁷⁴.

I punto resta, tuttavia, alquanto incerto, perché in realtà il sistema codicistico non sembra prevedere elementi significativi di variazione rispetto alla tradizionale connotazione del collegio sindacale come organo “censorio”¹⁷⁵. L'impressione, pertanto, è che i due casi di coinvolgimento dell'organo di controllo mediante il rilascio di pareri obbligatori siano dettati dal riconoscimento di un particolare ruolo del collegio sindacale come capofila dei controlli interni in ambito bancario¹⁷⁶, limitatamente pertanto a tale – pur importante –

¹⁷⁰ Nella stessa prospettiva, V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi*, (nt. 27), 691 ss.

¹⁷¹ Cfr. U. MORERA, *I sindaci nelle banche*, in *Dir. banc.*, 1999, 214 ss.

¹⁷² G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 52.

¹⁷³ P.F. MONDINI, *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni*, in *BIS*, 2015, 44 ss.

¹⁷⁴ G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 52 s.

¹⁷⁵ Conf., M. LIBERTINI, *Il sistema*, (nt. 55), 65.

¹⁷⁶ Cfr. P. MONTALENTI, *La corporate governance*, (nt. 14), 29 s. Sul punto, deve segnalarsi l'orientamento critico di G. PRESTI, *Questioni*, (nt. 54), 35, secondo cui la posizione del collegio sindacale rischierebbe di essere negativamente influenzata dalla competenza dell'organo di supervisione strategica (e cioè il c.d.a.) in materia di architettura del sistema di controllo interno. Non sembra, tuttavia, che tale competenza sia in grado

ambito. Il che, a sua volta, comporta che tali prescrizioni non dovrebbero determinare particolari refluenze sull'impostazione generale del modello tradizionale.

L'orientamento opposto rischierebbe, peraltro, di appiattare in modo ingiustificato il sistema tradizionale su quello monistico; evoluzione di per sé astrattamente non irragionevole a livello di sistema (ove si propenda per una maggiore efficienza di controlli non meramente censori, soprattutto nelle società di piccole-medie dimensioni)¹⁷⁷, ma che sembra scontrarsi con il disegno del legislatore della riforma societaria di assicurare la possibilità per le imprese – salva l'adozione di modelli alternativi – di mantenere il sistema tradizionale nei suoi connotati storici, tra i quali rientra quello di una più marcata autonomia formale dell'organo di controllo rispetto agli organi decisionali della società. E tale carattere potrebbe essere viepiù apprezzato nelle banche, vista la funzione di cerniera con l'Autorità di vigilanza che svolge l'organo di controllo (art. 52 t.u.b.), quanto meno come possibile opzione (non necessariamente prioritaria) di conformazione del modello organizzativo – da verificare sulla base delle caratteristiche della singola banca – rispetto ad altri sistemi di amministrazione che prevedano una maggiore compartecipazione delle due funzioni.

13. I vincoli nella conformazione del sistema dualistico.

Particolarmente incisivo, e fortemente contestato in dottrina, è stato l'intervento delle DV sul sistema dualistico di amministrazione e controllo, rispetto al quale erano certamente indispensabili interventi correttivi¹⁷⁸: si pensi alla professionalità dei consiglieri di sorveglianza componenti del comitato per il controllo interno (Sez. IV, § 2.3.1.d.), alla limitazione del potere di revoca da parte dell'assemblea (Sez. III, § 3.2./2.d.), alla previsione di poteri ispettivi (Sez. III, § 3.2./2.a.), tutti in funzione principalmente di un efficace esercizio della funzione di controllo propriamente intesa.

A livello d'impostazione del sistema, le DV richiedono al progetto di governo societario (e conseguentemente allo statuto) di allocare formalmente la funzione di supervisione strategica in capo al consiglio di gestione o a quello di sorveglianza (Sez. I, § 1; Sez. III, § 2.2.h.), in quest'ultimo caso opportunamente utilizzando le previsioni dell'art. 2409-terdecies, co. 1, lett. *f-bis*); e ciò al fine di rispettare il principio del modello organizzativo “per funzioni” che caratterizza il sistema¹⁷⁹.

di pregiudicare i flussi verso il collegio sindacale, anche perché le scelte dell'organo di supervisione devono necessariamente assicurare i livelli informativi previsti dalle DV in termini di qualità e quantità delle informazioni, ed in caso contrario l'organo di controllo dovrebbe avere tutti i poteri necessari per intervenire a tutela della propria funzione (al di là del parere preventivo previsto dalla normativa regolamentare). E d'altra parte, sottrarre tale competenza all'organo amministrativo avrebbe comportato una deroga particolarmente forte al modello codicistico previsto dall'art. 2381 c.c., difficilmente giustificabile sul piano sistematico.

¹⁷⁷ Vedi, M. LIBERTINI, *La funzione*, (nt. 55), 1080 ss.

¹⁷⁸ Conf., G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 22 s.; M. LIBERTINI, *Il sistema*, (nt. 55), 68 s.

¹⁷⁹ Non è stata accolta, pertanto, la posizione più rigida di R. COSTI, *Governo*, 13, che aveva proposto di vietare il ricorso alla lettera *f-bis*) per le banche (per una critica a tale posizione, F. VELLA, *Il nuovo governo*, (nt. 17), 21; V. CALANDRA BUONAURA, *Crisi finanziaria*, [nt. 27], 689).

Questa scelta è stata criticata per l'impossibilità di attribuire comunque al consiglio di sorveglianza un mero ruolo di controllo, anche nel caso in cui la funzione di supervisione spetti al consiglio di gestione¹⁸⁰, ma l'obiezione non sembra convincente. Si è detto, infatti, che l'architettura a tre livelli del sistema organizzativo, caratterizzato dall'individuazione di tre funzioni, sia pur talora attribuibili allo stesso organo [in caso di utilizzo delle previsioni di cui alla lettera *f-bis*], il consiglio di sorveglianza può rivestire, infatti, contemporaneamente le funzioni di organo di supervisione e di controllo], costituisce un tratto qualificante della disciplina settoriale, a partire dagli orientamenti *EBA*, da apprezzare positivamente soprattutto in ragione delle istanze connesse all'esercizio efficace della vigilanza ed all'armonizzazione della disciplina in sede europea (*supra*, § 7).

Appare, pertanto, corretto che la funzione di supervisione sia univocamente attribuita in principio nelle banche ad uno solo dei due organi societari¹⁸¹, indipendentemente dal fatto che le DV contengano effettivamente anche previsioni di dettaglio eccessivamente rigide, su profili che avrebbero potuto essere regolati con maggiore elasticità¹⁸².

Se può convenirsi in via generale, pertanto, con l'attribuzione di un potere di indirizzo al consiglio di sorveglianza anche in caso di mancato ricorso alla lettera *f-bis*), che può sfociare in raccomandazioni su strategie ed operazioni¹⁸³, tale forma di intervento dev'essere tenuta nettamente distinta da quella di supervisione strategica, come delineata dalle DV, di tal ch  il ruolo del consiglio di sorveglianza sembra in tal caso mantenersi – sia pure con caratteristiche diverse dal collegio sindacale – all'interno della tipica funzione di controllo, coerentemente con il modello generale di tripartizione delle funzioni adottato dalle DV¹⁸⁴.

Del resto, non sembra costituire assetto organizzativo idoneo quello in cui il meccanismo dell'art. *f-bis*) venga usato solo in parte¹⁸⁵. E' noto, infatti, che il sistema codicistico permette varie sfumature e varianti nella distribuzione dei poteri tra i due organi¹⁸⁶, ma nelle banche tale libert  sembra opportunamente limitata, attorno a due modelli opposti (comunque parzialmente modulabili, ad es. nel catalogo pi  o meno ampio

¹⁸⁰ M. CERA, G. PRESTI, *Commento breve al Documento di Banca d'Italia "Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione interna e governo societario delle banche"*, in *AGE*, 2007, 605 ss.

¹⁸¹ Conf., per una posizione critica rispetto alle precedenti DV 2008, che consentivano una sostanziale ripartizione della funzione di supervisione tra i due organi, V. CALANDRA BUONAURO, *Crisi*, (nt. 27), 687 ss.

¹⁸² Si pensi al sistema di ripartizione dei compiti nella definizione ed approvazione delle operazioni strategiche [in senso critico, G.A. RESCIO, *L'adeguamento*, (nt. 60), 739 ss.; apprezzano invece l'articolazione regolamentare, (nel vigore delle DV 2008) F. VELLA, *Il nuovo governo*, (nt. 17), 30; R. D'AMBROSIO, M. PERASSI, *Il governo*, (nt. 2), 241, per i quali le previsioni servirebbero ad evitare la sovrapposizione di funzioni e cercherebbero di trovare un corretto equilibrio tra i reciproci poteri nel caso di adozione delle previsioni di cui alla lettera *f-bis*]. In argomento, vedi anche F. RIGANTI, *L'evoluzione*, (nt. 76), 304 ss., il quale giudica condivisibilmente in modo positivo la scelta di mantenere il potere di proposta in capo al consiglio di gestione.

¹⁸³ M. LIBERTINI, *La funzione*, (nt. 92), 1084 ss.

¹⁸⁴ Le distanze con il ruolo del collegio sindacale sfumerebbero anzi ulteriormente, in caso di adesione alle tesi che assegnano in via generale funzioni di indirizzo all'organo di controllo del sistema tradizionale (cfr. § precedente).

¹⁸⁵ E vedi infatti, prima delle DV 2014, i dubbi di G.A. RESCIO, *L'adeguamento*, (nt. 60), 734.

¹⁸⁶ V. CARIELLO, *Il sistema dualistico*, Giappichelli, Torino, 2012, *passim*.

di operazioni strategiche riservate al consiglio di sorveglianza), ma sufficientemente univoci.

Così, non sembrerebbe consono alle esigenze più volte richiamate un modello che allochi la funzione di supervisione sul consiglio di sorveglianza, ma attribuisca a tale organo solamente le approvazioni dei piani e non quelle delle operazioni strategiche; e ciò perché il coinvolgimento in decisioni che attengono all'area della "supervisione strategica" richiede una precisa caratterizzazione dell'organo in ordine a vari profili (dalla composizione, alla regolazione di flussi informativi stabili, al ruolo del presidente), a sua volta legata all'altrettanto complessiva e stabile attribuzione di tale ruolo nella *governance* (cfr. Sez. III, § 2.2.b.), piuttosto che all'assegnazione di singole competenze.

Né sembra che l'insieme delle funzioni inderogabilmente attribuite al consiglio di sorveglianza, nel modello accentrato su tale organo, possa dirsi così eccessivo da svuotare addirittura le competenze del consiglio di gestione¹⁸⁷, anche perché ottenere un risultato di piena allocazione della funzione di supervisione in capo al consiglio di sorveglianza richiede inevitabilmente l'assegnazione di competenze ben maggiori rispetto a quelle su piani ed operazioni strategiche¹⁸⁸.

Parimenti, non appare accoglibile neanche la critica alla previsione per cui il consiglio di (pura) gestione dev'essere composto in prevalenza da non esecutivi¹⁸⁹ (Sez. IV, § 2.2.b.), in quanto anche tale previsione risulta conforme con i principi della normativa di settore, previsti nella direttiva (art. 74, dir. 36/2013). Se, infatti, la funzione di supervisione è allocata nel consiglio di sorveglianza, appare coerente – sia con il divieto di organi pletorici, sia con il criterio di efficiente funzionamento della *governance* – la previsione di un consiglio di gestione snello, operativo e maggiormente qualificato sul piano professionale¹⁹⁰.

¹⁸⁷ Paventano il rischio, G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 56, A. DE PRA, *Il nuovo governo*, (nt. 72), 541 ss.; e C. FRIGENI, *Prime considerazioni sulla normativa bancaria in materia di "organo con funzione di supervisione strategica"*, in *Banca e borsa*, 2015, I, 488 ss., il quale critica l'allocazione del comitato rischi all'interno del consiglio di sorveglianza, in caso di ricorso alla lettera *f-bis*), per il timore che il contributo del *management* non trovi in tal modo adeguato sbocco. Può tuttavia osservarsi che il comitato dovrà evidentemente confrontarsi in modo diretto con il consiglio di gestione e svolgere così un ruolo di cerniera tra i due organi del modello. Non sembra, inoltre, che l'accentramento delle funzioni di supervisione in capo al consiglio di sorveglianza comporti insormontabili problemi nell'applicazione del regime di responsabilità agli amministratori per gli atti decisi in sede di consiglio di sorveglianza (in tal senso, invece, C. FRIGENI, *supra cit.*, 499), dato che il potere di proposta in materia di piani ed operazioni resta in capo al consiglio di gestione, e che per ogni altra decisione dell'organo di supervisione residua comunque il potere-dovere di resistenza degli amministratori in caso di atti dannosi per la società e i creditori.

¹⁸⁸ In senso critico, G. PRESTI, *Questioni*, (nt. 54), 34, per il quale il sistema obbligherebbe a sbilanciare troppo il modello verso il consiglio di gestione o verso il consiglio di sorveglianza. Tale inconveniente appare, tuttavia, meno grave rispetto a quello che sarebbe derivato dal rischio di non poter attribuire chiaramente la funzione di supervisione in via esclusiva ad uno dei due organi. In particolare, nel caso di mancato completamento delle competenze di cui alla lettera *f-bis*) con le attribuzioni organizzative in materia di assetti e comitati, la funzione di supervisione del consiglio di sorveglianza potrebbe rimanere monca; analogamente, non convince l'ipotesi di una parziale erosione delle competenze di supervisione al consiglio di gestione, con attribuzione al consiglio di sorveglianza – quale organo di controllo – di un ruolo ibrido e di fatto anomalo rispetto al modello per funzioni di cui alle *Guidelines EBA*.

¹⁸⁹ M. CERA, G. PRESTI, *Commento*, (nt. 180), 608 s.

¹⁹⁰ In tal senso, non appare censurabile il fatto che sia ammissibile il ricorso alla delega, anche nel caso in cui il consiglio di gestione sia stato spogliato della funzione di supervisione (in senso critico, G. PRESTI, *Questioni*, [nt. 54], 34), fermo restando che in sede di autorizzazione occorrerà valutare l'adeguatezza in concreto

Deve convenirsi, invece, con la diffusa critica in dottrina alla disposizione (Sez. III, § 3.2./2.c.; Sez. V. § 2.2.e., nt. 4) che inibisce al presidente del consiglio di sorveglianza – quando tale organo svolga la funzione di supervisione strategica – di partecipare ai lavori del consiglio di gestione (riservando tale facoltà ai soli componenti del comitato per il controllo interno, di cui a sua volta non può – comprensibilmente – far parte), sulla base della pretesa necessità di evitare assetti bipolari di vertice¹⁹¹.

La critica trova fondamento non solo nell'estraneità di tale previsione rispetto al quadro comparatistico¹⁹², quanto (e soprattutto) nella contraddittorietà di tale prescrizione rispetto al complessivo impianto dello stesso sistema speciale, avuto riguardo al paragone con la conformazione del sistema tradizionale.

In particolare, la previsione non sembra tenere conto della forte valorizzazione del ruolo attribuito al presidente del c.d.a. – che può partecipare, sia pur senza diritto di voto, alle riunioni del comitato esecutivo: vedi *supra*, § 9 – nelle stesse DV. Il presidente dell'organo di supervisione assume, infatti, anche nel dualistico un ruolo nodale nella circolazione delle informazioni, ragion per cui risulta incoerente avere escluso tale figura dalla mera partecipazione (come assistenza) alle riunioni del comitato di gestione. E la differenza di trattamento tra i due sistemi non può adeguatamente giustificarsi per i maggiori poteri del consiglio di sorveglianza rispetto al c.d.a., dato che tale profilo caratterizzante del sistema dualistico non vale certo a negare l'opportunità del raccordo sul piano informativo, mentre eccessi di ingerenza del consiglio di sorveglianza nel suo insieme ben potrebbero determinarsi anche in assenza di partecipazione del presidente ai lavori del consiglio di gestione.

dell'assetto statutario (che dovrebbe valutarsi in ragione dell'ampiezza della delega, che dovrebbe essere in linea di massima incentrata sulla gestione ordinaria).

¹⁹¹ M. CERA, G. PRESTI, *Commento*, (nt. 180), 607 s.; G.B. PORTALE, *La corporate governance*, (nt. 9), 59. Ritiene invece giustificabile la disposizione, per ragioni di tutela del consiglio di gestione dall'eventuale invadenza del presidente del consiglio di sorveglianza, F. MASSA FELSANI, "Interferenze" del consiglio di sorveglianza nella gestione dell'impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 873 ss.

¹⁹² G.B. PORTALE, *op. loc. ult. cit.*

***HOW TO OVERCOME CRISIS (AND ONESELF) WITHOUT GETTING OVERCOME:
LA FIDUCIA E IL BAIL-IN DAL PUNTO DI VISTA DEL CREDITORE***ANTONIO BLANDINI^(*)

SOMMARIO: 1. Novelle in materia di crisi bancaria: modalità di introduzione e fiducia. – 2. Considerazioni generali sui nuovi strumenti di soluzione della crisi bancaria. – 3. No creditor worse off. – 4. Burden sharing e bail-in vs. liquidazione coatta amministrativa. – 5. Il “sentiment” dei risparmiatori di fronte al bail-in. – 6. La complessa problematica della par condicio creditorum. – 7. Prospettive contenitive del “contagio” in un periodo di crisi.

1. Novelle in materia di crisi bancaria: modalità di introduzione e fiducia.

I momenti di crisi costituiscono fasi incredibili di crescita o di devastazione di individui, come di interi popoli. E' noto il pensiero di Albert Einstein, nel senso che, tra l'altro, *“a crisis can be a real blessing to any person, to any nation. For all crises bring progress. Creativity is born from anguish, just like the day is born from the dark night. It's in crisis that inventiveness is born, as well as discoveries made and big strategies. He who overcomes crisis, overcomes himself, without getting overcome. He who blames his failure to a crisis neglects his own talent and is more interested in problems than in solutions. Incompetence is the true crisis”*.

Queste brillanti considerazioni forniscono una significativa chiave di lettura della situazione attuale, nella prospettiva dell'*individuo*. Se viceversa consideriamo *gli individui* nel loro insieme, ovvero la generalità dei cittadini, a questi elementi se ne deve aggiungere un altro, decisivo per il superamento di una crisi: la fiducia. Fiducia che peraltro, proprio in ambito bancario, costituisce l'elemento essenziale del rapporto, sin nell'etimologia latina del termine “credito”: sarebbe davvero superfluo rappresentare come, per una banca in particolare, e per un sistema bancario in generale, non vi è né presente né futuro in assenza di fiducia¹.

Nell'ambito di una fase economica così drammatica, per varie ragioni, come quella che stiamo vivendo, la scelta di rivoluzionare², per motivazioni pur astrattamente comprensibili (essenzialmente, per contenere gli aiuti di Stato e il peso per i contribuenti della crisi dell'impresa bancaria³), e in maniera così repentina⁴, la disciplina europea in materia di crisi

^(*) Professore ordinario, Università di Napoli, blandini@unina.it

¹ Anche recentemente, e con specifico riferimento alle prospettive di riforma in ambito BRRD, S. ROSSI, *Intervento di apertura*, in *Quaderni di ricerca giuridica. Banca d'Italia*, Roma, 2014, p. 12, ha espressamente osservato che “se la fiducia del pubblico nei confronti della correttezza dei comportamenti dell'industria finanziaria è incrinata, come a volte è accaduto in questi anni, è messa a repentaglio la sana e prudente gestione di singoli intermediari, è minacciata la stabilità dell'intero sistema finanziario”.

² Su base normativa, e non – quantomeno *anche* – volontaristica, e, soprattutto, graduale, come ad esempio emerso nell'interessantissimo dibattito sul contingent capital, per il quale si rinvia, per tutti, allo scritto di J.C. COFFEE JR., *Bail-ins versus bail-outs: Using Contingent Capital To Mitigate Systemic Risk*, 22 ottobre 2010, reperibile in SSRN-id1675015.

³ Come ampiamente illustrato nel documento forse più significativo in argomento, ovvero la Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, e come bene riassumono, nella dottrina italiana, G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, n. 3, p. 339 ss., L. DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e*

bancarie, per le modalità con cui è stata perseguita, non ha certo contribuito all'incremento della “fiducia”⁵: fiducia in sé stessi; fiducia nel sistema e nelle istituzioni; fiducia nel futuro; fiducia nella ripresa. Si sta così realizzando l'esito nefasto, per dirla con le parole di Einstein, per il quale l'Unione Europea e il Governo nazionale, nel tentativo di superare la crisi, stanno per essere superati – anzi, travolti - da questa.

Il punto, anche alla luce dei drammatici eventi dell'ultimo periodo, merita di essere chiarito. Come il Governatore della Banca d'Italia ha, in più occasioni, ribadito, in particolare in un intervento⁶ che ha determinato una, purtroppo non conforme, reazione in sede comunitaria, al di là dei profili di merito di questa riforma, “nell'introdurre questo delicato cambiamento a livello europeo non si è prestata sufficiente attenzione alla fase di transizione”. E svela, anzi, un retroscena di grandissimo interesse: “nel corso dei lavori tecnici per la definizione della direttiva, il MEF e la Banca d'Italia sostennero, senza trovare il necessario consenso, che un'applicazione immediata e, soprattutto, retroattiva dei meccanismi di *burden sharing* fino al 2015, e, successivamente, del *bail-in* avrebbe potuto comportare ... rischi per la stabilità finanziaria”.

Viceversa, diremmo quasi ex abrupto – benché il tema a livello europeo era sentito, e da non poco tempo -, la direttiva 2014/59/UE e il Regolamento n. 806 del 2014 hanno introdotto, tra l'altro, queste due fattispecie, sino ad oggi ignote, per come sono configurate, anche nel nostro ordinamento – che ha dato attuazione alla direttiva con il d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180 -, ovvero il c.d. *burden sharing*, da considerarsi isolatamente o nell'ambito del più complesso e articolato, potremmo dire anche famigerato⁷, c.d. *bail-in*⁸.

Il *burden sharing* costituisce il provvedimento, per così dire, meno aggressivo, ed è quello che ha trovato attuazione per le cd. quattro banche (Banca Etruria, Banca Marche, Carife e

sul mercato del credito, 2016, in www.orizzontideldirittocommerciale.it; M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in RDS, 2016, p. 267 ss.; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, Borsa, Tit. cred.*, 2015, I, p. 587 ss.; nonché, con un'espressione vivace nel titolo, C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs. contribuenti*, in AGE, 2016, 2, p. 279 ss. Tanto che si è osservato che la novella “sembra avere ora in primo piano, più che la tutela del risparmio, l'obiettivo di evitare che i cittadini sopportino il costo delle crisi bancarie” (così O. CAPOLINO, *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica. Banca d'Italia*, Roma, 2014, p. 57).

⁴ E “almeno nel grande pubblico del tutto inattesa”, come nota B. INZITARI, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Dir. fall.*, 2016, I, p. 632.

⁵ Ed infatti, immediatamente aveva, tra gli altri, evidenziato le ricadute del bail in sulla fiducia dei risparmiatori sul sistema bancario F. CAPRIGLIONE, *Conclusioni*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2015, I, p. 315.

⁶ I. VISCO, *Intervento al 22° Congresso ASSIOM Forex*, 30 gennaio 2016, reperibile in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/Visco-300116.pdf>, il quale torna in argomento anche nelle sue Considerazioni finali per il 2017, spec. p. 10.

⁷ G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»*, Relazione all'Accademia Nazionale dei Lincei, disponibile sul relativo sito – e ora in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 21 ss. - p. 10, evidenzia come “la stampa – esaltata forse dall'espressione inglese bail-in – si è molto e malamente occupata fino a creare confusione e disinformazione”. In senso analogo, già G. PRESTI, *Il bail-in*, (nt. 3), passim.

⁸ Si tratta di un “istituto talmente nuovo per il nostro ordinamento che il legislatore neppure ha provato a darne una traduzione italiana, lasciando l'oscuro nome inglese”: così R. LENER, *Profili problematici del bail-in*, in *FCHUB*, 2 febbraio 2016, del quale v. anche ID., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca, Borsa, Tit. cred.*, 2006, I, p. 287 ss.

Carichieti), ricevendo una attenzione mediatica e politica senza precedenti – ciò che consente l'estrema sintesi in argomento. Basti evidenziare che, ai sensi dell'art. 27, l'autorità amministrativa – in Italia, la Banca d'Italia – ha il potere/dovere di procedere ad una riduzione o conversione delle azioni, delle altre partecipazioni e degli strumenti di capitale di una banca, nelle ipotesi di crisi di una banca previste dal decreto. Tale operazione, che, come chiaramente statuisce l'art. 29, 3° comma, è finalizzata a “coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali”, può avvenire isolatamente, o, ove necessario, essere inserita nell'ambito delle misure di risoluzione, all'esito dell'apertura di una procedura a carico della stessa banca. In tal caso, ai sensi dell'art. 60, 1° comma, lett. d), del sopracitato Decreto, ove ne ricorrano i presupposti, l'Autorità di Risoluzione ha il potere/dovere di “ridurre o azzerare il valore nominale di azioni o di altre partecipazioni emesse dall'ente sottoposto a risoluzione, nonché annullare le azioni o i titoli”: la svalutazione o l'annullamento delle azioni – il cui valore reale si è ridotto per effetto delle perdite di capitale – costituisce il primo passo per il risanamento di una banca, che si potrà articolare, ove possibile, mediante una ricapitalizzazione comunque “interna” o mediante un altro dei provvedimenti possibili all'esito della sottoposizione della banca a risoluzione. In ogni caso, nel rispetto di quanto stabilito dalla Direttiva 2014/59/UE, il cui senso è imporre la sopportazione (anche) interna, e non (solo) esterna, dei costi della crisi bancaria con carico agli attori interni della banca stessa, primi fra tutti gli azionisti.

Il *burden sharing*, per quanto concerne azioni ed altri strumenti cd. “di capitale” variamente denominati⁹, come abbiamo sostenuto, insieme a Oreste De Cicco e Enrico Locascio Aliberti¹⁰, in un lavoro in corso di pubblicazione nella Rivista del diritto societario, appare, tutto sommato - e nonostante le perplessità sulla tempistica prima accennate e che trovano conferma anche nelle citate parole del Governatore della Banca d'Italia -, coerente col sistema; conseguentemente, non è in questa chiave che si intende affrontare il tema, rinviando a quel lavoro l'esplicitazione del pensiero di chi scrive e degli altri autori sul punto.

L'aspetto problematico della vicenda, con riferimento al caso delle cd. quattro banche, si è sostanziato nella applicazione di questa, certamente rigorosa, disciplina, anche a coloro i quali avevano sottoscritto o acquisito azioni e prestiti subordinati in epoca di gran lunga anteriore alla nuova fase regolamentare di stretta ispirazione comunitaria, volta a restringere il peso del ribaltamento delle crisi bancarie a carico dei contribuenti ed a imputarne, almeno in parte, il carico all'interno dell'impresa stessa. Non è cioè la norma ad essere di per sé criticabile, quantomeno nel punto in esame, bensì il modo, soprattutto avuto riguardo alla tempistica e alla assenza di un diritto transitorio, con il quale se ne è disposta l'entrata in vigore.

⁹ G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»*, (nt. 7), p. 11 ricorda come “prescindendo da comportamenti opachi o, addirittura ingannevoli, i c.d. bonds subordinati – come ho scritto oltre trent'anni fa), nel presentare per la prima volta questo strumento finanziario, e poi ho più volte ripetuto –, non sono titoli di raccolta, ma di rischio”.

¹⁰ A. BLANDINI, O. DE CICCO, E. LO CASCIO ALIBERTI, *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzari)*, in RDS, 2016, p. 749 ss.

Residua invece l'ulteriore aspetto, rilevante soltanto con riferimento al cd. bail-in, del potenziale coinvolgimento, accanto ai soggetti sopra indicati, anche di creditori in senso "assoluto" della Banca: ovvero tutti i creditori diversi da quelli espressamente esclusi dall'art. 49 del d. lgs. 180 del 2015.

2. Considerazioni generali sui nuovi strumenti di soluzione della crisi bancaria.

Il coinvolgimento dei creditori della Banca – si ribadisce diversi dai sottoscrittori di titoli, comunque denominati, ma che comunque rientrano in senso lato negli "strumenti di capitale" - sembra porre problemi radicalmente diversi e del tutto nuovi per il nostro ordinamento, che meritano di essere quantomeno sistemati.

Rinviando al testo normativo per una più adeguata esplicitazione di quanto in questa sede si afferma, vale la pena sinteticamente considerare alcuni elementi fondanti della novella.

A differenza del burden sharing, si può dare corso al bail-in esclusivamente una volta che sia stata disposta la risoluzione di una banca, e nell'ambito di questa procedura¹¹. Si tratta, dunque, di una situazione in cui il burden sharing non è di per sé sufficiente – così, espressamente, gli artt. 20 e 32, co. 1, del d. lgs. n. 180 del 2015 - e, al contempo, la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare gli obiettivi di continuità delle funzioni essenziali delle banche, di stabilità finanziaria, di contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, e di tutela dei creditori della banca, variamente considerati, come meglio indicati dall'art. 21 dello stesso decreto¹².

Non si può comunque non sottolineare, seppure per inciso, come sia comunque discusso che il mero bail-in, di per sé considerato, sia, aldilà delle riflessioni che seguono, comunque idoneo, anche da un punto di vista economico-finanziario, a condurre al risanamento della banca. Come bene è stato riferito¹³: "lo strumento del bail-in non fornisce di per sé liquidità all'intermediario"; l'utilità, dal punto di vista del risanamento, risiederebbe nel fatto che "permette di ripristinarne la consistenza patrimoniale in tempi brevissimi, creando così le condizioni perché l'intermediario possa reperire sia sul mercato". La domanda che, non retoricamente, ci si pone qui, in quanto, da un punto di vista economico-finanziario, risulta ancora priva di risposta soddisfacente è: posto che il

¹¹ Sui presupposti, per tutti, cfr. G. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *AGE*, 2016, 2, p. 517 ss.; B. INZITARI, *BRRD*, (nt. 4), p. 632. Ritiene che "la 'procedura di risoluzione' non è una procedura concorsuale in senso stretto, R. LENER, *Bail-in bancario*, (nt. 8), p. 289.

¹² Interessanti, in argomento, le considerazioni del TAR Lazio, 30 dicembre 2016, n. 12888 (vicenda Banca Marche), secondo il quale "i presupposti per disporre la procedura di risoluzione sono gli stessi che costituiscono il prodromico antecedente per scegliere la via della liquidazione coatta amministrativa della banca e ... la prevalenza per la risoluzione è affidata alla valutazione circa la possibilità di perseguire gli obiettivi di cui all'art. 21", ed appunto nel caso esaminato dal Giudice Amministrativo non "può dirsi irragionevole la scelta di disporre la risoluzione in luogo della liquidazione coatta amministrativa, che avrebbe comportato proprio, violando la previsione dell'art. 21, co. 2, d. lgs. n. 180 del 2015, la distruzione di valore della banca".

¹³ L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica. Banca d'Italia*, Roma, 2014, p. 171.

bail-in non apporta liquidità, resta da dimostrare che possa ritenersi sufficiente, e, soprattutto, adeguato, questo strumento, laddove, in una situazione di crisi bancaria, è la liquidità che serve, e con immediatezza.

Ciò posto, in sede di bail-in, e aldilà dell'ipotesi in cui si ricorra a questa procedura in sede di cessione di beni e rapporti giuridici della banca, semplicemente per ridurre le passività oggetto di cessione - come pure ai sensi dell'art. 48 è possibile -, l'obiettivo è ripristinare il patrimonio della banca in crisi utilizzando allo scopo, dopo avere considerato prima tutti gli strumenti direttamente o latamente definibili come "di capitale" ai sensi della disciplina vigente, anche le passività ammissibili, ovvero quelle non escluse ai sensi dell'art. 49.

Queste misure, atte a garantire il risanamento della banca e la continuazione dell'attività, sono adottate coattivamente dalla Banca d'Italia, senza evidentemente alcuna interlocuzione con i soci e persino con i creditori, il cui credito viene ad essere, nell'ipotesi considerata, oggetto di riduzione o di conversione. Al riguardo, giova citare l'art. 60, 2° comma, lett. a), del Decreto, per cui la Banca d'Italia "non è tenuta a ottenere il consenso da parte di qualsiasi soggetto pubblico o privato, inclusi azionisti o creditori dell'ente sottoposto a risoluzione".

Occorre al contempo sottolineare che l'art. 52 del medesimo decreto, specificamente, e numerose altre disposizioni, ulteriormente, si preoccupano di assicurare specifiche previsioni, anche di tutela, riferite al trattamento sia degli azionisti sia dei creditori.

Su queste previsioni occorre soffermarsi brevemente, per comprendere compiutamente i termini della vicenda bail-in, in punto di diritto.

3. No creditor worse off.

Innanzitutto, nell'ambito della stessa valutazione preliminare ex art. 23 ss. del d. lgs. 180 del 2015, che precede l'avvio della risoluzione, deve, tra l'altro, essere stimato "il trattamento che ciascuna categoria di azionisti e creditori riceverebbe se l'ente fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa ... o altra analoga procedura concorsuale applicabile".

In maniera più puntuale e articolata, poi, il successivo art. 52, co. 2, lett. b), espressamente stabilisce che le misure di riduzione e conversione devono essere adottate in modo che, tra gli altri, nessun creditore riceva "un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, secondo la liquidazione coatta amministrativa", o ogni altra disciplina analoga applicabile.

Questo principio costituisce un pilastro fondante la novella introdotta con il d. lgs. 180 del 2015, e viene ribadito ed attuato – in maniera che non esiteremmo a definire enfatica – da numerose altre previsioni.

Tra le altre, con riferimento alle – numerose – valutazioni che devono essere predisposte, e sulle quali i provvedimenti si fondano, nelle quali si rinviene uno spazio preciso dedicato alla tutela del socio e degli altri stakeholder che dovessero essere coinvolti

da *burden sharing* o da risoluzione con *bail-in*, ve ne è una, definita come accertamento della *no creditor worse off*, ai sensi dell'art. 88 del d. lgs. 180/2015, rubricato come “Valutazione della differenza di trattamento”.

Ai sensi di questa previsione, infatti, “a seguito delle azioni di risoluzione, un esperto indipendente incaricato dalla Banca d'Italia effettua senza indugio una valutazione per determinare: a) il trattamento che gli azionisti e i creditori - incluso, se del caso, il sistema di garanzia dei depositanti - avrebbero ricevuto se, nel momento in cui è stata accertata la sussistenza dei presupposti per l'avvio della risoluzione, l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa ... e le azioni di risoluzione non fossero state poste in essere; b) l'eventuale differenza rispetto al trattamento ricevuto da costoro in concreto per effetto delle azioni di risoluzione”. Conseguentemente, ai sensi dell'art. 89, qualora la risoluzione abbia in qualche modo potuto pregiudicare, in punto patrimoniale ben s'intende, specifiche posizioni rispetto all'ordinaria procedura di crisi, ogni stakeholder pregiudicato “ha diritto a ricevere, a titolo di indennizzo, esclusivamente una somma equivalente alla differenza determinata ai sensi dell'art. 88.”.

Il *bail-in*, dunque, in particolare, non può essere “pregiudizievole” per i creditori che ne fossero interessati; nel peggiore dei casi ha una prospettiva “neutra” per costoro, determinando una situazione “non peggiore” di quella che i creditori si sarebbero trovati ad affrontare in caso di liquidazione coatta amministrativa.

Sfugge il significato di tutto quanto precede, allora, se non si considera il contesto nel quale il *bail-in* si situa: la problematica degli aiuti di Stato e le condizioni imposte dall'UE affinché si possa procedere a risolvere una crisi bancaria avvalendosi di questi aiuti.

4. Burden sharing e bail-in vs. liquidazione coatta amministrativa.

Nel primo (dei 133 di cui è dotata) considerando della direttiva 2014/59/UE, nota anche con l'acronimo BRRD (banking recovery and resolution directive), si esplicita immediatamente la principale motivazione della novella: nella crisi finanziaria in atto, la necessità di “ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell'ente interessato aventi rilevanza sistemica ... ha costretto gli Stati membri a procedere al salvataggio degli enti utilizzando il denaro dei contribuenti. L'obiettivo di un quadro credibile di risanamento e di risoluzione è quello di ovviare quanto più possibile alla necessità di un'azione di questo tipo”. D'altra parte, questa direttiva costituisce l'esito del dibattito in sede UE, che vede come momento centrale la Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, relativa, appunto, alla “applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria”: comunicazione che ha sancito una definitiva stretta agli interventi statali in materia bancaria¹⁴. Benché, in argomento, pur non essendo questa la sede, non può non

¹⁴ Bene rappresenta il pensiero ispiratore di queste previsioni il contenuto del comunicato stampa della Commissione Europea all'esito del provvedimento assunto in Italia per le quattro banche. In particolare, rileva quanto testualmente dichiarato dalla commissaria europea per la concorrenza Margrethe Vestager: "Le

sottacersi come prima – e anche dopo – la Comunicazione e la direttiva, interventi notevolmente significativi si siano realizzati. Viceversa l'Italia, che tali interventi non aveva di fatto operato, si è trovata scarsamente preparata a recepire gli esiti di una stretta tanto significativa.

La direttiva, così come la normativa nazionale attuativa – che costituisce sostanzialmente un pedissequo copia e incolla della direttiva, rispetto al quale, dunque, la volontà del legislatore nazionale si è ridotta al minimo, almeno nei punti che qui interessano – non “sostituisce”, di per sé, e in punto normativo, le procedure già esistenti nel nostro ordinamento, quali l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa. Semplicemente, aggiunge la fattispecie della risoluzione (e del burden sharing, anche isolatamente applicato, nei sensi già sopra accennati), che si distingue dalla liquidazione coatta amministrativa non tanto nei presupposti, seppure lievemente più ampi¹⁵, ma soprattutto negli obiettivi: la liquidazione coatta amministrativa della banca ha una prospettiva dissolutoria dell'ente; la risoluzione, comunque attuata, è volta al risanamento dell'ente, nel senso, come testualmente esplicitato dall'art. 20, comma 1, lett. b, di “rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto”. Tanto che vi è chi ha definito il bail-in come “concordato coatto con continuità aziendale”¹⁶.

In quest'ottica, il tema centrale non è, allora, il “pregiudizio” per i creditori, in quanto, in termini assoluti, come già abbiamo precisato nel precedente par. 3, non sarebbe in alcun modo sostenibile che la normativa sia volta a creare danno per i creditori. Anzi, come si è detto, la risoluzione deve essere applicata in una prospettiva di *no creditor worse off*.

L'aspetto di maggior rilievo – criticabile o condivisibile che sia, questo può discutersi –, che emerge dalla novella e che riguarda (anche) i creditori, concerne l'esito estremo che può realizzarsi con il bail-in: ovvero la mancanza di volontà nella conversione di un credito, specie non subordinato, in capitale. Aspetto del quale si sta occupando Enrico Locascio Aliberti in uno studio monografico in corso di pubblicazione, nel quale dimostra come in realtà il requisito della volontarietà nell'acquisto della qualità di socio non sia, nel quadro giuridico attuale, un elemento effettivamente indispensabile, e non solo con riguardo al caso specifico del bail-in.

Aldilà di questo elemento, però, la direttiva prima, e il decreto legislativo 180 del 2015, poi, sono chiari: nessun creditore può subire, per effetto del bail-in, un trattamento peggiore rispetto all'altro (unico) sbocco possibile della crisi della banca: ovvero la liquidazione coatta amministrativa¹⁷.

La risoluzione, in realtà, dovrebbe tendere a migliorare, piuttosto che peggiorare, la posizione del creditore della banca, persino di quello interessato dal bail-in (sempre rispetto ad una liquidazione coatta amministrativa pura): ciò, non in virtù di qualche sorta di potere

decisioni della Commissione consentono l'uscita ordinata delle banche, riducendo al minimo l'uso dei fondi pubblici e le distorsioni della concorrenza derivanti dalle misure. È cruciale che siano azionisti e creditori subordinati a farsi carico dei costi e delle perdite dei fallimenti bancari piuttosto che i contribuenti”.

¹⁵ G. SANTONI, *La disciplina del bail-in*, (nt. 11), p. 517 ss.

¹⁶ G. PRESTI, *Il bail-in*, (nt. 3), p. 346.

¹⁷ E v. in argomento le chiarissime precisazioni del già menzionato TAR Lazio, 30 dicembre 2016, n. 12888.

taumaturgico, in capo all’Autorità di Risoluzione nazionale. Bensì, in quanto le forche caudine della risoluzione costituiscono il percorso necessario per potere ottenere un beneficio particolare per la banca, ovvero l’accesso agli aiuti di Stato. Questi aiuti, unitamente al bail-in, forniscono alla banca gli strumenti per la ripresa, nei sensi e nei limiti in cui ciò si è reso (o meglio, ipotizzato, nel provvedimento di assoggettamento alla procedura) possibile.

Anzi, in una prospettiva concorrenziale, come si legge nel considerando 46 alla direttiva, “si dovrebbe sempre vagliare l’ipotesi della liquidazione dell’ente in dissesto con procedura ordinaria di insolvenza prima di applicare strumenti di risoluzione”.

Semplicemente, la risoluzione, che consente il mantenimento sul mercato dell’ente, per le ragioni di stabilità finanziaria, e nell’ambito della quale, con le tecniche previste dall’ordinamento, si verifichino aiuti di Stato, deve però caratterizzarsi per la circostanza che “azionisti e creditori sostengano una quota adeguata delle perdite”.

Non è il caso, in questa sede, di entrare nelle tecniche contabili adottate in sede nazionale e comunitaria per determinare questa “quota adeguata”, le cui modalità di computo sono disciplinate dalle norme richiamate e dai relativi provvedimenti attuativi: in maniera estremamente sintetica, può riferirsi che, come già la dottrina ha avuto modo di porre in evidenza, “la determinazione del c.d. MREL (*Minimum Requirement for own Funds and Eligible Liabilities*) ... ha predisposto un meccanismo idoneo, in caso di risoluzione, a circoscrivere l’applicazione del *bail-in* a crediti (ricompresi nella area dell’8% delle passività totali da esso coinvolte) le cui caratteristiche sono specificate dalla Banca d’Italia. Viene, quindi, lasciata aperta (all’ autorità di vigilanza) la possibilità di determinare *ex ante* una sorta di ‘zona *bail-in*’ dalla quale verosimilmente saranno lasciati fuori i depositi bancari ...”¹⁸.

Rispetto agli esiti di una – possibile – liquidazione coatta amministrativa “vera e propria”, dunque, il bail-in, richiedendo l’interessamento nei limiti quantitativi sopra detti, e con le previsioni di tutela pure sopra accennate, si presenta – anzi, diremmo, si deve presentare - come di gran lunga più favorevole, per il creditore, di una qualsivoglia ipotesi risolutiva della crisi di una impresa diversa da una banca.

5. Il “sentiment” dei risparmiatori di fronte al bail-in.

Occorre allora qualche precisazione di carattere, forse – ma non del tutto -, metagiuridico. La novella in materia di bail-in potrebbe dirsi, alla luce di quanto riferito, che cambia soltanto in modo marginale l’approccio giuridico al mondo bancario e alle sue crisi. Ed infatti, prima della introduzione della disciplina della quale si è fatto prima riferimento, nel diritto italiano, ai sensi degli artt. 96 ss. t.u.b. (nella versione precedente la riforma

¹⁸ F. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Rivista di diritto bancario*, 10, 2016. In argomento, per tutti, S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell’Unione Bancaria Europea*, in *Rivista Bancaria*, 27 aprile 2016, che, con riferimento ai depositi, rappresenta che “essi sopporterebbero un sacrificio solo nel caso in cui tutti gli strumenti con un grado di protezione minore nella gerarchia fallimentare non fossero sufficienti a coprire le perdite e, in caso di risoluzione, a ripristinare un livello adeguato di capitale”; nonché C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole*, (nt. 3), p. 286 ss.

introdotta, da ultimo, con d. lgs. 15 febbraio 2016, n. 30), in presenza di una crisi irreversibile della banca, l'intervento "obbligatorio" a tutela dei singoli depositanti non superava il limite di euro 100.000,00.

Tale intervento viene evidentemente riconfermato dalla novella in materia di bail-in, che anzi esclude talune ulteriori posizioni dai rischi relativi alla procedura, puntualizza la rilevanza della c.d. "depositor preference"¹⁹, e limita, nei sensi anche percentuali sopra detti, i creditori che, insieme agli azionisti, devono subire gli effetti della procedura affinché si possa dare corso a veri e propri aiuti di Stato.

Il punto allora è innanzitutto di carattere sociologico. E' cambiato quello che, con un termine oramai abusato, si definisce il "sentiment" del risparmiatore. Come è stato detto, indipendentemente da quanto poteva essere stabilito dalla legge, "senso comune e percezione ampiamente diffusa tra i consociati vogliono che il denaro depositato appartenga (continui ad appartenere) non alla banca depositaria ma al depositante in ragione della prevalente funzione di custodia che connota l'accordo e il conseguente trasferimento"²⁰. Ciò benché, come è del tutto evidente, e come è stato autorevolmente rammentato proprio con riferimento al bail-in, "i depositi bancari solo descrittivamente possono essere qualificati contratti di affidamento, per la semplice ragione che – trattandosi di un deposito irregolare (oltre che non «fiduciario») – la banca diventa proprietaria delle somme"²¹.

Elemento decisivo di queste connotazioni del rapporto cliente/banca è, infatti, la "fiducia". La fiducia, della quale si faceva riferimento all'inizio di questi appunti, si articolava – ed è inutile qualsiasi citazione sul punto, trattandosi di cognizione comune a tutti – nei sensi che seguono: in presenza di una crisi bancaria, al di là di quanto prescrive la legge, interviene un'altra banca – isolatamente, o come sistema, attraverso il FITD²² - o lo Stato; in ogni caso, il risparmio viene tutelato, e nella sua interezza.

Questa "fiducia", che ha consentito al nostro Paese di essere quello che, anche nelle crisi bancarie più profonde e nere dal dopoguerra ad oggi, secondo quanto confermato unanimemente dagli economisti, è riuscito a contenere gli interventi con mezzi finanziari del tutto esigui, si è, per così dire, affievolita, ed in maniera a dir poco repentina, all'esito della risoluzione operata avuto riguardo alle quattro banche.

In argomento, giocano il loro peso, non indifferente, le spinte populistiche in atto: presumibilmente, in assenza di una rilevanza "politica" della vicenda - derivante dalla parentela di un altissimo esponente del Governo con un amministratore di una delle quattro banche interessate dalla risoluzione - , l'attenzione del Paese sarebbe stata notevolmente inferiore. D'altra parte, ragionando solo in termini quantitativi, vi sono stati, sempre negli ultimi anni, focolai di insolvenza che hanno purtroppo interessato risparmiatori in maniera di gran lunga più significativa delle note quattro banche, e che

¹⁹ In argomento, v. le riflessioni di S. BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, 2017, reperibile in <http://rivistaodc.eu/media/65425/bonfatti.pdf>.

²⁰ G.L. CARRIERO, *Il bail-in e la disciplina di risanamento degli enti creditizi*, in FCHUB, 11 aprile 2016.

²¹ G.B. PORTALE, *Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in»*, (nt. 7), p. 11.

²² B. INZITARI, *BRRD*, (nt. 4), p. 635 s.

hanno ricevuto una attenzione davvero insignificante rispetto a queste ultime: basti citare il caso DeIulemar (certo, non una banca, ma pur sempre un emittente titoli diffusi), nel quale i sottoscrittori di obbligazioni retail hanno perduto un ammontare presumibilmente superiore alla somma complessiva degli obbligazionisti retail coinvolti nella crisi delle quattro banche.

Un ruolo devastante ha assunto peraltro il difficile rapporto con l'Unione Europea: restano ancora del tutto oscuri i fondamenti giuridici²³ de “la preclusione manifestata da uffici della Commissione Europea, da noi non condivisa, che hanno ritenuto di assimilare ad aiuti di Stato gli interventi del Fondo di tutela dei depositi”²⁴.

D'altra parte, è difficile ipotizzare esiti diversi di pensiero, con l'introduzione di una disciplina così radicale per una comunità, come quella Italiana, che, secondo una ricerca condotta congiuntamente dalle massime autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Covip e Ivass) e presentata in data 17 gennaio 2017, è ultima in Europa in termini di educazione finanziaria. Insomma, nel caso Italiano – ma diremmo, in realtà, che per la maggior parte dei Paesi europei, che ne sono interessati – il pensiero che nelle stanze di Francoforte e di Bruxelles si è sostenuto con vigore, nel senso che, al fine di evitare i cd. “rischi sistemici” sia sufficiente proteggere una parte, pur importante dei creditori²⁵, resta un'affermazione di principio, la cui prova pratica potrebbe condurre ad esiti a dir poco inopportuni.

Sarebbe necessario riprendere, all'uopo, anche le ragioni fondanti dell'art. 47, co. 1, Costituzione, in particolare laddove si stabilisce che “la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme”: e non risulta una soluzione che “incoraggia e tutela il risparmio” quella che prevede prima un abbattimento del risparmio stesso e poi, semmai, un “ristoro” in termini risarcitori, quale è la soluzione che in questo ultimo periodo si è andata affermando. Soluzione che appare configurare un mero escamotage, senza realizzare o compiere un sistema adeguatamente strutturato, con tutti gli strascichi in materia di immagine del sistema e di fiducia nei suoi confronti che, proprio in quanto escamotage, provoca ineludibilmente.

Tutti questi fattori hanno contribuito, ciascuno per sua parte, a costruire questo fronte devastante sul piano della fiducia: alla cui ricostruzione, oggi, tutti, e prima di ogni altro l'Unione Europea, dovrebbero alacremenente lavorare.

²³ La decisione della Commissione UE è del 23 dicembre 2015, nel senso, appunto, di ritenere aiuti di Stato i contributi erogati dal FITD, sulla base di due considerazioni: l'obbligatorietà della partecipazione al Fondo da parte delle Banche aderenti e la necessità di autorizzazione della Banca d'Italia per l'erogazione delle risorse. Entrambi argomenti, va detto, del tutto scarsamente convincenti, atteso che il FITD decide se intervenire o meno, esclusivamente sulla base della valutazione del “minor onere” tra intervento ed erogazioni in favore dei clienti della banca in crisi, e che l'autorizzazione, come è noto, significa “rimozione di un vincolo” – ovvero, in assenza non si può provvedere, ma in presenza di autorizzazione la decisione è pur sempre esclusivamente del Fondo.

La soluzione, anch'essa di facciata, ritenuta compatibile dall'UE è un fondo volontario, costituito dalle stesse banche – tutte tranne due “straniere” – e che opera in modo sostanzialmente identico al fondo obbligatorio.

²⁴ C. BARBAGALLO, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 8.

²⁵ E v. C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole*, (nt. 3), p. 284 ss.

Ciò non avviene, però: ed il caso Monte Paschi costituisce un segnale parimenti devastante, con le ambiguità e le oscurità mostrate in sede europea: risulta incomprensibile per un tecnico, figuriamoci per chi non si occupa di questi argomenti, come sia possibile che in pochi giorni, a chiusura del 2016, la cifra riferita all'intervento indispensabile per il salvataggio del Monte Paschi sia passata da cinque a quasi nove miliardi di euro.

Resta da chiedersi come questi aspetti, come si diceva, di rilevanza almeno parzialmente metagiuridica, abbiano tuttavia un peso nel mondo del diritto; se e quale sia, cioè, il ruolo del giurista, al cospetto di questi fenomeni.

6. La complessa problematica della par condicio creditorum.

L'argomento più discusso, analizzando i primi interventi in materia, concerne il ruolo dell'Autorità di risoluzione: Autorità di risoluzione che, sia detto subito, costituisce termine, invero, con pluralità di interpretazioni, in quanto i relativi poteri possono essere esercitati, a seconda delle materie e delle banche alle quali ci si riferisce, dall'Autorità nazionale o direttamente dalla BCE. Vero è che compete all'Autorità di risoluzione ogni "decisione" in materia. Ed è comprensibile che si voglia accertare la "legittimità, anche costituzionale, di soluzioni che implicano un intervento autoritativo su rapporti di diritto privato modificandone radicalmente i tratti"²⁶.

Tuttavia, anche da questo punto di vista, qualche precisazione appare necessaria. Intanto, l'art. 32, co. 1, del d. lgs. 180 del 2015 prevede che l'avvio della risoluzione è pur sempre disposto "previa approvazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze", alla stregua di quanto, nella disciplina precedente (ulteriore) novella che ha riguardato il testo unico bancario – il d. lgs. 16 novembre 2015, n. 181 –, era stabilito per l'amministrazione straordinaria (con la sola inversione del ruolo del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emittente il provvedimento, su proposta di Banca d'Italia, così come era stabilito dall'art. 70 t.u.b., a soggetto che lo deve preventivamente approvare, ma senza che ciò comporti modifiche sostanziali), e come è tuttora disposto – sempre con la predetta inversione – dall'art. 80 t.u.b. per la liquidazione coatta amministrativa.

D'altra parte, il provvedimento di avvio della risoluzione – a differenza di quanto stabilito per amministrazione straordinaria e, in linea di principio, anche per liquidazione coatta amministrativa – deve essere preceduto dalle valutazioni preventive delle quali si faceva prima riferimento e deve altresì specificare, tra l'altro, "in caso di applicazione del bail-in ... il suo ammontare e le categorie di passività escluse ai sensi dell'art. 49, co. 2".

L'Autorità di risoluzione, dunque, non decide "da sola": la decisione è assunta di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze. Non solo: ma è vero pure che il tema più delicato, ovvero il trattamento di azionisti e creditori; il loro coinvolgimento nell'eventuale bail-in; gli esiti per costoro e l'analisi degli esiti alternativi della liquidazione coatta amministrativa, viene affrontato immediatamente, già nell'avvio della risoluzione, e

²⁶ G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, 2015, p. 1486.

dopo semplicemente approfondito, con, ove necessari, anche gli eventuali meccanismi compensativi.

L'aspetto maggiormente innovativo, rispetto alle procedure conosciute, non è allora l'intervento autoritativo, di per sé considerato, né il carattere "concorsuale" della procedura di risoluzione²⁷: bensì la mancanza di una procedimentalizzazione della gestione della crisi che passi per una consultazione delle ragioni del creditore e, perché no, per una impugnativa a cura di questi delle decisioni prese da altri relativamente al proprio credito. Nella liquidazione coatta amministrativa della banca – che, giova ricordarlo, è l'unica alternativa alla risoluzione vera e propria, nei sensi già detti –, il ruolo attivo del creditore può emergere in più momenti, tra i quali i più significativi riguardano sia la fase di formazione dello stato passivo, sia, soprattutto, per quanto qui rileva, sia la liquidazione dell'attivo: con riferimento al piano di riparto finale, il creditore può proporre opposizione al tribunale ex art. 92, co. 3, t.u.b.

Nella risoluzione, il peso del creditore è sicuramente meno decisivo: tuttavia, non si ravvede, con riferimento alla mera posizione creditizia che fosse oggetto di riduzione con il bail-in²⁸, un effettivo peggioramento rispetto a quanto avviene nella liquidazione coatta amministrativa, che, come si è innanzi precisato, almeno in punto patrimoniale non può dirsi certo pregiudicato, come stabilito, tra l'altro, dal richiamato art. 89 del d. lgs. 180 del 2015.

Ritorniamo allora a quanto dicevamo prima: tralasciando in questa sede l'analisi del tema – unico – davvero discutibile, ovvero l'esito estremo della conversione forzata del credito non subordinato in capitale (dal momento in cui opera una trasformazione del contenuto stesso del rapporto esistente tra creditore e banca), del quale si è fatto cenno innanzi, laddove si tratti di mera "riduzione", non solo dell'azione o dell'obbligazione subordinata, bensì persino del credito non subordinato, operata in una prospettiva di par condicio creditorum, alcun dubbio può essere fondatamente posto. Persino ove si realizzi un azzeramento del credito, cioè, premesso che deve essere accertato in maniera irrefutabile, come si riferiva prima, che tale azzeramento non sia peggiorativo per il creditore rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, non si vede proprio su quale aspetto una qualsiasi discussione possa articolarsi²⁹.

In presenza di mera "riduzione", l'aspetto residuale davvero delicato riguarda la par condicio creditorum – naturalmente con tutte le discussioni che, oggi, si formulano intorno alla valenza di questo principio.

Il punto è trattato in maniera lucidissima nella nota decisione della Corte Costituzionale Austriaca nel caso Hypo Alpe Adria – Heta del 3/28 luglio 2015. In quel caso, tra l'altro,

²⁷ In argomento, per tutti, B. INZITARI, *BRRD*, (nt. 4), p. 641 ss.

²⁸ Non è evidentemente possibile in questa sede analizzare gli esiti – anche comparativamente con la liquidazione coatta amministrativa - che, con riferimento a specifici rapporti, anche di credito, producono gli artt. 65 ss. t.u.b., circa l'esclusione di talune disposizioni contrattuali in caso di risoluzione, e le altre sospensioni e limitazioni previste.

²⁹ G. PRESTI, *Il bail-in*, (nt. 3), p. 347, afferma appunto che si tratta di procedura che "è per definizione più efficiente".

con riferimento ad un'unica categoria di obbligazioni, quelle subordinate, si è ritenuto non giustificabile un trattamento differenziato sulla base della mera data di scadenza delle stesse³⁰.

Come si è riferito innanzi, invece, nel d. lgs. 180 del 2015 si prospetta un possibile trattamento differenziato sulla base della qualificazione del rapporto che lega cliente e banca, senza troppo curarsi dei profili civilistici della qualificazione del credito. Il profilo in argomento maggiormente delicato è costituito, in particolare, dal più volte menzionato art. 49, che esclude in modo assoluto o consente l'esclusione, a seconda dei casi, di passività dal bail-in. Ebbene, intanto le esclusioni previste – benché riproducti testualmente le ipotesi della direttiva BRRD e dell'art. 27 del regolamento UE 806 del 2014 -, sostanziano passività di vario ordine, del tutto al di fuori della macro-alternativa privilegiati/chirografari: il che qualche perplessità suscita, specie ove si dovesse ritenere che il principio della *par condicio creditorum* sia, invece, l'unico conforme ad una soluzione della crisi di una qualsivoglia impresa, anche bancaria, costituzionalmente orientata³¹.

Ebbene, è ben chiaro che i “depositanti” non sono tutti eguali, e che la mera differenziazione basata sul superamento o meno della soglia dei 100.000 euro può essere, di per sé insoddisfacente³²: tuttavia, è altrettanto certo che la legge può stabilire graduazioni tra creditori, sul piano del privilegio o anche soltanto della mera priorità.

Naturalmente in argomento occorre differenziare le risorse preesistenti alla risoluzione e le risorse nuove eventualmente immesse (volontariamente) da terzi nella banca in risoluzione: queste ultime possono, come è ovvio, avere la direzione che si vuole loro imprimere all'atto della erogazione, salvo che siano silenziosamente erogate a titolo di capitale, nel qual caso seguono invece la disciplina comune.

Deve inoltre considerarsi anche l'art. 49, co. 3, lett. a del d. lgs. 180 del 2015, nel quale, con riferimento alla possibile esclusione di ulteriori passività dal bail-in, è dato leggere che tali esclusioni sono operate avendo riguardo al “principio secondo cui le perdite sono sostenute dagli azionisti e, solo successivamente, dai creditori dell'ente sottoposto a risoluzione, secondo il rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale”. Sin qui, viene espressamente richiamato il principio di *par condicio creditorum*, e la norma appare indenne da rilievi. Il successivo inciso invece suscita maggiori dubbi “le passività escluse dal bail-in possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado sovraordinato se

³⁰ In argomento, anche per ulteriori richiami, si rinvia alle osservazioni di G. GUIZZI, *Il bail-in* (nt. 26), p. 1487 ss.; G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *AGE*, 2016, 2, p. 371 ss.

³¹ Nonostante le pur accese discussioni sulla *par condicio creditorum*, la centralità di questo principio in ambito concorsuale, ed anche in una prospettiva costituzionalmente orientata, è stata ribadita in innumerevoli pronunce della Corte Costituzionale: ad esempio, nella sentenza n. 379 del 2000 si legge come “la centralità della *par condicio creditorum*, rafforzata dalla previsione, in certi casi, del reato di bancarotta, è stata ribadita anche da questa Corte (v. sentenze n. 32 del 1992 e n. 204 del 1989), costituendo nell'attuale disciplina la chiave di lettura di vari istituti, fra i quali la revocatoria fallimentare”.

³² Su questo specifico aspetto, cfr., per tutti, M. CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, e J. CARMASSI, G. DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, entrambi in *AGE*, 2016, 2, rispettivamente p. 271 ss. e p. 315 ss.

l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa ... o altra analoga procedura concorsuale applicabile”.

In assenza di un intervento normativo ben più robusto, nel quale si articolasse diversamente la gradazione dei creditori, tutti egualmente chirografari, in una prospettiva di crisi particolare – come sicuramente è quella bancaria – la lettura maggiormente conforme al sistema di questo inciso si sostanzia nel fatto che pur nel caso estremo del bail-in che incida sulla posizione di creditori non subordinati, e pur volendo ritenere accettabili le esclusioni sopradette, al di fuori, si ripete, della logica privilegiati/chirografari, deve essere, per il resto, rispettato l'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale ove si decida di escludere categorie di creditori dagli esiti di riduzione o di conversione del caso³³.

Questi percorsi, come è evidente, sfuggono totalmente alle discipline nazionali in termini di trattamento dei creditori nella crisi: discipline che, d'altra parte, il regolamento UE 806 del 2014, nell'art. 17, menziona per ultime, dopo quelle stabilite invece dallo stesso regolamento e dalla direttiva. Va tuttavia ricordato il regolamento delegato UE 2016/86 del 2016, che esplicita nel secondo considerando che “un principio generale che disciplina la risoluzione è che gli azionisti e i creditori assorbano le perdite nella risoluzione secondo l'ordine di priorità dei loro crediti previsto nella procedura ordinaria di insolvenza. Inoltre, i creditori di una stessa classe ricevono pari trattamento. In questo contesto, la discrezionalità di cui godono le autorità di risoluzione per escludere, integralmente o parzialmente, talune passività dal bail-in e trasferire le perdite ad altri creditori o, se necessario, ai fondi di risoluzione deve essere definita in modo chiaro. Pertanto, le circostanze che consentono ai creditori di essere esclusi dal bail-in devono essere definite in modo preciso e le eventuali deroghe al principio di parità di trattamento dei creditori dello stesso rango (il cosiddetto principio pari-passu) devono essere proporzionate, giustificate dall'interesse generale e non discriminatorie”.

Tutto ciò conduce ad articolare il ragionamento nel senso che la regola di fondo della novella è – il punto resta indiscutibile – quella del no creditor worse off. Se questo è vero, dal momento in cui la pietra di paragone della risoluzione, in termini di par condicio creditorum, è la liquidazione coatta amministrativa, potrà essere al massimo preso in considerazione l'art. 91, co. 1-bis, del t.u.b., come modificato dal d. lgs. 16 novembre 2015, n. 181, che, derogando parzialmente al disposto dell'art. 2741 c.c. e dell'art. 111 l.f., introduce una nuova categoria di creditori, diremmo, privilegiati in termini di priorità rispetto ai chirografari puri, che può e deve evidentemente trovare una collocazione migliore anche in sede di risoluzione.

³³ Va apprezzato, all'uopo, il tentativo di sistemazione di V. DE STASIO, *Gestione di portafogli e bail-in*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, I, p. 385 ss.

Per un prospetto più ampio, di conformità della previsione al sistema oppure no, v., per tutti, da una parte M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi*, (nt. 3), p. 289, nel senso che la disciplina in esame “possa e debba leggersi ... all'insegna di una sostanziale coerenza con la logica ispiratrice, i principi generali e le dorsali disciplinari del diritto societario della crisi di impresa più ampiamente considerato”, e, dall'altra, nel senso opposto, L. DI BRINA, *Il bail-in*, (nt. 3), *passim*.

Conseguentemente, nell'ambito delle varie valutazioni a compiersi, il principio dell'indifferenza della risoluzione per i creditori rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, impone la valutazione di tale indifferenza nel rispetto della *par condicio creditorum*, nei sensi subito sopra riferiti³⁴. Se ciò avviene, i creditori esclusi possono tranquillamente ricevere un trattamento “migliorativo”: purché il trattamento migliorativo di costoro non determini un qualsivoglia peggioramento per gli altri, idoneo a produrre, complessivamente, una situazione peggiore per questi ultimi rispetto alla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

In questi termini, sembra di potersi confermare la piena legittimità, anche costituzionale, della disciplina in esame in ipotesi di riduzione del credito in sede di procedura di risoluzione nella quale si ricorra al *bail-in*.

7. Prospettive contenitive del “contagio” in un periodo di crisi.

Queste modeste riflessioni, tuttavia, danno una risposta ambigua alla domanda relativa al tema, di fondo, circa le prospettive di superamento della attuale fase di crisi (senza esserne travolti).

L'estrema logica giuridica – quasi da *summus ius summa iniura* - e la burocratizzazione della realtà riferita alla riforma introdotta con la direttiva BRRD prima e con il d. lgs. 180 del 2015, alla prova dei fatti, non hanno dato una risposta soddisfacente in questi termini, più che dal punto di vista dello stretto diritto. Si noti, peraltro, che la risoluzione delle quattro banche non ha condotto all'applicazione del *bail-in*, bensì esclusivamente del *burden sharing*; e che, come autorevolmente³⁵ è stato rappresentato, “con il *bail-in*, le nuove norme avrebbero costretto a coinvolgere – oltre alle azioni e ai titoli subordinati – i circa 12 miliardi di euro di massa “non protetta” delle quattro banche, inclusi i 2,4 miliardi di obbligazioni non subordinate”. D'altra parte, “con la liquidazione “atomistica”, non sarebbe stata assicurata la continuità delle funzioni essenziali delle quattro banche; alle 200.000 piccole imprese affidate si sarebbe dovuto chiedere il rientro immediato, con danni ingentissimi per le economie locali; sarebbero stati tutelati i soli portatori di depositi

³⁴ Su questo punto non sembra di potersi condividere l'affermazione di G. PRESTI, *Il bail-in*, (nt. 3), p. 357, secondo cui “la *par condicio* cede la supremazia al nuovo principio generale del NCWO”: è piuttosto il NCWO che deve attuarsi rispettando la *par condicio*. *Par condicio* che, va rammentato, concerne il patrimonio del debitore, e non si estende ad eventuali benefici esterni – come gli aiuti di Stato - che possono migliorare la posizione di alcuni soltanto, senza che ciò comporti una violazione del principio. Conclusione, questa, che si cerca di sostenere qui, nel testo.

Non si riesce cioè a condividere che possa invece “divent(are) anche possibile che alcuni creditori (quelli soggetti al *bail-in*) di fatto si ritrovino a fornire le risorse necessarie al soddisfacimento degli altri (quelli non soggetti al *bail-in*) con un radicale cambiamento involontario della natura del loro attivo finanziario“. Ed infatti vero è che l'art. 44, par. 3, ultimo periodo della direttiva BRRD stabilisce che “se un'autorità di risoluzione decide di escludere, integralmente o parzialmente, una passività ammissibile o una classe di passività ammissibili ai sensi del presente paragrafo, il livello di svalutazione o di conversione applicato ad altre passività ammissibili può essere aumentato per tenere conto di tali esclusioni”, ma il medesimo paragrafo consente che ciò avvenga “purché tale livello sia conforme al principio enunciato all'articolo 34, paragrafo 1, lettera g)”: ovvero rispetti la *no creditor worse off*, nei sensi già prima precisati.

³⁵ C. BARBAGALLO, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 9.

garantiti, sacrificando i crediti di un milione di risparmiatori e i posti di quasi seimila lavoratori, con una devastante distruzione di valore”.

Tanto è vero che le crisi successive a quelle delle quattro banche sono state affrontate con strumenti diversi, sui quali qualche considerazione appare indispensabile.

La vicenda delle banche venete, come è noto, è stata affrontata – almeno in termini di immediata ricapitalizzazione, e salve le ulteriori problematiche di questi giorni circa l’ulteriore capitalizzazione che appare necessaria - con modalità “volontaristiche” da parte del sistema bancario italiano, mediante la costituzione del Fondo Atlante: che poi tutto ciò sia anche opportuno, oppure no, è altro argomento che in questa sede non è possibile trattare. Di maggiore interesse, ai nostri fini, è la situazione del Monte Paschi. In argomento, il Governo, considerato l’esito negativo degli altri percorsi che si erano prospettati, e considerata la inapplicabilità, vuoi per gli esiti anche politicamente devastanti dell’adozione del d. lgs. 180 del 2015 alla crisi delle quattro banche, vuoi per le dimensioni della banca in crisi, “too big to fail”, ha adottato il d. lg. 23 dicembre 2016, n. 237, poi convertito in l. 17 febbraio 2017, n. 15, contenente, appunto, “disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio”.

Il punto centrale di questo provvedimento è contenuto nell’art. 13, co. 2: “al fine di evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell’economia e preservare la stabilità finanziaria” – ipotesi astratta che legittima soluzioni alternative ex art. 18, d. lgs. 180 del 2015 ed anche in ossequio al regolamento UE 806/2014, il MEF “è autorizzato a sottoscrivere o acquistare, entro il 31 dicembre 2017, anche in deroga alle norme di contabilità di Stato, azioni emesse da banche italiane ...”. Evidentemente, tale ricapitalizzazione costituisce un aiuto di Stato: pertanto, ai sensi del successivo art. 18, co. 1, il piano di risanamento della banca richiedente, nell’ambito del quale si prevede anche l’intervento statale, deve comunque essere notificato alla Commissione Europea, e potrà essere attuato solo dopo la positiva decisione di quest’ultima sulla compatibilità dell’aiuto con le previsioni in argomento dettate in sede UE, dovendosi allo scopo comunque coinvolgere – in misura e con modalità certo ben diverse da quelle rigide prima accennate – i creditori, ma ai sensi dell’art. 22 del summenzionato provvedimento. Quest’ultimo interessa sostanzialmente i soli creditori subordinati e individua esclusivamente l’ipotesi della conversione e non anche quella della riduzione.

I creditori diversi da quelli subordinati, così, restano tutti esclusi dalla – sostanziale – risoluzione che interessa il Monte Paschi e le cd. banche venete – ovvero Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza -, così come le eventuali ulteriori banche che dovessero richiedere l’accesso all’intervento statale previsto dal decreto.

Questa risposta costituisce probabilmente, oggi, l’unica possibile per ridare impulso al mercato bancario, ed andrebbe istituzionalizzata³⁶. Si vedranno le decisioni della

³⁶ Fermo restando che, come espressamente sottolineato da G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie*, (nt. 30), p. 378, “la tutela del risparmiatore e, in particolare, delle famiglie di creditori nell’uno o nell’altro modo assoggettabili alle procedure di bail-in riposa, oggi più ancora che nel recente passato, nell’efficacia dell’azione di supervisione tesa a prevenire l’avverarsi dei presupposti applicativi dell’istituto”.

Commissione, le quali peraltro sono di ordine prettamente politico³⁷: è importante però la presa d'atto della circostanza che il coinvolgimento dei creditori diversi da quelli subordinati non costituisce, oggi, una soluzione idonea a superare la crisi bancaria, contribuendo soltanto a minare alla radice il bene principale del sistema, che è e resta la fiducia degli individui nella sua solidità³⁸. Elemento che va considerato anche a costo di legittimare, quantomeno nel breve termine, e soprattutto con riferimento a chi non ne ha mai fatto sostanziale utilizzo, ingenti aiuti di Stato³⁹.

Occorre cioè che si faccia tesoro delle esperienze occorse in questo pur breve scorcio temporale seguito alla Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013, ed ai numerosi provvedimenti che si sono succeduti in corso di tempo: e così, per ridare fiducia ai mercati e ai cittadini, si rimetta mano, senza infingimenti e senza deroghe riferite ai singoli casi concreti, alla disciplina delle crisi bancarie, occupandosi dei creditori non subordinati in modo radicalmente diverso⁴⁰, e considerando adeguatamente, come si è finalmente iniziato a fare con il regolamento delegato UE 2016/86 del 2016, i rischi di “contagio” che un provvedimento di risoluzione può produrre, sia in termini “diretti” sia in termini “indiretti”⁴¹, anche consentendo vistose deroghe, ove ciò occorra, ai rigidi

³⁷ Nelle Considerazioni finali per il 2016 del Governatore della Banca d'Italia, in argomento, si legge appunto che “prosegue il confronto tra le autorità italiane ed europee per la ricapitalizzazione pubblica precauzionale – uno strumento previsto dalla direttiva sul risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie – della Banca Monte dei Paschi di Siena, della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca”.

³⁸ D'altra parte, ad oggi in argomento la stessa Corte di Giustizia è stata chiamata ad intervenire soltanto con riferimento alla condivisione degli oneri di una crisi bancaria in capo ad azionisti e creditori subordinati, e non già anche a creditori non subordinati (sentenza 19 luglio 2016, nella causa C-526/14): e solo con riferimento a questi ultimi ha statuito la compatibilità della normativa vigente con il Trattato. Pare il caso di riportare testualmente il pensiero della Corte, nel senso che se nessun particolare problema si pone per gli azionisti, che sono titolari di capitale di rischio, un ragionamento analogo può essere proposto per i creditori subordinati. Infatti, “i titoli subordinati sono strumenti finanziari che presentano caratteristiche dei prodotti obbligazionari e degli strumenti di partecipazione al capitale, il che implica che, in caso di cessazione dei pagamenti da parte dell'emittente, i detentori di titoli subordinati sono rimborsati dopo i titolari di obbligazioni ordinarie, ma prima degli azionisti”. Il tutto, evidentemente, purchè sia rispettato il principio, ribadito anche dalla Corte, che “le misure di condivisione degli oneri alle quali sarebbe subordinata la concessione di un aiuto di Stato in favore di una banca sottocapitalizzata non possono arrecare al diritto di proprietà dei creditori subordinati un pregiudizio che questi ultimi, in caso di procedura di fallimento conseguente alla mancata concessione di un simile aiuto, non avrebbero subito”. Su altri profili di perplessità di questo precedente, cfr. G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie*, (nt. 30), p. 378 ss.

³⁹ Con termini più chiari, va ben compreso che “il bail-in può acuire – anziché mitigare – i rischi di instabilità sistemica provocati dalla crisi di singole banche. Esso può minare la fiducia, che costituisce l'essenza dell'attività bancaria; comportare un mero trasferimento dei costi della crisi dalla più vasta platea dei contribuenti a una categoria di soggetti non meno meritevoli di tutela – piccoli risparmiatori, pensionati – che in via diretta o indiretta hanno investito in passività delle banche” (C. BARBAGALLO, Audizione del 9 dicembre 2015, p. 12).

⁴⁰ Con caratteri, peraltro, di certezza, per così dire, “granitica”. Assolutamente pertinente, in argomento, è il richiamo che nelle sue conclusioni in materia di bail-in Gaetano Presti formula ai riferimenti di Natalino Irti (N. IRTI, *Calcolabilità weberiana e crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, pp. 987 ss.) al pensiero di Max Weber secondo il quale il capitalismo ha bisogno di «un diritto che si possa calcolare in modo simile a una macchina»: considerazione quanto mai vera con riferimento al tema di cui ci occupiamo.

⁴¹ Così l'art. 3 del Regolamento 2016/86, che, nell'offrire la definizione di contagio “indiretto” in particolare, lo qualifica come “una situazione in cui la svalutazione o la conversione delle passività dell'ente provoca una

meccanismi applicativi della nuova disciplina, sempre in una prospettiva non discriminatoria tra creditori di un medesimo soggetto.

Altrimenti, per dirla con Einstein, sarà l'incompetenza a seppellire l'Europa: in quanto, e questo è fuori di dubbio, *Incompetence is the true crisis*.

reazione negativa dei partecipanti al mercato che determina una grave perturbazione del sistema finanziario potenzialmente in grado di compromettere l'economia reale”.

**LA DISCIPLINA DEL RISANAMENTO E DELLA RISOLUZIONE DELLE BANCHE.
ASPETTI CRITICI.**VINCENZO CALANDRA BUONAURA^(*)

SOMMARIO: Introduzione. – 1. La mancata previsione di un periodo transitorio. – 2. coinvolgimento dei creditori “diversi” e il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario previsto dall’art. 18 del d. lgs 180/2015. – 3. Il ruolo delle autorità preposte nella valutazione delle situazioni di crisi e dei provvedimenti da adottare. – 4. Il coinvolgimento dei creditori nel *bail-in*. – 5. La *par condicio creditorum* nella procedura di risoluzione. – 6. Qualche breve considerazione conclusiva.

Introduzione.

Lo scritto di Antonio Blandini, che si esprime in termini decisamente critici nei confronti della disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche introdotta dalla Direttiva 2014/59/UE (la c.d. BRRD) e dal Regolamento UE n. 806 del 2014 e recepita dal d. lgs n. 180/2015, offre lo spunto per alcune brevi considerazioni che soltanto in parte e con motivazioni diverse condividono il giudizio negativo sulla disciplina europea delle crisi bancarie.

In termini generali, l’a. imputa all’introduzione repentina e inattesa di questa disciplina e al sacrificio che essa impone ai creditori quale condizione per un intervento pubblico volto a consentire il risanamento dell’impresa bancaria o quanto meno la continuazione dell’attività, in una fase economica critica quale l’Europa e, in particolare il nostro Paese, stanno attraversando, l’effetto di ingenerare una sfiducia nei confronti del sistema bancario che si riflette negativamente sulla sua capacità di dare un contributo essenziale alla ripresa economica.

Si tratta di un giudizio che incontra un’ampia condivisione, soprattutto nel nostro Paese, per la suggestione esercitata dalle vicende che hanno riguardato le quattro banche assoggettate a risoluzione per le quali è stato applicato il *burden sharing* (Banca Etruria, Banca Marche, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di risparmio di Chieti) e dall’insuccesso della ricapitalizzazione delle popolari venete e del Monte dei Paschi di Siena che ha comportato, per le prime, l’intervento del Fondo Atlante (che, peraltro, non appare risolutivo alla luce delle nuove necessità di capitale evidenziate dall’Autorità di vigilanza) e, per la seconda, il ricorso alla ricapitalizzazione pubblica precauzionale prevista dall’art. 18 del d. lgs. n. 180/2015 quale rimedio straordinario volto ad evitare una grave perturbazione dell’economia e a preservare la stabilità finanziaria. Senza trascurare la considerazione che il coinvolgimento dei creditori nel risanamento o nella risoluzione delle banche è destinato a produrre, soprattutto per gli istituti che appaiono patrimonialmente più deboli, un inevitabile incremento dei costi della provvista (in particolare di quella obbligazionaria) ed una minore capacità attrattiva per i depositanti (in particolare per depositi superiori alla

^(*) Professore ordinario, Università di Bologna, v.calandra@calandra-andreoli.it

soglia che gode della garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi) con effetti negativi sulla liquidità e sulla capacità di far credito della banca¹.

Resta da chiedersi, e su questo vorrei svolgere alcune considerazioni, se il giudizio critico debba essere rivolto nei confronti dei principi di limitazione dell'intervento pubblico di salvataggio e di coinvolgimento di azionisti e creditori, che costituiscono il cardine della disciplina contenuta nella BRRD, ovvero dei tempi e delle modalità con cui questa disciplina è stata introdotta o se la censura non debba piuttosto riguardare il modo con cui essa viene applicata.

1. *La mancata previsione di un periodo transitorio.*

Si tratta della critica più diffusa, alimentata anche da quanto in più occasioni affermato dal Governatore della Banca d'Italia riguardo alla necessità di una fase transitoria e al vano tentativo del Governo italiano e della stessa Banca d'Italia di evitare una applicazione immediata e retroattiva dei meccanismi di *burden sharing* e di *bail-in*².

Come si può spiegare il mancato consenso in sede comunitaria alla proposta, apparentemente ragionevole, di prevedere un periodo transitorio che consentisse al pubblico degli investitori in titoli bancari di prendere coscienza delle conseguenze dell'introduzione della direttiva e di evitare il coinvolgimento retroattivo di investitori e creditori della banca non in grado di valutare un rischio futuro e imprevedibile?

A mio avviso, è limitativo e fuorviante attribuire l'insuccesso alla cronica incapacità delle Autorità italiane e dei nostri rappresentanti in sede comunitaria di imporsi ai nostri *partners* europei.

Se anche è vero che questa debolezza, soprattutto a livello delle strutture tecniche le cui valutazioni hanno spesso un peso determinante, è innegabile, l'atteggiamento assunto dagli organi comunitari non può essere considerato irragionevole.

Dopo quattro anni nei quali la Commissione Europea si è trovata a dover autorizzare aiuti di stato alle banche che, limitatamente ai soli interventi sul capitale, hanno superato gli 800 miliardi di euro, si è inevitabilmente aperta una riflessione sugli effetti distortivi dell'intervento pubblico, in particolare sul piano concorrenziale, che le misure adottate della

¹ Il problema della liquidità e del costo del *funding* si proporrà in termini particolarmente preoccupanti, soprattutto per le banche che, per dimensioni o per mancanza di un *rating* adeguato, non possono fare ricorso al mercato internazionale dei capitali e fruire dell'apporto di investitori istituzionali, nel momento, ormai non lontano, in cui verrà meno il sostegno dato dalla BCE con le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (il c.d. TLTRO) e i finanziamenti ricevuti dovranno essere rimborsati. La dinamica dei depositi, che tendono a spostarsi verso le banche più patrimonializzate, unita alla difficoltà di collocare le obbligazioni presso una clientela più consapevole dei rischi che comporta questo genere di investimento, potranno aprire scenari negativi sul piano della liquidità e conseguentemente della capacità di fare credito che dovranno essere attentamente e tempestivamente valutati da parte delle banche e delle Autorità di vigilanza al fine di prevenirne negativi effetti sistemici.

² Nel volume di A. GIUNTA, S. ROSSI, *Che cosa fare per l'Italia. La nostra economia dopo la grande crisi*, Laterza, Bari, 2017, 196 si riferisce delle obiezioni avanzate dai tecnici della Banca d'Italia e del Governo italiano all'adozione immediata e retroattiva del *bail-in* che si sono tradotte in un documento scritto fatto circolare fra le delegazioni nazionali senza ottenere considerazione da parte del Consiglio dei ministri finanziari e del Consiglio Europeo.

Commissione per evitare il *crowding out* non si sono dimostrate in grado di contenere efficacemente. La Commissione si è quindi trovata nella necessità di cercare di realizzare un difficile equilibrio tra la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario, che giustifica e permette l'aiuto dei stato ai sensi dell'art. 107, co. 3°, lett. b) TFUE, e l'intento di contenere gli effetti distorsivi derivanti dall'intervento pubblico.

Il punto di equilibrio è stato individuato - oltre che nella previsione di un atteggiamento più rigoroso nel valutare l'ammissibilità dell'aiuto di stato, peraltro, affidato in larga misura al giudizio discrezionale della Commissione Europea, nella veste di effettiva autorità di risoluzione - nell'obbligatorio coinvolgimento nella procedura di risanamento degli azionisti, dei possessori di titoli ibridi di capitale e dei creditori della banca e, tra questi, in primo luogo dei detentori di obbligazioni subordinate, mediante svalutazione fino a totale cancellazione (per gli strumenti di capitale primario) e mediante svalutazione e/o conversione in capitale di rischio (per i creditori).

Si ottiene, in tal modo, il risultato di minimizzare l'impatto della composizione della crisi bancaria sui conti pubblici e sui contribuenti, evitando che l'onere del risanamento che grava su questi ultimi vada a vantaggio di chi ha investito come azionista o creditore nella banca da risanare e che l'intervento pubblico possa costituire un incentivo all'azzardo morale. Ma la *ratio* e il principale obiettivo di questa disciplina vanno ricondotti soprattutto all'esigenza di limitare gli effetti distorsivi che l'intervento pubblico produce sul piano concorrenziale³, riconducibili anche alla diversa capacità di intervento e di sostegno del proprio sistema bancario da parte dei Paesi membri in relazione alla situazione dei propri conti pubblici, che vede tra l'altro, il nostro Paese in una posizione di particolare debolezza che si traduce in uno svantaggio competitivo del nostro sistema bancario.

Chiariti i principi ispiratori e gli obiettivi perseguiti dalla Direttiva 2014/59/UE, non si può fondatamente affermare che la sua approvazione da parte del Parlamento Europeo sia intervenuta in modo inatteso e sorprendente. Dopo l'ampio ricorso agli interventi pubblici di salvataggio che hanno caratterizzato gli anni immediatamente successivi lo scoppio della crisi finanziaria, già a partire dal 2012 si erano aperti in sede europea una riflessione ed un confronto in merito all'opportunità di uscire dall'emergenza che aveva condotto la Commissione ad un atteggiamento permissivo nei confronti degli aiuti di stato

³ Che l'intento di limitare gli effetti distorsivi degli aiuti di stato alle banche sul piano concorrenziale costituisca il principale obiettivo e la chiave di lettura della Direttiva BRRD si desume con chiarezza dall'atteggiamento assunto dalla Commissione Europea e, per essa, dalla Direzione generale sulla concorrenza nel caso Tercas e in quello delle quattro banche poste in risoluzione. Per la prima era stato effettuato e per le seconde ipotizzato un intervento sul capitale da parte del Fondo interbancario di tutela dei depositi sulla base della previsione statutaria che consente al Fondo di effettuare interventi alternativi, anche sul capitale delle banche in difficoltà, quando possono comportare un onere più contenuto di quello che deriverebbe dal rimborso dei depositi garantiti.

Questa operazione non comportava alcun onere a carico dello Stato e dei contribuenti, provenendo le risorse dal sistema bancario, e quindi, sotto questo profilo, non costituiva un aiuto di stato.

Ciò nonostante, la Commissione, argomentando dalla natura obbligatoria e non volontaria della contribuzione al Fondo, ha ravvisato nell'operazione un intervento pubblico di salvataggio e, come tale, rientrante tra quelli destinati ad influire sulla concorrenza nel mercato unico bancario. Pertanto, a prescindere dal fondamento dell'interpretazione data dalla Commissione nei casi di specie, risulta evidente come la disciplina vigente sugli aiuti di stato alle banche non si proponga come obiettivo principale la minimizzazione dell'onere per i contribuenti, ma il contenimento degli effetti anticoncorrenziali degli interventi pubblici di salvataggio.

alla banche con l'adozione di provvedimenti volti a ricondurre l'intervento pubblico nell'alveo di una maggiore compatibilità con le regole concorrenziali. L'orientamento che ne era emerso era già chiaramente esplicitato nella Comunicazione della Commissione del 30/07/2013 che, nell'ambito di un provvedimento che, come è stato giustamente osservato⁴, si proponeva di autolimitare l'ampio potere discrezionale della Commissione nel valutare la compatibilità di misure di aiuto con il mercato interno definendo i criteri in base ai quali effettuare tale valutazione, già contemplava il *burden sharing* quale condizione per l'autorizzazione dell'intervento pubblico di salvataggio. Dopo la Comunicazione del luglio 2013, non risulta che siano più avvenuti salvataggi con le modalità precedenti (gli ultimi sono proprio del luglio 2013) e il nuovo sistema introdotto dalla Comunicazione aveva trovato già una prima applicazione a banche slovene da cui è derivato il ricorso alla Corte di Giustizia risolto dalla nota sentenza del 19 luglio 2016, causa c-526/14.

L'orientamento della Commissione che si è tradotto nella Direttiva BRRD era, quindi, già noto da tempo. Il fatto che abbia colto impreparato il nostro Paese in un momento di particolare debolezza del nostro sistema bancario è la conseguenza di una sottovalutazione dei problemi che il livello delle sofferenze e la mancata ripresa economica stavano creando alle nostre banche e/o di una mancanza di volontà politica di intervenire tempestivamente quando ancora l'intervento pubblico di salvataggio poteva essere realizzato senza i vincoli imposti dalla Direttiva.

La richiesta di un periodo transitorio nell'applicazione della Direttiva, che comunque non avrebbe potuto evitare il *burden sharing* già previsto dalla Comunicazione della Commissione del luglio 2013, era motivata, quindi, più che da fattori oggettivi legati alla novità della disciplina, dalla consapevolezza dell'impatto che la sua applicazione avrebbe prodotto sui risparmiatori e in particolare sugli investitori *retail* in titoli bancari, del tutto impreparati alle conseguenze che ne sarebbero potute derivare. Questa impreparazione derivava dalla soggettiva percezione di sicurezza dell'investimento, a prescindere da una oggettiva valutazione del grado di rischio, alimentata dalle modalità di composizione delle crisi bancarie adottate in precedenza nel nostro Paese, che avevano reso residuale il ricorso alla liquidazione coatta amministrativa o ne avevano limitato le conseguenze sui creditori tramite la capacità della Banca d'Italia di indurre altri operatori ad acquisire le banche in crisi o a subentrare nei loro rapporti attivi e passivi⁵ e, più recentemente, rafforzata dalle continue dichiarazioni pubbliche sulla tenuta del nostro sistema bancario.

La mancanza di oggettività e di comune condivisione delle motivazioni adottate per sostenere la necessità di un periodo transitorio è probabilmente la ragione per la quale la proposta non ha trovato accoglimento. L'assoluta impreparazione di azionisti e titolari di obbligazioni subordinate, che più di ogni altra categoria di investitori sono destinati a subire le conseguenze del *bail-in*, era una preoccupazione soprattutto italiana, non soltanto per la più diffusa percezione del rischio dell'investimento da parte degli investitori degli altri

⁴ Così in motivazione la Corte di Giustizia UE, sentenza 19 luglio 2016, causa c-526/14, in *Foro.it*, 2016 IV, c. 583.

⁵ Sottolinea questo aspetto, che ha reso la novità legislativa particolarmente inaspettata per il grande pubblico, B. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale dalle perdite* (d. lgs. 180/2015), in *Riv. dir. banc.*, 2016, 1 ss.

Paesi europei, ma soprattutto per il fatto che il collocamento di obbligazioni subordinate presso la clientela *retail* è fenomeno particolarmente diffuso nel nostro Paese, a differenza di altri in cui questo genere di strumenti finanziari è riservato unicamente ad investitori istituzionali.

Inoltre, per quanto riguarda la retroattività ed il possibile coinvolgimento degli altri creditori (quali i depositanti con depositi superiori alla soglia coperta della garanzia del Fondo) è probabilmente prevalsa la considerazione che il *bail-in* costituisce una procedura di risanamento dell'impresa bancaria in cui i creditori sono chiamati a contribuire al ripianamento delle perdite in misura pari ad almeno l'8% delle passività totali, senza subire un trattamento peggiore rispetto a quello che subirebbero in una procedura di liquidazione. Costituisce, pertanto, una alternativa in linea di principio più favorevole al creditore rispetto ad una procedura liquidatoria la quale coinvolgerebbe inevitabilmente tutti i creditori (con la sola esclusione dei depositanti garantiti) senza limiti quantitativi alla copertura delle passività e senza alcuna possibilità di distinguere tra creditori anteriori o successivi all'entrata in vigore della nuova disciplina.

Pertanto, nella logica della Direttiva di subordinare l'intervento pubblico al coinvolgimento, almeno fino ad una certa misura, dei creditori della banca l'esclusione della retroattività avrebbe creato una disparità di trattamento dei creditori rispetto all'alternativa liquidatoria, unicamente basata sul fattore temporale dell'antiorità del credito, che sarebbe stata difficilmente giustificabile.

2. Il coinvolgimento dei creditori "diversi" e il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario previsto dall'art. 18 del d. lgs 180/2015.

Secondo Blandini, il coinvolgimento nel *bail-in* di creditori diversi dai subordinati contribuisce ad incrementare i rischi di instabilità sistemica minando la fiducia degli individui nella solidità del sistema bancario con effetti più negativi di quelli prodotti dall'intervento pubblico. L'autore auspica, pertanto, una istituzionalizzazione del ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario di cui all'art. 18 del d. lgs. 180/2015, che veda il sacrificio dei soli detentori di strumenti di capitale e dei creditori subordinati, con la conversione del loro credito in capitale (come previsto dall'art. 22), come la soluzione idonea ad evitare i rischi di instabilità.

Se si tratta di un auspicio che si possa fare ricorso alla "capitalizzazione precauzionale" di cui all'art. 18 del d. lgs.180/2015 (che, Commissione Europea permettendo, sembra essere la soluzione per ovviare ai problemi di capitale di Monte Paschi), non può che essere condiviso, ma occorre che ve ne siano i presupposti, perché il sostegno pubblico straordinario non è e non può essere lo strumento con cui si può far fronte a tutte le crisi bancarie se non stravolgendo completamente l'impianto della Direttiva.

Il citato art. 18 richiede che la banca non sia in dissesto o a rischio di dissesto, vale a dire non versata in una delle situazioni di cui all'art. 17, co. 2°. In particolare, non deve aver subito perdite patrimoniali di particolare gravità, tali da privare la banca di un importo significativo del patrimonio, non deve avere attività inferiori alle passività e non deve essere insolvente, né esservi elementi oggettivi che possono far presumere che tali situazioni si realizzino nel prossimo futuro. In sostanza, non devono sussistere, o profilarsi in un

prossimo futuro, i presupposti che giustificerebbero l'apertura di una procedura di liquidazione coatta amministrativa. Inoltre deve sussistere il requisito della necessità di “evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilità finanziaria”.

L'intervento sul capitale non deve essere utilizzato per coprire perdite registrate dalla banca o che essa verosimilmente registrerà in un prossimo futuro (che potrebbero, però, essere coperte tramite la conversione in capitale di strumenti ibridi e obbligazioni subordinate) e la sottoscrizione deve essere effettuata unicamente “per far fronte a carenze di capitale evidenziate nell'ambito di prove di stress condotte a livello nazionale, dell'Unione europea, o del Meccanismo di Vigilanza Unico, o nell'ambito delle verifiche della qualità degli attivi o di analoghi esercizi condotti dalla Banca Centrale Europea, dall'ABE o da autorità nazionali”.

L'intervento deve essere adottato “su base cautelativa e temporanea, in misura proporzionale alla perturbazione dell'economia” e, trattandosi di aiuto di stato, richiede il vaglio e l'autorizzazione della Commissione Europea⁶.

I presupposti per la sua adozione confermano il carattere straordinario di questa forma di intervento pubblico e, se anche il suo campo di applicazione può essere ampliato coniugandolo con la conversione in capitale degli strumenti ibridi e dei crediti subordinati (come prevede l'art. 22 del D. Lgs. 237/2016 allo scopo di contenere l'onere a carico dei fondi pubblici), certamente non può essere utilizzato in presenza di una situazione di dissesto che condurrebbe all'apertura di una procedura liquidatoria. In questa situazione, la risoluzione costituisce l'unica alternativa per consentire il mantenimento della continuità aziendale ed evitare la distruzione di valore e le conseguenze sulla stabilità finanziaria che deriverebbero dalla liquidazione e per poter fruire del contributo al risanamento della banca da parte del fondo di risoluzione e, in ultima istanza e in via eccezionale, dell'intervento pubblico.

Poiché la risoluzione è l'alternativa alla liquidazione, appare inevitabile il coinvolgimento nel *bail-in* dei creditori “diversi” (e tra questi dei depositanti sopra la soglia coperta dalla garanzia del Fondo interbancario di tutela dei depositi) in quanto questi creditori, compresi gli involontari, comunque vedrebbero azzerato o falcidiato il loro credito se si addivenisse alla liquidazione. E' certamente vero che, nell'esperienza italiana, la liquidazione coatta amministrativa “non è stata di fatto quasi mai applicata alla banca in difficoltà come unico strumento di gestione dellacrisi”⁷ poiché tramite operazioni di cessione dell'azienda bancaria o di attività e passività, tutti i creditori venivano salvati e gli unici a sopportare le conseguenze del dissesto erano gli azionisti. Attualmente, considerati i più rigorosi requisiti, in particolare di capitale, che vengono richiesti alle banche, questo genere di operazioni, definibili in modo eufemistico “di mercato”, non sarebbe praticabile, come dimostra la difficoltà incontrata nel collocamento delle quattro banche anche dopo che erano state depurate dalle passività subordinate e alleggerite delle sofferenze.

L'assoggettamento al *bail-in* dei depositi non garantiti può essere fattore di instabilità sia

⁶ Sulle ricapitalizzazioni precauzionali e sul ruolo della Commissione Europea nel valutare l'esistenza dei presupposti dell'intervento pubblico v. A. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *AGE*, 2016, 347.

⁷ Così C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie*, in *AGE*, 2016, 285.

per la percezione soggettiva che il denaro depositato appartenga al depositante e non alla banca sia per la ragione oggettiva che i depositi (salvo quelli vincolati o rappresentati in certificati di deposito o buoni fruttiferi) non sono investimenti di cui il cliente della banca è chiamato a valutare preventivamente il rischio.

Si deve considerare, però, che l'esistenza di una garanzia di restituzione per i depositi fino all'importo di Euro 100.000 a tutela dei depositanti risparmiatori, evidenzia un rischio per i depositi che eccedono tale ammontare che i titolari non possono ignorare e in ogni caso i depositi sono esposti al *bail-in* soltanto dopo l'esaurimento delle obbligazioni bancarie di qualsiasi natura, a rimarcare proprio la differenza in termini di rischio che esiste fra i titoli bancari, che rappresentano veri e propri investimenti, e i depositi che non hanno tale natura (art. 52, d. lgs. 180/2015)⁸. Inoltre, alla Banca d'Italia, previa notifica alla Commissione Europea che può porre il veto e chiedere di apportare modifiche, è data la possibilità di escludere dal *bail-in* determinata passività, e quindi anche depositi non garantiti, qualora tale esclusione sia necessaria (e proporzionata) per:

- assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di operatività dell'ente sottoposto a risoluzione;
- evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e delle infrastrutture di mercato con gravi ricadute negative sull'economia di uno Stato membro o dell'Unione Europea;
- e se l'inclusione di tali passività nell'applicazione del *bail-in* determinerebbe una distruzione di valore tale da arrecare agli altri creditori perdite maggiori di quelle che subirebbero in caso di esclusione di tali passività (art. 49, co. 2°, d. lgs. 180/2015).

E' prevista, quindi, una clausola di salvaguardia alla quale sarebbe possibile, in presenza dei relativi presupposti, fare ricorso qualora il coinvolgimento nel *bail-in* dei depositi non garantiti pregiudicasse il risanamento dell'ente o mettesse in pericolo la stabilità del sistema finanziario e il funzionamento dei mercati.

Infine, è certamente vero che, a differenza di quanto avviene nelle procedure di insolvenza e nella liquidazione coatta amministrativa, manca una fase di consultazione dei creditori e il loro trattamento, non solo in caso di azzeramento o riduzione della passività, ma persino nel caso di conversione forzata del credito in capitale, è determinato in via autoritativa e coattiva⁹. Ma il ruolo passivo dei creditori si giustifica con le ragioni di interesse pubblico che motivano la decisione di percorrere la strada della risoluzione rispetto alla liquidazione coatta amministrativa che non appaiono compatibili con il riconoscimento di un ruolo attivo del creditore nell'individuazione delle modalità con cui operare il risanamento dell'ente.

A mio avviso, il vero fattore di criticità e di potenziale instabilità del sistema non si ravvisa nella partecipazione dei creditori alla copertura delle perdite, ma piuttosto nell'elevata, e forse eccessiva, discrezionalità di cui godono le diverse autorità (BCE e Autorità di vigilanza nazionali, Autorità di risoluzione e Commissione Europea nella sua veste di

⁸ V. in proposito N. CIOCCA, *Depositi e obbligazioni bancarie: disciplina privatistica e strumenti contrattuali di tutela*, in *AGE*, 2016, 411 ss.

⁹ Coglie nel segno, sotto questo profilo, la definizione della risoluzione con *bail-in* data da G. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, impresa e società*, 2015, 346, come "concordato coatto con continuità aziendale".

garante della concorrenza) chiamate a verificare i presupposti per l'applicazione degli interventi e delle procedure previste dalla BRRD e a decidere le modalità e i limiti di coinvolgimento dei creditori nella copertura delle perdite. Discrezionalità che non sembra poter essere efficacemente contenuta tramite gli strumenti di tutela a disposizione di chi subisce gli effetti di questi provvedimenti.

3. *Il ruolo delle autorità preposte nella valutazione delle situazioni di crisi e dei provvedimenti da adottare.*

Per meglio comprendere questo ruolo e il grado di discrezionalità con cui può essere esercitato, occorre muovere dalla premessa che la tutela di azionisti e creditori nelle procedure di composizione delle crisi bancarie è affidata al rispetto di due principi fondamentali.

Il primo, già affermato dalla Corte di Giustizia UE nella citata sentenza del 19/07/2016 in sede di interpretazione della Comunicazione della Commissione del 2013, è sancito dall'art. 29, d. lgs. 180/2015, a tenore dal quale l'importo della riduzione o della conversione degli strumenti di capitale di cui all'art. 28 “è determinato nella misura necessaria per coprire le perdite e assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali” ed è ripreso dall'art. 48, co. 1°, d. lgs. 180/2015, che individua la finalità del *bail-in* nella necessità di ripristinare il patrimonio dell'ente sottoposto a risoluzione “nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato” e, in caso di cessione, nel ridurre il valore nominale delle passività cedute, inclusi i titoli di debito, o nel convertire questa passività in capitale. Nonostante la seconda delle due disposizioni non consenta di definire con precisione quale sia il tetto del sacrificio che può essere imposto ai creditori (che cosa significa la misura necessaria a stabilire la fiducia nel mercato? può essere una misura superiore a quella necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali? quale è il limite della riduzione o conversione delle passività in caso di cessione?), la regola che se ne desume è che il sacrificio dei creditori deve essere

contenuto nel limite di quanto è strettamente necessario a riportare il patrimonio al rispetto dei requisiti patrimoniali richiesti dell'Autorità di vigilanza per la continuazione dell'attività, anche in una prospettiva di cessione a terzi.

Il secondo principio, sancito in generale dall'art. 22, d. lgs. 180/2015 e ripreso per il *bail-in* dall'art. 87, co. 1°, stabilisce che gli azionisti e i creditori i cui crediti sono stati ridotti o convertiti in azioni “non possono subire perdite maggiori di quelle che avrebbero subito se l'ente sottoposto a risoluzione fosse stato liquidato (. . .) secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal TUB o altra analoga procedura concorsuale applicabile” (il c.d. principio del *no creditor worse off* – NCWO).

La carenza dei requisiti patrimoniali è determinata dalla BCE, per le banche sottoposte alla sua vigilanza, o dalle autorità nazionali in base alle verifiche sulla qualità degli attivi o può essere rilevata nell'ambito di *stress test* condotti dalla stessa BCE o dall'EBA o da autorità nazionali.

Questo genere di verifiche volte ad individuare la necessità di capitale sono oggetto di severe critiche per una loro presunta disomogeneità e per il grado di discrezionalità nella scelta dei criteri adottati per la valutazione degli *asset* a rischio e nell'effettuazione degli *stress*

test. Ne sono testimonianza le critiche rivolte agli orientamenti espressi dalla BCE in merito a valutazione e smaltimento dei *Non Performing Loans* che hanno trovato eco anche nell'intervento del Governatore della Banca d'Italia al Congresso annuale dell'ASSIOM FOREX tenutosi a Modena il 28 gennaio 2017 e che hanno indotto BCE ad attenuare, nel testo definitivo delle *Guidelines* sulla valutazione e gestione dei crediti deteriorati¹⁰, le rigidità che erano emerse nei comportamenti precedenti e nel documento di consultazione dell'ottobre 2016. E' evidente, infatti, che una strategia più o meno aggressiva sullo smaltimento tramite cessione dei NPLs ha, considerato il differenziale tra prezzo di mercato e livelli di accantonamento, significative conseguenze sul capitale delle banche. Un secondo esempio del grado di discrezionalità e delle conseguenti incertezze derivanti dalle verifiche sulla qualità degli attivi si desume dalla recente esperienza del Monte Paschi che ha visto aumentare le sue necessità di capitali indicate dalla BCE da 5 a 8.8 miliardi di euro in un breve lasso di tempo e senza una apparente giustificazione di questo incremento.

Per quanto riguarda la disomogeneità dei criteri di valutazione degli *asset* a rischio, le critiche più severe riguardano il diverso trattamento riservato alla valutazione delle attività finanziarie (in particolare dei titoli illiquidi e dei derivati), presenti in misura molto rilevante soprattutto nei bilanci delle società tedesche e francesi e del nord-europa, rispetto alla valutazione del rischio di credito (che penalizza in particolare le banche italiane e spagnole e più in generale quelle banche che privilegiano l'attività di erogazione del credito rispetto all'attività finanziaria)¹¹. Non volendo imputare questa diversità di trattamento ad un deliberato atteggiamento dell'Autorità di vigilanza, occorre considerare che, mentre per la valutazione del rischio di credito esistono metodologie collaudate, più complessi sono i modelli previsionali riguardanti il rischio finanziario e in particolare la valutazione dei derivati e non è escluso che non si siano ancora sviluppate, nell'ambito della vigilanza europea, le competenze necessarie.

In ogni caso è significativo che lo stesso Parlamento Europeo in seduta plenaria in data 15 febbraio 2017 abbia approvato una risoluzione in cui sollecita la BCE a prestare maggiore attenzione ai rischi derivanti dalla detenzione di attività di livello 3 inclusi i derivati, richiedendo una riduzione progressiva delle consistenze di tali attività, considerato che proprio la presenza in bilancio di volumi eccessivi di attività illiquide è stata la causa principale della crisi finanziaria¹².

La discrezionalità e le incertezze sui criteri di determinazione del fabbisogno di capitale, da cui dipende la valutazione dello stato di crisi, del modo di superarla e dell'entità del contributo richiesto ai creditori, costituiscono fattori di instabilità anche per la sostanziale inefficacia dei rimedi previsti in caso di contestazione.

Se si considerano, ad esempio, gli amplissimi poteri di vigilanza che l'art. 16 del

¹⁰ Pubblicate sul sito https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it

¹¹ Si veda in proposito lo studio di G. FERRI, Z. ROTONDI, *Misure del rischio di credito nel finanziamento delle imprese e incidenza dei prestiti in default: un'analisi comparata per le banche*, MOFIR, Working Paper, 2016, n. 122 e la circostanziata inchiesta condotta da Claudio Gatti ne il Sole - 24 ore del 27 marzo 2017 per evidenziare il diverso trattamento riservato al Monte Paschi rispetto a Deutsche Bank.

¹² Se la BCE dovesse adottare, rispetto agli attivi di livello 3, lo stesso atteggiamento, orientato alla rapida riduzione dei volumi, che segue per i crediti deteriorati si produrrebbe, in diverse banche europee, una carenza di capitale che difficilmente il mercato sarebbe in grado di soddisfare.

Regolamento UE n. 1024/2013 del Consiglio attribuisce alla BCE¹³, è prevista la possibilità di un riesame dei provvedimenti adottati con il ricorso alla Commissione amministrativa del riesame di cui all'art. 24 dello stesso Regolamento, la quale esprime un parere in merito e rinvia il caso al Consiglio di vigilanza perché prepari un nuovo progetto di decisione tenendo conto del parere espresso dalla Commissione del riesame. Il nuovo progetto di decisione si ritiene adottato a meno che il Consiglio Direttivo non sollevi obiezioni entro il termine massimo di dieci giorni lavorativi. La richiesta del riesame non ha effetto sospensivo del provvedimento impugnato (salva la possibilità che il Consiglio Direttivo disponga la sospensione su proposta della Commissione del riesame) ed è comunque fatta salvo il diritto di proporre ricorso alla Corte di Giustizia UE.

Per quanto concerne il riesame amministrativo interno, a parte i seri dubbi che solleva in merito alla sua effettività quando la contestazione riguarda l'accertamento effettuato dal SSM sulla qualità dell'attivo o i criteri con cui è stato effettuato lo *stress test*, occorre considerare che l'effetto che produce sul mercato l'accertamento della carenza di capitale (le banche soggette alla vigilanza della BCE sono in genere quotate) è tale da indurre la banca a preferire la strada della negoziazione delle modalità e dei tempi di adeguamento rispetto all'apertura di un contenzioso il cui esito favorevole appare molto improbabile.

Quando, poi, la carenza di capitale sia tale da non consentire una soluzione di mercato, occorre aprire un confronto con la Commissione Europa per verificare la praticabilità di un intervento pubblico sotto il profilo della disciplina degli aiuti di stato e le condizioni di coinvolgimento di azionisti e creditori che vede tempi di definizione non brevi e possibili conflitti di competenza fra le diverse autorità coinvolte (Commissione, BCE e Autorità nazionali, come si sta delineando a proposito della vicenda che riguarda Popolare di Vicenza e Veneto Banca) che contribuiscono ad accentuare l'incertezza e la sfiducia di investitori e clienti. Inoltre, a fronte di un eventuale diniego della Divisione Concorrenza della Commissione all'utilizzo di fondi pubblici per la ricostituzione dei requisiti patrimoniali, neppure il ricorso alla Corte di Giustizia UE potrebbe costituire un efficace rimedio considerati i tempi di definizione della controversia, non compatibili con la necessità di operare una tempestiva copertura della carenza patrimoniale¹⁴.

4. *Il coinvolgimento dei creditori nel bail-in.*

Le criticità che caratterizzano la fase di verifica dei requisiti patrimoniali e dell'adozione

¹³ Tali poteri prevedono, tra l'altro, la possibilità della BCE di imporre adeguamenti patrimoniali non soltanto quando l'ente creditizio non soddisfa i requisiti regolamentari, ma anche quando ritenga

che i requisiti possono essere violati entro i successivi dodici mesi e di esigere che gli enti detengano fondi propri superiori ai requisiti regolamentari a fronte di elementi di rischio che vengono ritenuti meritevoli di una maggiore copertura.

¹⁴ Come osservano A. GIUNTA, S. ROSSI, (nt. 2), 197 a proposito della contestazione da parte della Commissione Europea della possibilità di utilizzo del Fondo interbancario di garanzia per il salvataggio della quattro banche, l'effettuazione dell'intervento non autorizzato dalla Commissione in attesa della decisione di un eventuale ricorso alla Corte di Giustizia non avrebbe consentito di risolvere nell'immediato il problema della carenza di capitale in quanto, in base ai principi contabili internazionali, i fondi apportati in presunta violazione degli aiuti di stato dovevano essere coperti da appositi accantonamenti che li rendevano del tutto inutili allo scopo.

dei provvedimenti necessari a far fronte ad eventuali carenze si riflette anche sulla procedura di risoluzione per quanto riguarda sia l'accertamento dei presupposti sia la misura del contributo dei creditori al ripianamento delle perdite.

L'accertamento del presupposto di cui all'art. 17, co. 1°, lett. a), (dissesto o rischio di dissesto della banca) spetta alla BCE o alla Banca d'Italia a seconda della competenza e, salve le ipotesi di gravi irregolarità o gravi violazioni di disposizioni legislative o regolamentari, di norma è la conseguenza di perdite patrimoniali la cui entità trae origine dalla verifica sulla qualità degli attivi. Per quanto riguarda le banche italiane risultano, pertanto, determinanti i criteri di valutazione delle sofferenze adottati dalla competente Autorità di vigilanza.

Intervenuta la risoluzione, il coinvolgimento dei creditori nel *bail-in* è determinato sulla base di una valutazione "equa, prudente e realistica" delle attività e passività della banca effettuata da un esperto indipendente su incarico della Banca d'Italia quale autorità di risoluzione. Questa valutazione non serve soltanto a "quantificare l'entità della riduzione e conversione delle passività ammissibili" (art. 24, co. 1°, lett. d), ma anche ad identificare "le diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale" e a stimare "il trattamento che ciascuna categoria di azionisti e creditori riceverebbe se l'ente fosse liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura concorsuale applicabile" (art. 24, co. 5°). Ha, quindi, una importanza fondamentale nel definire l'entità e il grado di partecipazione al *bail-in* da parte dei creditori e nel garantire il rispetto del principio NCWO.

La valutazione prevista dall'art. 23 del d. lgs. 180/2015 ha, però, anche la funzione di definire le condizioni che rendono legittimo l'intervento del fondo di risoluzione che, pur essendo tale fondo formato dai contributi delle banche, poiché questi contributi sono obbligatori, è considerato un aiuto di stato. Il fondo, infatti, può contribuire al ripianamento delle perdite e alla ricapitalizzazione dell'ente sottoposto a risoluzione soltanto a condizione che il contributo di tutti coloro che sono soggetti al *bail-in* "sia pari ad almeno l'8 per cento delle passività totali, inclusi i fondi propri dell'ente" e l'intervento del fondo non superi il 5% di tali passività (art. 23, co. 6°).

Dalla determinazione delle perdite patrimoniali e della conseguente necessità di ricapitalizzazione dipende, pertanto, anche l'entità del contributo del fondo con la conseguenza di aprire la strada ad un controllo da parte della Commissione Europea sulla valutazione degli attivi che ha condotto, nel caso della risoluzione delle quattro banche italiane, ad una imposizione, di discutibile legittimità, dei criteri di valutazione dei crediti in sofferenza¹⁵ e che è destinato ad ingenerare anche in futuro conflitti di competenza che

¹⁵ Si legge ancora in A. GIUNTA e S. ROSSI, (nt. 2), 193 s., seppure con riferimento alla regolamentazione contenuta nella Comunicazione della Commissione UE del luglio 2013 che "la perversione del nuovo sistema spingeva fino a mettere la decisione sul prezzo da attribuire ai crediti in sofferenza delle banche da porre in risoluzione nelle mani di alcuni funzionari della Commissione, senza il cui via libera la procedura si sarebbe bloccata" con la conseguenza che "il prezzo fu fissato da quei funzionari ad un livello irragionevolmente basso".

La Direttiva BRRD e il d. lgs. n. 180/2015 non prevedono un intervento della Commissione Europea sui criteri di valutazione dei crediti in sofferenza delle banche in risoluzione, ma, considerata la tendenza dei funzionari della Divisione concorrenza ad espandere le proprie competenze in nome della tutela del mercato, non si può escludere, anzi appare probabile, un loro sindacato sulle modalità di valutazione dei crediti anomali.

ritardano la composizione della crisi e creano incertezze che si riflettono negativamente sulla stabilità del sistema.

Il rischio che la valutazione di cui agli artt. 23 e segg. finisca per imporre ai creditori un sacrificio più elevato rispetto a quello richiesto dall'effettiva situazione patrimoniale della banca appare, pertanto, tutt'altro che trascurabile. Ciò nonostante, la valutazione non è autonomamente impugnabile davanti al giudice amministrativo, ma può essere oggetto di contestazione, ai sensi dell'art. 95 d. lgs. 180/2015, solo nell'ambito dell'impugnazione della decisione della Banca d'Italia di avviare la risoluzione, con conseguente contrazione della tutela dei creditori la cui contestazione potrà trovare accoglimento soltanto nel caso (improbabile) in cui si possa dimostrare che l'errore nella valutazione sia tale da determinare l'illegittimità della misura di risoluzione adottata¹⁶.

Un ulteriore fattore di incertezza che si riflette sulla posizione dei creditori e sul loro grado di contribuzione al *bail-in* è costituito dalla facoltà riconosciuta alla Banca d'Italia di escludere dal *bail-in* altre passività rispetto ai depositi protetti e alle passività elencate al 1° comma dell'art. 49¹⁷. Ne consegue che "le passività escluse dal *bail-in* possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado o di grado sovraordinato se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato secondo la liquidazione coatta amministrativa" (art. 49, co. 3°, lett. a) e che le perdite che le passività escluse avrebbero dovuto assorbire sono trasferite, alternativamente o congiuntamente, sui titolari di altre passività soggette al *bail-in* mediante loro riduzione o conversione in capitale, fatto salvo il principio NCWO, o sul fondo di risoluzione (art. 49, co. 5°)¹⁸.

Anche sotto questo profilo si può constatare come la sorte dei creditori dipenda da decisioni dell'Autorità di risoluzione (e della Commissione Europea nel caso in cui si preveda l'intervento del fondo di risoluzione o di eventuali altre risorse esterne) che sono dotate di un elevato grado di discrezionalità e rispetto alle quali la tutela giurisdizionale del creditore,

¹⁶ E' difficile ipotizzare che il pregiudizio subito dai creditori a causa di una erronea determinazione dell'entità della perdita o della necessità di ricapitalizzazione possa essere compensato tramite la valutazione relativa al rispetto del principio *no creditor worse off* prevista dall'art. 88 e l'indennizzo di cui all'art. 89 del d. lgs. 180/2015. La valutazione dell'eventuale differenza di trattamento rispetto alla liquidazione coatta amministrativa, anche se distinta da quella di cui all'art. 23, viene effettuata sulla base delle medesime assunzioni relative alla situazione patrimoniale e in particolare delle medesime previsioni di perdita al momento dell'accertamento dei presupposti per l'avvio della risoluzione contenute in quest'ultima che costituiscono, pertanto, il punto di partenza per verificare il rispetto del principio NCWO (tanto è vero che la valutazione può essere svolta dallo stesso esperto che ha redatto la valutazione di cui all'art. 23).

¹⁷ L'art. 49, co. 2°, d. lgs. 180/2015 consente questa ulteriore esclusione dal *bail-in* quando si verifica una delle seguenti condizioni:

a) non sarebbe possibile applicare il *bail-in* a tali passività in tempi ragionevoli;
b) l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per:
- assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di operatività dell'ente sottoposto a risoluzione;
- evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e delle infrastrutture di mercato con gravi ricadute negative sull'economia di uno stato membro o dell'Unione Europea;

c) l'inclusione di tali passività nell'applicazione del *bail-in* determinerebbe una distruzione di valore tale da esporre gli altri creditori a perdite maggiori.

¹⁸ L'esclusione delle passività è notificata alla Commissione Europea che, qualora si richieda il contributo del fondo di risoluzione, può comunicare il proprio divieto o chiedere di apportare modifiche (art. 49, co. 4°).

seppure astrattamente esperibile, dovendosi misurare con interessi pubblici che godono per definizione di una tutela preferenziale (che traspare in modo evidente dalla formulazione del 2° comma dell'art. 95), non pare offrire una efficace protezione¹⁹.

5. *La par condicio creditorum nella procedura di risoluzione.*

Ritengo corretta la tesi che riconosce alla procedura di risoluzione natura concorsuale. Vi sono una serie di indici normativi che la confermano²⁰, anche se la finalità della procedura non è la soddisfazione dei creditori, ma è il perseguimento degli obiettivi di pubblico interesse individuati dall'art. 21, tra i quali in particolare “la continuità delle funzioni essenziali” dell'ente e la stabilità finanziaria.

La concorsualità si evidenzia, in particolare, nell'affermazione del principio per cui “gli azionisti e i creditori aventi la stessa posizione nell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale ricevono pari trattamento e subiscono le perdite secondo l'ordine medesimo” (art. 22, co. 1°, lett. b), ribadito dall'art. 52, co. 2°, lett. a) dove si afferma che le misure di assorbimento delle perdite e di conversione in capitale in sede di risoluzione sono disposte “in modo uniforme nei confronti di tutti gli azionisti e i creditori dell'ente appartenenti alla stessa categoria, proporzionalmente al valore nominale dei rispettivi strumenti finanziari o crediti, secondo la gerarchia applicabile in sede concorsuale e tenuto conto delle clausole di subordinazione”.

Tuttavia, nell'ambito della procedura di risoluzione il rispetto della *par condicio creditorum* non è assoluto, ma incontra una serie di deroghe che trovano giustificazione nelle finalità di pubblico interesse che s'intendono perseguire le quali prevalgono sull'interesse dei creditori. E' lo stesso art. 22, lett. b) a prevedere la derogabilità della regola della parità di trattamento stabilendo che essa si applica “salvo che sia diversamente previsto dal presente decreto”. E la deroga è espressamente menzionata anche nel sopracitato art. 52, co. 2°, lett. a) con riferimento a quanto previsto dall'art. 49, co. 1° e 2° che, come richiamato in precedenza, elencano i crediti esclusi dal *bail-in* per legge o per decisione della Banca d'Italia nella sua veste di autorità di risoluzione.

Ne consegue, in particolare per quanto riguarda le passività escluse ai sensi del 2° comma dell'art. 49, che le stesse “possono ricevere un trattamento più favorevole rispetto a quello che spetterebbe a passività ammissibili dello stesso grado, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico bancario o altra analoga procedura concorsuale”²¹.

¹⁹ Sulla tutela giurisdizionale v. B. INZITARI, (nt. 5), 91.

²⁰ B. INZITARI, (nt. 5), 4.

²¹ Un ulteriore esempio della relatività del principio della *par condicio* nel *bail-in* si desume dall'art. 55 che regola la conversione del debito in capitale. La norma prevede che la Banca d'Italia “può applicare tassi di conversione diversi a categorie di passività aventi posizione diversa nell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale”. In tal caso, “il tasso di conversione applicabile alle passività sovraordinate in tale ordine è maggiore di quello applicabile alle passività subordinate”. Se la regola fosse il necessario rispetto della *par condicio* nell'osservanza dell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale, la Banca d'Italia avrebbe il dovere, e non la semplice facoltà, di applicare tassi di conversione diversi e in ogni caso uguali per i creditori aventi la medesima posizione. Ma la norma non si esprime in questo senso lasciando l'eventuale applicazione di diversi tassi di conversione all'eventuale decisione in tal senso dell'Autorità di vigilanza.

In realtà, si potrebbe sostenere che la diversità di trattamento potrebbe non tradursi in una violazione della *par condicio* qualora il maggior onere derivante dall'esclusione del *bail-in* di determinate categorie di creditori sia posto a carico del fondo di risoluzione o sia coperto comunque da risorse esterne. Ma questo, pur potendo essere l'ipotesi in pratica più frequente, non è l'unico esito possibile poiché, come si è ricordato in precedenza, le perdite non coperte dalle passività escluse possono essere trasferite anche (interamente o parzialmente) sui titolari delle altre passività soggette al *bail-in* mediante la loro riduzione o conversione in capitale.

Inoltre, anche nell'ipotesi di intervento del fondo di risoluzione o di altre forme di aiuto di stato, il fatto che non si tratti di un intervento volontario, in quanto necessariamente previsto dal programma di risoluzione, comporta che la deroga alla *par condicio* derivante dal diverso trattamento riservato ad alcuni creditori rispetto ad altri del medesimo grado non possa essere valutata con riguardo al solo patrimonio della banca debitrice, ma debba tener conto del complesso delle risorse di cui la procedura dispone per il raggiungimento delle sue finalità.

Condivido, pertanto, l'opinione secondo la quale la procedura non è in assoluto governata dal principio della *par condicio*, di cui è espressamente prevista la derogabilità quando questa risponda al superiore interesse al superamento della crisi e al ripristino della continuità operativa, ma la tutela del creditore è affidata al rispetto della regola inderogabile secondo la quale ciascun creditore non può ricevere un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l'ente fosse assoggettato alla liquidazione coatta amministrativa²². Per questa ragione, assume una importanza determinante la valutazione della differenza di trattamento prevista dall'art. 88 dalla quale dipende la possibilità azionisti e creditori, compreso il sistema di garanzia dei depositanti, qualora gli fosse imposto un contributo superiore a quello che avrebbe sostenuto in sede di liquidazione coatta amministrativa, di ricevere l'indennizzo delle perdite subite in misura maggiore di quelle che avrebbero subito nella procedura liquidatoria. Tale valutazione deve essere effettuata necessariamente *ex post*, quando, cioè, sia possibile determinare gli effetti delle azioni di risoluzione e, contrariamente a quanto prevede l'art. 88, co. 2°, non dovrebbe essere svolta dal medesimo esperto che ha effettuato la valutazione delle attività e delle passività di cui all'art. 23, perché non sarebbe possibile garantirne l'indipendenza di giudizio rispetto alla valutazione espressa al fine di fornire elementi per l'accertamento dei presupposti per la risoluzione, per l'individuazione delle azioni più appropriate e per la quantificazione della riduzione o conversione delle passività ammissibili. E' compresa, infatti, in questa valutazione anche l'identificazione delle "diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale" e la stima del "trattamento che ciascuna categoria di azionisti e creditori riceverebbe se l'ente fosse liquidato" e non sembra appropriato che lo stesso esperto sia chiamato a verificare *ex post* la correttezza delle proprie

Le *Guidelines on the rate of conversion of debt to equity in bail-in* emanate dall'EBA in data 5/04/2017 (EBA/GL/2017/03) al titolo I, punto 1.4 confermano che, ai sensi dell'art. 50 della BRRD, le autorità di risoluzione non sono obbligate ad applicare differenti tassi di conversione e possono scegliere di convertire ciascun strumento di capitale o passività in *equity* al medesimo tasso, purché rispettino il principio "no creditor worse off".

²² G. PRESTI, (nt. 9), 357.

previsioni²³.

6. *Qualche breve considerazione conclusiva.*

Il principio ispiratore della BRRD, che chiama azionisti e creditori a contribuire al risanamento dell'impresa bancaria, risponde ad una logica coerente con la normativa comunitaria in materia di concorrenza e di aiuti di stato e non può oggettivamente considerarsi come un fattore di sfiducia e di instabilità del sistema finanziario, se non sulla base di un preconceito, retaggio di una esperienza passata, non più riproducibile in futuro, che escluda la possibilità del fallimento di una banca. Pur considerando le ripercussioni che il dissesto di una banca può avere nel contesto economico in cui opera, non essendo più percorribili quelle soluzioni “privatistiche” che la *moral suasion* dell'Autorità di vigilanza ha permesso di adottare in passato²⁴, in assenza dei presupposti che giustificano un intervento pubblico preventivo, la procedura di risoluzione, nella forma più attenuata del *burden sharing* limitato alle azioni, alle partecipazioni e agli strumenti di capitale computabili nei fondi propri e in quella più grave del *bail-in*, costituisce l'unica alternativa alla liquidazione che, inevitabilmente coinvolge tutti i creditori, con la sola eccezione dei depositi garantiti. Poiché non è pensabile (e non corrisponde al vero) che qualsiasi dissesto bancario sia tale da provocare un grave turbamento nell'economia di uno Stato e da mettere in pericolo la stabilità del suo sistema finanziario giustificando l'intervento pubblico ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b) TFUE o la capitalizzazione precauzionale di cui all'art. 32, co. 4°, lett. d) BRRD (e all'art. 18, d. lgs. 180/2015), la procedura di risoluzione costituisce un opportuno strumento di superamento della crisi, più efficiente rispetto alla liquidazione, destinato ad applicarsi soprattutto alle banche la cui attività non presenta un rilievo sistemico.

D'altra parte, non si può negare che l'ampio ricorso agli aiuti di stato autorizzato dalla Commissione nel periodo tra il 2008 e la prima metà del 2013 ha certamente prodotto una distorsione sul piano concorrenziale – che le misure correttive adottate non sono state in grado di limitare adeguatamente - accentuate dalla diversa capacità di intervento a sostegno del proprio sistema bancario consentita dalla situazione dei conti pubblici dei singoli Stati.

Tuttavia, nel sistema delineato della BRRD e nelle modalità con cui se ne è data una prima attuazione si evidenziano fattori di criticità destinati a riflettersi negativamente sulla stabilità del sistema finanziario.

L'aspetto più critico riguarda l'eccessiva discrezionalità di cui godono le diverse autorità che intervengono nella verifica dei presupposti di applicazione degli interventi e delle

²³ Anche le *Guidelines* dell'EBA citate alla nota 21, al punto 1.15 sottolineano la necessità che il rispetto del principio NCWO venga accertato tramite “*an ex post independent valuation*”.

Si tratta, in ogni caso, di una valutazione molto complessa e, come, tale fonte di probabili contenziosi per l'oggettiva difficoltà di comparare la teorica soddisfazione del creditore in base ad un ipotetico realizzo dell'attivo in sede di liquidazione con un trattamento nel *bail-in* che, soprattutto nel caso di conversione in *equity*, dovrebbe tener conto del valore derivante dal risanamento dell'ente e dalla continuazione dell'attività.

²⁴ I più severi requisiti regolamentari e l'evoluzione in atto nell'attività bancaria, che comporta una forte riduzione del personale e dell'utilità della rete fisica, rende estremamente più onerosi e difficili interventi di salvataggio o acquisizioni di banche in crisi e decisamente più probabile il verificarsi di situazioni fallimentari che, peraltro, durante la crisi finanziaria, si sono ampiamente manifestate in altri paesi.

procedure previsti dalla BRRD e nella determinazione delle misure da adottare, nonché l'inevitabile conflitto di competenze che ne deriva.

In primo luogo, è indispensabile che vengano definiti criteri oggettivi ed omogenei per la verifica dei requisiti patrimoniali sia in sede di Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) sia nell'effettuazione degli *stress test*, per le conseguenze che ne derivano sul piano della determinazione dell'eventuale carenza patrimoniale. Inoltre, è necessario introdurre una chiara regolamentazione in merito alla comunicazione dei risultati di questi accertamenti, ponderando attentamente l'interesse all'informazione degli *stakeholders* (mercato, clienti, depositanti) con la necessità di evitare che la circolazione dell'informazione prima di una verifica delle misure compensative adottabili crei un allarme sul mercato e nei depositanti che rischia di pregiudicare la possibilità di adottare tali misure e di aggravare la crisi²⁵.

All'eccessiva discrezionalità nella determinazione dei requisiti di patrimonializzazione si aggiungono gli effetti negativi derivanti dalla sovrapposizione di competenze tra le diverse autorità che intervengono nell'adozione della misura di risoluzione della crisi che ingenera inevitabili conflitti ed eccessivi ritardi nell'assunzione delle decisioni, come sta avvenendo per Monte Paschi e per le banche venete che, a distanza di molti mesi da quando la situazione di crisi è emersa, sono ancora in attesa di conoscere il loro destino. Se si considera la particolare importanza che assume la tempestività dell'intervento ad evitare che il prolungarsi dell'incertezza provochi un aggravamento della crisi (soprattutto a seguito dell'emorragia dei depositi) e si confrontano gli attuali comportamenti con la rapidità con la quale la Commissione Europea ha autorizzato, prima del 2013, interventi pubblici molto più consistenti di quelli di cui si discute per le banche italiane, non può non rilevarsi l'inadeguatezza di un processo decisionale che, coinvolgendo BCE, l'Autorità di risoluzione locale e la Commissione Europea con posizioni potenzialmente contrastanti, finisce per dilatare i tempi per l'adozione delle misure necessarie in modo tale da rischiare di pregiudicarne l'efficacia e comunque da prolungare ed accentuare la situazione di instabilità.

Anche per quanto riguarda il coinvolgimento dei creditori nella procedura di risoluzione, le criticità e i motivi di preoccupazione derivano soprattutto dall'elevato grado di discrezionalità con cui la procedura viene disposta e gestita rispetto alla quale le tutele apprestate dalla legge non appaiono particolarmente efficaci. Questa discrezionalità si manifesta sotto diversi aspetti che riguardano la determinazione del contributo dei creditori occorrente a ripristinare il patrimonio dell'ente "nella misura necessaria al rispetto dei

²⁵ Questa preoccupazione vale, in particolare per la comunicazione al pubblico dei risultati degli *stress test* che, se negativi, non individuano un *breach* dei requisiti di capitale né impongono l'immediata adozione di misure correttive, ma, una volta comunicati, creano un immediato allarme ed una aspettativa di interventi di capitalizzazione che rischiano di pregiudicare o di rendere, quanto meno, più difficilmente adottabili provvedimenti necessari a garantire anche la stabilità prospettica della banca.

Come rileva E. GUALANDRI, *Un anno del Single Supervisory Mechanism – SSM: prime valutazioni*, in *Banca, impresa, società*, 2016, 16, per quanto riguarda i requisiti aggiuntivi di patrimonializzazione eventualmente richiesti dopo lo SREP (la cosiddetta SREP Letter), la CRD IV lascia alle autorità di vigilanza dei singoli paesi la decisione in merito alla loro pubblicazione. A differenza di quanto è avvenuto negli altri paesi europei, la Consob, con sorprendente solerzia, ne ha imposto la comunicazione al mercato creando un maggiore allarme sulla tenuta del nostro sistema bancario e una evidente disparità di trattamento rispetto agli intermediari degli altri paesi europei.

requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato”, nella possibilità di esentare taluni crediti dal *bail-in* derogando alla *par condicio* e ponendo a carico del fondo di risoluzione o degli altri creditori le perdite non coperte dalle passività escluse.

Processi decisionali più rapidi ed una adeguata limitazione della discrezionalità delle autorità che intervengono nel componimento della crisi potrebbero rappresentare una protezione dell’interesse dei creditori (e in particolare dei depositanti non garantiti) più efficace di quella quasi unicamente affidata al rispetto del principio *no creditor worse off* e contenere gli effetti destabilizzanti delle crisi bancarie²⁶.

Infine, non si può concludere senza un seppur rapido accenno al tema del capitale delle banche data l’importanza determinante che, come si è potuto constatare, il fabbisogno di capitale assume nell’individuazione dei presupposti e delle modalità di composizione delle crisi bancarie.

A seguito della crisi finanziaria l’attenzione dei regolatori si è concentrata in particolar modo sui requisiti patrimoniali delle banche individuando nell’innalzamento di tali requisiti la leva principale con cui limitare l’assunzione di rischi e garantire la stabilità del sistema finanziario. Si tratta di una linea di tendenza che, a quanto si apprende in merito alle anticipazioni riguardanti le nuove regole oggetto di discussione nel Comitato di Basilea, si dovrebbe confermare anche in futuro con un ulteriore innalzamento dei livelli di capitale primario, nonostante la contrarietà manifestata soprattutto dalle banche europee.

Certamente la leva del capitale costituisce uno strumento importante per obbligare le banche a contenere i rischi, ma l’innalzamento dei requisiti patrimoniali presenta controindicazioni che, soprattutto in situazioni di stagnazione o comunque di scarsa crescita dell’economia, devono essere attentamente valutate²⁷.

A parte i rilievi che riguardano gli effetti di contrazione dell’offerta di credito e di incremento del costo del *funding* delle banche, merita rilevare, in questa sede, l’incidenza negativa che l’importanza determinante attribuita dai regolatori e dall’autorità di vigilanza ai requisiti di capitale sta avendo nel manifestarsi delle crisi bancarie. Chiedere alle banche che hanno già nei loro attivi elevati livelli di rischio di innalzare i requisiti patrimoniali non ha solo l’effetto di limitare l’assunzione di rischi futuri (e quindi di contrazione della capacità di credito), ma pone la banca di fronte all’inevitabile alternativa tra il dotarsi di nuovo capitale o diminuire i propri *asset* a rischio.

Se fotografiamo la situazione del nostro sistema bancario (ma l’osservazione può valere anche per i sistemi bancari di altri paesi europei), non sono molte le banche che possono rivolgersi al mercato per acquisire nuovo capitale, mentre la diminuzione degli *asset* a rischio richiede una cessione del portafoglio dei crediti *non performing* che, considerati i prezzi di mercato, espone a perdite che incidono negativamente sul patrimonio.

Se consideriamo, inoltre, che le banche commerciali, a causa della scarsa crescita

²⁶ La Commissione Europea pare essere consapevole della necessità di un intervento correttivo sulla BRRD e alcune modifiche potrebbero essere introdotte in tempi brevi, in particolare per quanto riguarda la graduazione delle passività coinvolte nel *bail-in* in merito alla quale nei diversi paesi dell’Unione sono state adottate soluzioni disomogenee. L’obiettivo è la massima salvaguardia dei depositi non garantiti con la previsione della loro postergazione nelle perdite rispetto ad altre passività chirografarie quali le obbligazioni senior.

²⁷ Al tema è dedicato un recentissimo e interessante studio di F. VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, in *Banca, impresa, società*, 2016, 371 ss.

economica e del livello minimo dei tassi di interesse, hanno una redditività molto contenuta che non permette una significativa generazione interna di capitale, si delinea un quadro che ci fa comprendere come l'eccessiva pressione sul capitale possa avere non soltanto un effetto decisamente prociclico dal punto di vista economico, ma anche un effetto di destabilizzazione del sistema in situazioni nelle quali altri parametri sulla base dei quali si dovrebbe misurare lo stato di crisi di una banca, vale a dire la liquidità e la leva finanziaria, non sarebbero tali da creare preoccupazione²⁸.

E' indispensabile che da parte dei regolatori e delle autorità di vigilanza si prenda coscienza del fatto che la pressione sul capitale, che in presenza di una buona crescita economica e di una elevata redditività delle banche può giustamente spingere ad un rafforzamento patrimoniale in funzione del contenimento dei rischi e di prevenzione delle crisi, in situazioni di ciclo economico negativo o debole e di scorsa redditività, può aumentare l'instabilità del sistema esponendo le banche che non sono in grado di adeguarsi tempestivamente alle richieste dell'autorità di vigilanza o ai nuovi livelli patrimoniali richiesti dai regolatori²⁹, ad un rischio di dissesto e di conseguente applicazione degli interventi e delle procedure previsti dalla BRRD, in situazioni in cui non sarebbe compromessa la solvibilità e la capacità dell'ente di rimanere sul mercato.

In questo modo, una misura adottata con l'intento di garantire una maggiore stabilità del sistema finanziario, se applicata senza la necessaria consapevolezza degli effetti che produce, può tradursi in un fattore di instabilità con conseguente eterogenesi dei fini.

²⁸ Si tratta, tra l'altro, degli indici la cui criticità ha statisticamente inciso, in misura molto maggiore rispetto alla carenza di capitale, nel verificarsi dei dissesti bancari degli anni passati ed in particolare nei più significativi dissesti che si sono verificati nel corso della crisi finanziaria i cui protagonisti avevano dotazioni di capitale di tutto rilievo (il caso più eclatante è quello di Dexia che era dotata di un *core tier 1* tra i più elevati in Europa).

²⁹ In particolare, si è potuto constatare come la BCE, quando ritiene di ravvisare una carenza di capitale, fissi termini perentori per l'adeguamento ai requisiti patrimoniali richiesti che producono un notevole allarme sul mercato contribuendo a compromettere la possibilità di realizzare un aumento di capitale. Per quanto riguarda, invece, le decisioni adottate dai regolatori (e, quindi, gli eventuali nuovi livelli di capitale richiesti da Basilea IV), se anche si prevedono di norma tempi di adeguamento abbastanza lunghi, si è potuto constatare come la tendenza del mercato e degli investitori sia nel senso di richiedere alle banche un adeguamento immediato, penalizzando quelle che non vi provvedano.

SOCIETÀ BENEFIT

CARLO ANGELICI (*)

1. Mi sembra naturale e comprensibile che la definizione del comma 376 dell'art. 1, legge 28 dicembre 2015, n. 208, secondo cui sono *società benefit* quelle che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile e trasparente ...», richiami alla mente di un giurista della mia generazione un importante dibattito dell'epoca immediatamente successiva all'entrata in vigore del codice civile e al quale parteciparono i più autorevoli studiosi del diritto commerciale e non solo: la questione concernente il ruolo in primo luogo sistematico e poi anche applicativo dello «scopo di dividerne gli utili» di cui all'art. 2247 c.c. (la cui rubrica all'epoca e fino al 1993 direttamente ne dichiarava la funzione di fornire la *nozione* di società). Un dibattito che, come noto, ha avuto un momento in certo modo di svolta in un notissimo saggio di *Gerardo Santini* della prima metà degli anni settanta e si è per alcuni aspetti concluso con l'altrettanto nota monografia di *Giorgio Marasà* della prima metà degli anni ottanta.

Ma questo ricordo è per me, in termini soggettivi e individuali, ancora più forte: poiché proprio questo tema è stata la prima occasione in cui, ancora studente del secondo anno, ho affrontato un tema di diritto commerciale tentando di approfondirlo al di là dello studio manualistico: una esercitazione in cui dovevo riferire insieme a *Joachim Bonell* e la cui guida era affidata a *Filippo Chiomenti* e *Diego Corapi*, il quale oggi potrà finalmente verificare il mio livello di preparazione.

E spero che non siano soltanto questi ricordi, venati anche di una carica di nostalgia, a giustificare la scelta di iniziare il mio intervento con alcune brevissimi cenni che vorrebbero, in modo inevitabilmente sommario e approssimativo, segnalare il diverso modo in cui il tema dello «scopo lucrativo delle società» si poneva allora e, anche in considerazione della disciplina delle società *benefit*, si pone oggi.

2. Il tema si spiegava a quell'epoca anche per la *novità* della sistemazione data alla materia societaria dal codice civile: il quale si era distaccato dalla tradizione francese e aveva inoltre ulteriormente accentuato la differenza rispetto all'altra tradizione con cui la nostra cultura giuridica costantemente aveva dialogato e dialoga, quella tedesca. La nozione di società fornita dall'art. 2247 cod. civ. non si esauriva più nel riferimento a uno «scopo comune», fosse il generico *gemeinsame Zweck* del § 705 BGB o quello specifico di *partager le bénéfice* dell'art. 1832 *code civil* (che fino al 1978 neppure prevedeva espressamente lo scopo di «profiter de l'économie qui pourra en résulter»), ma si è puntualizzata inoltre sul profilo dell'*esercizio in comune di un'attività economica*: profilo la cui presenza o assenza non vale nei sistemi francese e tedesco a definire i confini della nozione di società, ma a individuare l'ambito di applicazione di sue varianti disciplinari (come chiaramente risulta, fra l'altro, dal trattamento nel sistema francese della *société en participation* e nel sistema tedesco dagli esiti giurisprudenziali in materia di *Gesellschaft des BGB*).

(*) Professore emerito, Università di Roma La Sapienza, carlo.angelici.1945@gmail.com

Non è certo questa la sede per interrogarsi quanto un confronto fra il significato nei tre sistemi dello «scopo di lucro» potrebbe contribuire alla comprensione anche di vicende specifiche come quella di cui qui ci occupiamo (il che presenterebbe per me almeno il vantaggio di una prospettiva culturale più ampia di quella che si limita a recepire, più o meno passivamente, formule e concetti derivati dal mondo anglosassone nella sua versione nordamericana). Il loro richiamo, assolutamente generico e superficiale, serve qui soltanto a evidenziare un'evoluzione, e le sue ragioni, nel modo di intendere lo «scopo lucrativo» per la società.

Intendo dire che nei primi decenni dopo l'adozione del codice civile, quando si era ancora abituati a definire la società per lo «scopo» perseguito con il contratto, in quanto genericamente «comune» (come del resto avviene con la disposizione dell'art. 1420 c.c. sui contratti plurilaterali, che non vi è dubbio sia il risultato di un precedente dibattito che riguardava essenzialmente la società) o in quanto specificamente «lucrativo», era del tutto naturale che pure la novità legislativa rappresentata dal riferimento all'esercizio in comune di un'attività economica fosse intesa nella prospettiva del contratto e delle sue funzioni.

Il che rende ugualmente naturale che in un dibattito caratterizzato dalla partecipazione anche di studiosi del diritto civile fra i più importanti (non solo cioè di maestri del diritto commerciale come *Ascarelli*, *Ferri* e *Oppo*, ma anche civilisti del valore di *Santoro-Passarelli*, *Falzea* e *Sacco*) il tema sia stato essenzialmente inteso come esigenza di definire il ruolo reciproco dei due aspetti presenti nel contratto di società, l'attività comune e lo «scopo lucrativo», per la caratterizzazione della sua *causa*. Si discuteva così, per esempio, se e in che termini fosse possibile distinguere fra uno scopo-mezzo e uno scopo-fine, e si è anche discusso se solo nell'attività dovesse riconoscersi la causa contrattuale, rilevando invece lo «scopo lucrativo» come motivo, seppur corrispondente al *id quod plerumque accidit*.

Mi verrebbe da dire, e non penso che l'affetto e la riconoscenza mi facciano velo, che ancora non era comparsa l'opera di *Paolo Ferro-Luzzi* e ancora non si era compresa l'eventualità che nell'attività, e non per il suo solo significato di momento interno al contratto, possa scorgersi il centro sistematico della vicenda societaria: alla luce del quale anche la disciplina del contratto si spiega e si giustifica.

3. Ugualmente noto è che la prospettiva si sia successivamente modificata e che, anche per l'influenza dello studioso da ultimo ricordato, ma pure in ogni caso per l'evoluzione del diritto positivo, non sia più realmente attuale una discussione sullo «scopo di lucro» dal punto di vista del contratto di società e come eventuale elemento della sua causa negoziale.

E del resto, se uno degli aspetti (forse il principale) in cui tale discussione rivelava le sue implicazioni applicative era rappresentato dalla possibilità di poter con essa definire i confini della trasformazione (che si riteneva possibile purché nel contesto di un'omogeneità causale, e allora indagando se e in che termini lo «scopo di lucro» potesse rilevare a tal fine), è la disciplina della trasformazione medesima a mostrare il rilievo centrale dell'attività e della sua continuazione, anche se non necessariamente con gli stessi «scopi».

Non essendovi bisogno di ricordare, al fine di confermare la centralità ormai dell'attività e dei suoi aspetti strutturali, le tante occasioni legislative in cui si è espressamente riconosciuta la possibilità di utilizzare le forme organizzative dell'attività societaria anche mancando, o

addirittura essendo espressamente escluso, uno «scopo di lucro» come individuato nell'art. 2247 c.c.

Ne consegue una situazione, ed è questa in cui ora mi sembra debba inserirsi il dibattito sulle *società benefit*, nella quale il tema dello «scopo di lucro» (evidentemente presente nel diritto scritto e quindi ineliminabile dal discorso dell'interprete) non interessa più tanto per il suo significato nel contratto di società ed eventualmente al fine di contribuire a una definizione della sua causa, quanto sul piano dell'attività e al fine della sua caratterizzazione, in senso concreto di fornire regole (o criteri interpretativi per ricavarle dal sistema) per la sua disciplina.

Anche per lo «scopo» deve riconoscersi quanto più diffusamente ed espressamente si tende a riconoscere per l'«oggetto sociale»: il cui ruolo non si comprende pienamente nei termini dell'oggetto contrattuale di cui artt. 1346-1349 c.c., ma sul piano dell'attività e come criterio che può servire, nei modi e nei limiti dettati dal legislatore, a definirne lo svolgimento.

In questo senso mi sembra significativo, significativo cioè di questa situazione culturale, che il tema dello «scopo di lucro» e della sua rilevanza per la disciplina (non tanto del contratto di società, quanto) dell'attività sociale venga ora sostanzialmente proposto come momento che potrebbe, in ipotesi, contribuire alla discussione sull'*interesse sociale*.

4. Di ciò è un'evidente conferma proprio l'attuale dibattito sulle *società benefit*: che non è condotto, come probabilmente sarebbe avvenuto un tempo, interrogandosi sul loro inserimento nel sistema dell'art. 2247 c.c., ma fondamentalmente verificandone i rapporti con prospettive che, traducendole nella nostra tradizione culturale, in vario modo riguardano la ricerca dell'«interesse sociale», come lo *shareholder value*, la *stakeholder theory*, la *team production theory*, la *corporate social responsibility* e così via.

È anche sintomatico di quali siano gli attuali interessi (e, evidentemente, non solo) culturali che in questo dibattito si trascuri un dato di diritto scritto che in altri tempi sarebbe stato di primaria importanza: che la definizione e la disciplina delle *società benefit* si pongono sullo stesso piano dell'art. 2247 c.c. e riguardano tutti i tipi societari del codice civile, ivi comprese le società cooperative. Mentre in effetti la discussione è condotta con riferimento quasi esclusivo alle società di capitali, soprattutto anzi per le società per azioni.

Il che è del tutto comprensibile, al di là dell'evidente suggestione derivante dall'imitazione di esperienze come quella delle *B-Corporations*, evidentemente «traducibili» come società per azioni. In quanto, a ben riflettere, il tema dell'«interesse sociale» non a caso si è storicamente posto con riferimento alle società per azioni o comunque dotate di un'organizzazione corporativa: poiché soprattutto in esse è plausibile interrogarsi sulle specificità dei ruoli funzionali dei singoli organi; mentre nelle società di persone può essere sufficiente discorrere degli impegni assunti dai soci e del loro adempimento.

In effetti, se il tema dello «scopo» rileva soprattutto in termini di «interesse sociale» e se i discorsi su quest'ultimo sono soprattutto significativi per le società a organizzazione corporativa e in particolar modo per le società per azioni, è del tutto plausibile che una novità legislativa in materia di «scopi» della società sia soprattutto esaminata e studiata con riferimento appunto alle società per azioni.

5. Vorrei perciò pure io proporre alcune osservazioni in questo senso e, condividendo la sensazione anche di altri che la nuova utilizzazione della forma societaria non sia destinata ad avere grandi utilizzazioni pratiche (se non altro per la vaghezza degli incentivi, che si riducono a profili reputazionali, e la certezza dei costi, per esempio quello di dover istituire l'ufficio richiesto dal comma 380 della legge o predisporre la relazione di cui al comma 382), inizierei chiedendomi se e in che senso la nuova legge, proprio perché interferisce con il dibattito sull'«interesse sociale», può a esso contribuire: le sue implicazioni, per così dire, per le società diverse da quelle *benefit*.

Il tema è stato immediatamente individuato da *Francesco Denozza*: che del resto della discussione generale è uno dei principali protagonisti. Ed egli ha in primo luogo osservato, in termini che a me paiono pienamente condivisibili, che la legge sulle *società benefit* potrebbe essere in grado di ulteriormente convalidare, anche in termini generali, una prospettiva «contrattualista».

In effetti le «finalità di beneficio comune» il cui perseguimento caratterizza la *società benefit* devono essere indicate nel contratto di società. Il che significa che è nel potere dei soci, da esercitare nel momento contrattuale o con i procedimenti richiesti per la sua modifica, definire gli «scopi» della società e, per quanto riguarda il caso specifico, decidere se aggiungere un altro a quello generale della divisione degli utili. E significa inoltre, se «interesse sociale» e «scopo» della società tendono fondamentalmente a identificarsi, che il primo è parzialmente nella disponibilità contrattuale dei soci (dico parzialmente perché deve comunque permanere e concorrere con la «finalità di beneficio comune» lo «scopo lucrativo»).

Il punto mi sembra veramente importante, soprattutto in quanto può aiutare a comprendere quale sia una prospettiva autenticamente «contrattualista». Se per essa si vuole intendere, come credo si debba, quella che pone in primo piano l'interesse dei soci, è necessario avvertire che tale interesse è quello e solo quello che essi esprimono *in concreto*.

Intendo dire che a ben guardare è solo apparentemente «contrattualista» la soluzione che impone alla società l'obiettivo di massimizzare la *shareholder value*: in quanto con esso si oggettivizza (in modi analoghi a quanto avveniva quando si postulava un interesse *uti socius*, e per il quale, infatti, non di rado si evidenziava la tendenziale omogeneità di risultati con le prospettive «istituzionalistiche») l'interesse che si vuole attribuire ai soci e in realtà si prescinde dal verificare se essi lo condividono.

Con lo *shareholder value* o con l'interesse *uti socius* è in effetti l'ordinamento (allora con norma che rispetto ai soci sarebbe *eteronoma* e perciò espressiva di scelte politiche generali dell'ordinamento medesimo) a costruire quello che è stato chiamato un *fictional shareholder*: con una prospettiva che, se la volessimo confrontare con notissimi discorsi politici (il che certo non è estraneo alla storia culturale della società per azioni), non è poi tanto diversa da quando con la «volontà generale» di roussoviana memoria veniva detto che essa è la volontà di tutti i cittadini anche di quelli che in concreto non vogliono.

La nuova legge può, da questo punto di vista, aiutarci a sgombrare il campo da siffatte ipostasi e astrazioni. Essa infatti riconosce nel contratto, quello *concreto* della singola vicenda, non il «tipo» delineato dal legislatore, e riconosce quindi ai soci il potere di definire lo «scopo»

della società e di modificare parzialmente (nei limiti rappresentati appunto dalla definizione legislativa del «tipo»: e si pensi, per fare l'esempio più facile, al tradizionalissimo tema della vendita *nummo uno*) quello indicato dalla legge.

6. Vi è però un'altra indicazione di portata generale che *Francesco Denozza* propone di dedurre dalla nuova legge e che mi sembra meno agevole condividere: quando, sulla base soprattutto del disposto dal comma 379 (ove alla società diverse da quelle *benefit* che intendono perseguire anche finalità di beneficio comune viene imposta una modificazione dello statuto), suggerisce ricavare una sorta di divieto per le società in generale, escluse cioè quelle *benefit*, di operare secondo le modalità indicate dal comma 377 (secondo cui «le finalità [*id est*: quelle di beneficio comune]...sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto»).

Il punto è delicato e potrebbe risultare anche decisivo per la comprensione del senso della novità legislativa che stiamo esaminando; e in quanto tale credo meriterebbe ben altro approfondimento di quanto sia possibile in questa sede. Mi limito perciò ad alcune disorganiche osservazioni che forse potrebbero giustificare le mie perplessità sul punto.

Osserverei in primo luogo che il tema riguarda la *gestione* della società e dell'impresa sociale e che si pone essenzialmente quando essa è istituzionalmente affidata a soggetti diversi dai soci. Intendo dire che, quando la gestione è affidata a un «organo» formalmente distinto dai soci, lo «scopo» e/o l'«interesse sociale» inevitabilmente si oggettivizzano; e che, se l'indicazione nel contratto sociale è nel senso di un pluralismo di «scopi» e/o «interessi», a tale loro oggettivizzazione si aggiunge l'esigenza di criteri per definirne gli equilibri, in concreto allora i parametri di diligenza e lealtà con cui gli amministratori procedono a tale definizione. Mentre quando sono i soci ad amministrare la società la questione in certo senso si semplifica: poiché quando operano concordemente il problema neppure si pone; mentre può altrimenti essere impostato sul piano dell'alternativa adempimento-inadempimento del contratto sociale.

Penso anche che il discorso dovrebbe essere impostato considerando analiticamente, pur nella difficoltà conseguente a una redazione delle norme non sempre perspicua, il modo in cui la legge individua gli interessi (ulteriori rispetto a quelli dei soci) rilevanti e valutandone singolarmente il possibile ruolo per le *società benefit* e per le altre.

Si tratta, in virtù del combinato disposto dei commi 376 e 378, di una molteplicità estremamente ampia (con l'evidente finalità di porre i minori vincoli possibili all'autonomia privata) e che comprende, oltre a generiche «*persone*» (come da indicazione nel comma 376, poi integralmente richiamato nel comma 378 nella definizione dei possibili destinatari di un «beneficio comune»), «*comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni*», cui si aggiungono «altri portatori di interessi» che vengono definiti dal comma 378 come «*il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività della società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile*» (e credo non azzardato pensare che questi «altri portatori di interessi» fondamentalmente coincidano con «*coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto*», cui si riferisce il comma 377

nell'indicare uno dei termini fra i quali deve avvenire il «bilanciamento» nella gestione della società; mi convince in tal senso la considerazione che, ai fini di quanto può interessare la disciplina in esame, non avrebbe molto senso distinguere fra essere coinvolti e subire un impatto).

E mi sembra che, per quanto concerne il punto cui ora si accenna, la vicenda della *società benefit* possa essere sommariamente descritta nel modo che segue:

- fra *tutti* questi interessi (ivi compreso quello di generiche «persone»; essendo allora plausibile, mi sentirei di osservare incidentalmente, che si ponga un problema analogo a quello emerso per il riferimento a «persone fisiche» nell'art. 2645 *ter* c.c., se cioè non si debbano assumere in via interpretativa restrizioni in grado di consentire risultati coerenti con gli obiettivi politici della legge) il contratto sociale sceglie *uno o più* e a esso o essi assegna il significato di *finalità di beneficio comune*;

- in tal modo l'interesse prescelto viene per così dire *isolato* rispetto agli altri suggeriti dalla norma e, venendo a far parte dello «scopo» della società insieme a quello «lucrativo», deve con questo, si potrebbe dire per definizione, essere *bilanciato*; come appunto dispone, ma non potrebbe essere altrimenti, il comma 377;

- quest'ultima disposizione, però, aggiunge un dovere *ulteriore* rispetto a quello che già risulta dalla compresenza dello «scopo lucrativo» e della «finalità di beneficio comune» statutariamente individuata, quello di operare inoltre un *bilanciamento* pure con un più ampio *sottoinsieme* degli interessi complessivamente considerati dal legislatore, «con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto» (che, come appena accennato, per me vuol dire riferirsi «agli altri portatori di interessi» individuati nella lett. b del comma 378), e cioè «lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile»;

- sicché alla scelta statutaria, quindi di *autonomia privata*, con cui in sostanza si richiede un bilanciamento fra «scopo lucrativo» e «finalità di beneficio comune», si sovrappone una scelta del legislatore, *eteronoma* e plausibilmente da ritenere imperativa, che inserisce in tale opera di bilanciamento questi ulteriori interessi; il che non mi sembra logicamente necessario e può forse spiegarsi, oltre che con la retorica di cui il legislatore fornisce abbondante prova, considerando che tali interessi sono in definitiva tutti quelli diversi dagli interessi dei soci con cui interferisce l'attività della società e pensando che si sia voluto così chiarire che la rilevanza statutaria della «finalità di beneficio comune», se è inevitabilmente destinata a ridurre il ruolo dello «scopo lucrativo» e quindi a rappresentare una sorta di «costo» che i soci assumono, non può tradursi in concreto in una conduzione gestionale che tali costi trasferisce invece su quegli altri interessi; una prospettiva che potrebbe risultare meno astratta di quanto non appaia a prima vista se si ricorda che si è anche chiesto, in una visione a mio parere estremizzante, se la stessa violazione della legge, eventualmente pure di quella penale, non possa essere un dovere degli amministratori nei confronti della società;

- è da segnalare infine che, di nuovo con riferimento a *tutti* i portatori degli interessi che si possono desumere dal combinato disposto dei commi 376 e 378 (con esclusione, riterrei, delle sole «persone» generiche di cui discorre il primo), la legge pone e ancora in via *eteronoma*

un ulteriore dovere, che non è quello di un bilanciamento con lo «scopo lucrativo» e la «finalità di beneficio comune», ma l'altro di operare *in modo responsabile, sostenibile e trasparente*.

Risulta da questa sommaria ricognizione che la legge impone alla *società benefit*, che in termini di fattispecie si definisce come quella che ha inserito nel proprio contratto sociale una «finalità di beneficio comune», doveri ulteriori rispetto a quelli che già dalla scelta statutaria derivano: quello di considerare nel momento del bilanciamento *anche* gli interessi di «lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile», evitando in definitiva che il perseguimento della «finalità di beneficio comune» avvenga imponendo a essi costi; e quello, che a ben guardare non ha un senso nei confronti di tutti i soggetti indicati nel comma 376, ma essenzialmente riguardo a «comunità, territori e ambiente», di operare «in modo responsabile, sostenibile e trasparente» (in effetti, osserverei incidentalmente, ha per esempio certamente un senso il riferimento a «attività culturali» per segnalare una possibile «finalità di beneficio comune»; molto meno comprensibile mi sembra pensare a esse come beneficiarie di un modo «responsabile, sostenibile e trasparente» di condurre l'attività).

E ne risulta, se non m'inganno, una più chiara percezione del senso dell'interrogativo che ci propone *Francesco Denozza*: se, premesso ovviamente che la «finalità di beneficio comune» e la sua rilevanza statutaria rappresentano un profilo caratterizzante ed esclusivo delle *società benefit*, non se ne debba anche dedurre che solo a esse sono riservati i comportamenti corrispondenti agli altri due doveri che la legge impone e cui si è fatto prima cenno; da ciò poi, ma non è detto che il passaggio sia logicamente imposto, derivando per le altre società una sorta di *divieto* in tal senso.

7. La questione è certamente delicata e sicuramente non si può trascurare l'importanza del rilievo di *Francesco Denozza*, quando osserva che in tal modo si potrebbe realizzare una migliore trasparenza nei confronti del mercato finanziario e così una migliore consapevolezza degli investitori (osservazione, segnalerei, che non solo condivide la già rilevata delimitazione del tema alle società per azioni, ma ulteriormente lo circoscrive con riferimento a quelle quotate): nel senso che essi potrebbero immediatamente verificare se e quali altri obiettivi possono concorrere con il consueto «scopo lucrativo». E penso che il miglior modo per affrontarla in questa sede sia un tentativo di scomporla nei diversi aspetti che può presentare.

Così procedendo mi sembra in primo luogo possibile escludere dalla discussione il tema concernente l'operare «in modo responsabile, sostenibile e trasparente» (praticamente nei confronti di tutti coloro rispetto ai quali l'esigenza può porsi). Credo veramente che sarebbe troppo desumere dalla disciplina delle società *benefit* un *divieto* per le altre società a operare in tal modo; e in ogni caso tale divieto non mi sembra possa desumersi dalla disposizione del comma 379, secondo cui le società «qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune» debbono in sostanza assumere la posizione di società *benefit*.

Da ciò mi sembra possa certamente desumersi una sorta di divieto per le società diverse da quelle *benefit* di perseguire «finalità di beneficio comune», non un divieto (il cui sapore sarebbe quanto meno paradossale) di operare «in modo responsabile, sostenibile e trasparente».

Ma non è certo questo il tema che *Francesco Denozza* vuole porci e la questione si pone essenzialmente con riferimento al *bilanciamento* di cui al comma 377: un bilanciamento che la clausola statutaria per cui la società acquista la qualifica di *benefit* impone necessariamente fra interesse dei soci e «finalità di beneficio comune», cui il legislatore aggiunge altri interessi che, come accennato, devono essere individuati in quelli indicati dalla lettera b) del comma 378. E si tratta di una questione la quale può essere scomposta in due distinti interrogativi: se alle società diverse dalle *benefit* è precluso un bilanciamento con una «finalità di beneficio comune» e se, in caso di risposta positiva, debba ritenersi precluso anche un bilanciamento con quegli altri interessi.

Con riferimento al primo interrogativo credo agevolmente condivisibile la posizione di *Francesco Denozza*. Mi pare in effetti evidente l'intenzione del legislatore del comma 379 di riservare il perseguimento di «finalità di beneficio comune» alle società *benefit*; con la conseguenza che per esse soltanto può avere un senso l'esigenza di un bilanciamento fra tali finalità e l'interesse dei soci.

Naturalmente, vorrei aggiungere, è necessario ben intendersi su come intendere il *perseguimento* di «finalità di beneficio comune» che è riservato alle società *benefit*; e mi sentirei sicuro, se non altro in quanto debbono essere indicate nella clausola statutaria riguardante l'oggetto sociale, che si debba guardare alla *programmazione* dell'attività sociale e non a singole scelte gestionali.

Credo cioè che dal comma 379 si possa desumere un divieto per le società diverse da quelle *benefit* di programmare (e probabilmente anche di operare in fatto programmaticamente per) il perseguimento di una «finalità di beneficio comune»; non necessariamente l'altro, che avrebbe comunque una portata e un significato diversi, di compiere singole operazioni volte a soddisfare una finalità di questo tipo. Mi sembra, per limitarmi a un facile esempio, tipico ed esclusivo della *società benefit* il programma di destinare una parte predefinita degli utili al finanziamento di un museo; trovo difficoltà invece a ritenere che ne derivi un divieto per le altre società di fare, con decisione adottata di volta in volta, donazioni in ipotesi allo stesso museo.

Il che corrisponde, per richiamare un tema a me caro, alla distinzione fra *attività* e *atto*; e alla considerazione che la *società benefit*, come denunciato dalla sua caratterizzazione in virtù della clausola relativa all'oggetto sociale, si caratterizza sul primo piano. Il che, a mio modo di vedere, impedisce di trarne immediatamente conseguenze, per quanto concerne le altre società, sul secondo.

La disposizione del comma 379 credo in definitiva debba essere riferita, se le si volesse dare un significato di portata generale, all'area tematica concernente le vicende che in sintesi si denominano come «mutamento di fatto dell'oggetto sociale»: nel senso che esso la norma vuole, non saprei con quale efficacia, prevenire e in un senso allora ben diverso da quello in cui si pone l'altra tematica degli «atti estranei all'oggetto sociale».

Ma questa prospettiva può forse anche agevolare la risposta al secondo interrogativo di cui sopra, quello nel quale il problema mi sembra concretamente si esaurisca: se alle società diverse da quelle *benefit*, cui deve ritenersi precluso un programma di bilanciare gli interessi

dei soci con una «finalità di beneficio comune», sia precluso *anche* un bilanciamento con «l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», nella lettura che mi sembra più plausibile i «lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile».

In effetti, se potesse condividersi l'ipotesi interpretativa prima avanzata, che l'inserimento anche di questi interessi fra quelli da bilanciare nella gestione della società *benefit* deriva dalla preoccupazione politica che la «finalità di beneficio comune» non sia in effetti perseguita a loro costo (che, per dirla nella maniera più grossolana, i soci non si atteggiino a benefattori con i soldi di altri), penso che la questione potrebbe ritenersi risolta in radice: nel senso che evidentemente per le altre società una preoccupazione del genere non ha motivo di porsi.

Penso d'altra parte che la questione del «bilanciamento», quando si pone in un confronto fra l'interesse (ma in realtà i tanti e potenzialmente diversi interessi) dei soci e quello (o meglio: quelli) riferibili alle categorie che mi sembrano evocate dal comma 377, debba essere intesa in termini ben più generali e in primo luogo compresa nella sua reale portata.

E in proposito debbo qui limitarmi, in modo assiomatico, a esprimere opinioni che altrove ho tentato di illustrare e motivare.

Mi sembra in effetti che l'esigenza di un «bilanciamento» fra tutti gli interessi (ivi compresi, lo si ribadisce, quelli diversi dei soci) sia implicita e inevitabile nella gestione dell'impresa, nei compiti quindi affidati agli amministratori: potrebbe convincere in tal senso, se non altro, il rilievo trattarsi di interessi riferibili ai diversi fattori di produzione e che senza un equilibrio (si dica pure: bilanciamento) fra essi un'impresa non è nemmeno pensabile.

Intendo così dire che tale «bilanciamento» non può essere inteso come un fine, ma come uno strumento necessario per l'operatività e la stessa sopravvivenza dell'impresa.

Il che, se condiviso, esclude in radice si possa pensare a imprese (come sarebbero nell'opinione qui criticata le società non *benefit*) cui tale opera di bilanciamento sia preclusa, sia preclusa cioè la ricerca di un equilibrio fra i diversi fattori di produzione.

Sotto questo profilo, se si adotta il punto di vista che sto tentando di sintetizzare, peculiarità delle società *benefit* è essenzialmente che l'equilibrio da ricercare non è soltanto quello fra gli interessi dei soci e gli altri fattori di produzione, ma a essi si aggiunge il dato *ulteriore* consistente nella «finalità di beneficio comune» individuata con lo statuto.

Perciò la soluzione si caratterizza in un senso ben più e più autenticamente «contrattualista» di quanto non avvenga con lo *shareholder value*. In quanto quella «finalità di beneficio comune» corrisponde a un interesse dei soci *in concreto*, come evidenziato dalla loro scelta autonoma di farne parte del loro contratto. Mentre lo *shareholder value* potrebbe essere riferito ai soci solo *in astratto* e in definitiva, se in tal senso fosse in generale orientato l'ordinamento, rappresenterebbe il risultato di una scelta non riferibile concretamente ai soci, ma dell'ordinamento medesimo, in termini allora di *eteronomia*.

8. Mi sembra in ogni caso fuor di dubbio che quando si pone l'esigenza di un bilanciamento di interessi, sia quello comunque richiesto per la gestione dell'impresa societaria sia

quello più complesso proprio delle società *benefit*, il problema tenda inevitabilmente ad assumere una portata *procedimentale*: nel senso che l'esercizio del relativo potere può essere sindacato non tanto per i suoi esiti, quanto per il processo decisionale con cui si è svolto.

Il che corrisponde, nella nostra materia, alla diffusa constatazione che il tema dell'«interesse sociale» per quanto concerne l'attività degli amministratori fondamentalmente viene a sovrapporsi a quelli che si evocano con la formula della *business judgement rule*; e che tale formula, a sua volta, caratterizzando un regime di responsabilità riguarda appunto essenzialmente i processi decisionali.

Intendo dire, comunque, che potrebbe forse convenirsi nel riconoscere che anche per la società *benefit* il senso concreto del loro ruolo può essere percepito in una considerazione delle regole in tema di responsabilità degli amministratori a esse eventualmente specifiche; così come credo già in generale sia soprattutto in base alla disciplina della loro responsabilità che devono ricercarsi gli interessi tutelati con riferimento alla loro azione.

Decisivo mi sembra perciò il comma 381 e necessario interrogarsi sulla sua reale portata quando dispone che «l'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 [*id est*: quelli in sostanza di «bilanciamento» di cui si è discusso] può costituire inadempimento dei doveri imposti dagli amministratori dalla legge e dallo statuto», derivando dal loro inadempimento l'applicazione della disciplina generale per la responsabilità degli amministratori.

Il tema mi sembra particolarmente delicato quando ci si prospetta l'ipotesi, che in effetti non avrei dubbi a ritenere sia quella cui pensava soprattutto il legislatore, nella quale gli amministratori abbiano trascurato di perseguire la «finalità di beneficio comune» o l'abbiano persino pregiudicata: ciò, naturalmente, in assenza di giustificazioni quale potrebbe essere quella di aver in tal modo preservato la continuità dell'impresa (il che, se fosse condiviso, individuerrebbe per questo profilo una prospettiva in parte diversa da quella che si predica con la formula della *business judgement rule*: in quanto, qualora tale «finalità» fosse definita in termini da consentire l'individuazione di specifici doveri di comportamento, si sarebbe al di fuori dell'area discrezionale cui si riferisce tale formula).

In tal caso, penso, non pone evidentemente alcun problema la qualificazione di tali comportamenti come «inadempimento dei doveri imposti ... dallo statuto»: si tratta, a ben guardare, di una precisazione che potrebbe considerarsi superflua, se non altro in quanto quella «finalità» è appunto individuata con una regola statutaria. E non avrei dubbi, per riferirmi a una conseguenza applicativa di immediata percezione, che si possa in queste ipotesi riconoscere una giusta causa di revoca degli amministratori.

Molto meno chiaro mi pare il richiamo alla disciplina della responsabilità e osserverei che, traducendosi essa nell'attribuzione di una pretesa risarcitoria, non basta per la sua concreta applicazione un inadempimento, ma è inoltre necessario che ne sia derivato un *danno da risarcire*. Dal che, se non m'inganno e spostandosi necessariamente il discorso su un piano analitico, derivano per la disciplina della società per azioni alcune conseguenze applicative.

Può essere in primo luogo evidente che, nell'ipotesi stilizzata in cui non si sia perseguita la «finalità di beneficio comune», sia ben difficile pensare a un'azione dei creditori sociali *ex*

art. 2394 cod. civ.: ciò se non altro in quanto tale finalità direttamente o indirettamente implica un trasferimento di ricchezza *dal* patrimonio sociale e non si vede quindi in che modo il suo mancato perseguimento potrebbe pregiudicarne l'integrità.

Ma ugualmente penso possa dirsi con riferimento all'azione prevista dagli artt. 2393 e 2393 *bis* c.c. Qui in effetti, a differenza di quanto può affermarsi con riferimento ai creditori sociali, non solo è pensabile un interesse dei soci acché la «finalità di beneficio comune» sia effettivamente perseguita, ma è certo che tale interesse vi sia e sia giuridicamente rilevante: di ciò è innegabile testimonianza il suo inserimento dello statuto. Il problema è però se la lesione di tale interesse sia in grado di giustificare un'azione risarcitoria: il che mi sembra presupporre nel nostro contesto un danno patrimoniale.

Per esprimermi in maniera rozzamente esemplificativa: ha un senso, qualora gli amministratori trascurando la «finalità di beneficio comune» abbiano prodotto più utili e abbiano così arricchito la società e i soci, pensare a un'azione in esito alla quale siano condannati a un risarcimento a favore della società (perché questo è l'esito delle azioni cui sto accennando)?

La risposta mi sembra allo stato quasi auto-evidente. Ed è perciò che, penso, la disposizione che realmente potrebbe qui entrare in considerazione è proprio quella apparentemente più marginale nel sistema delle società per azioni, l'*art. 2395 c.c.*

Non è un caso del resto che a tale disposizione abbia dedicato attenzione la maggior parte dei primi commentatori della disciplina delle *società benefit*.

E debbo qui limitarmi a segnalare, di nuovo in maniera assiomatica, alcuni aspetti che potrebbero conseguire da prospettive generali che mi sento di assumere sul significato in generale della norma codicistica.

Penso cioè che tale disposizione, se considerata alla luce del suo tenore letterale e tenendo conto anche delle sue origini storiche, non possa essere intesa, secondo quanto a volte avviene, come fosse parte del tema generale dell'illecito della persona giuridica (tema che ha affascinato generazioni di giuristi e che esercita perciò, comprensibilmente, un ruolo di tipo suggestivo). Essa invece riguarda ipotesi in cui un amministratore si rende *inadempiente a doveri nei confronti della società*: solo così diviene comprensibile la formula letterale per cui «le disposizioni dei precedenti articoli non pregiudicano ...» (che non avrebbe senso se non vi fosse l'eventualità di una concorrenza di norme e che può soltanto significare in concreto che la spettanza di un'azione risarcitoria a favore della società non pregiudica la concorrenza con essa, alle condizioni definite dalla norma, di un'azione risarcitoria del singolo); e solo così si riconosce il dato storico da cui la norma ha avuto origine (ipotesi giurisprudenziali dell'inizio del secolo scorso in cui si era posto il problema se la violazione di doveri nei confronti della società, nei casi specifici soprattutto di corretta redazione del bilancio, non potesse giustificare pretese risarcitorie *anche* di singoli soci e/o terzi).

Se ciò si riconosce, può essere possibile intendere la disposizione, per certo aspetti sicuramente singolare (come testimoniato dalla mancanza di analoghe regole di diritto scritto, ma non di elaborazioni giurisprudenziali, in ordinamenti che con il nostro condividono gran parte della propria storia), come una sorta di esemplare legislativo ove si manifesta l'eventualità di *rapporti contrattuali con effetto di protezione dei terzi*: il che del resto mi sembra confermato

dalla constatazione che a volte l'art. 2395 c.c. sia richiamato proprio per confermare la plausibilità sistematica di tale figura.

La prospettiva dell'art. 2395 c.c. è cioè quella, per limitarmi al cenno generico qui forse sufficiente, in cui l'inadempimento di un'obbligazione contrattuale dell'amministratore nei confronti della società può giustificare una pretesa risarcitoria anche (oltre cioè a quella spettante alla società) di terzi qualificati, ivi potendo essere anche i soci (che di per sé sono in effetti terzi rispetto al contratto di amministrazione).

E mi sembra ben plausibile che l'art. 2395 c.c., inteso in questo modo, possa rilevare nello specifico contesto che qui si considera e assumere anzi un ruolo centrale.

Sembra infatti certo nel nostro caso, ed è espressamente sottolineato dalla legge, che il perseguimento della «finalità di beneficio comune» sia un obbligo degli amministratori nei confronti della società, un momento del contenuto del rapporto contrattuale di servizio che li lega. Fuori questione è inoltre che l'inadempimento a tale obbligo possa arrecare un danno a coloro che in sua mancanza ne ricaverebbero un beneficio.

Non mi sembra pertanto, in questa prospettiva, che vi siano problemi a ipotizzare un'utilizzazione dell'art. 2395 c.c.

La questione applicativa non può però esaurirsi in questa affermazione di principio. Diviene poi necessario, ed è qui il punto di maggiore criticità, individuare i profili di specificità che possono consentire l'individuazione dei terzi legittimati ad agire.

E anche in proposito credo che la tematica generale, quella dei «contratti con protezione del terzo», possa indicare se non altro la strada per un approfondimento. Noto è infatti che per essa problema decisivo sia quello di circoscrivere i terzi per i quali possa ritenersi giustificata una «protezione» nel caso di inadempimento di un contratto al quale sono estranei; ed è noto che, per esprimerci nei termini generici oltre i quali non è possibile discorrere in questa sede, la prevalente risposta sia quella di richiedere uno *specifico* «contatto sociale» in grado di qualificare la posizione del «terzo», in concreto un suo *affidamento* nell'adempimento del contratto fra altri stipulato.

Il che, se lo si volesse tradurre con riferimento ai presenti temi, necessariamente consegue al grado di specificità con cui si è formulata statutariamente la «finalità di beneficio comune»: che sia essa tale da giustificare un affidamento, che evidentemente non può non essere personale, di cui poi si possa lamentare la lesione (un po' come, a ben guardare, si caratterizzavano le vicende giurisprudenziali all'origine dell'art. 2395 c.c.: quando, avendo gli amministratori redatto un bilancio falso, ci si chiedeva se un acquirente delle azioni – colui di cui può ipotizzarsi una ragione specifica per il suo affidamento –, e non certo qualsiasi terzo, potesse agire per il risarcimento dei propri danni).

LA SOCIETÀ *BENEFIT* NELL'ERA DELL'*INVESTOR CAPITALISM*

FRANCESCO DENOZZA(*) E ALESSANDRA STABILINI(**)

SOMMARIO: 1. Introduzione. –2. L'*investor capitalism*. -3. Le caratteristiche della società benefit. -4. I principali problemi interpretativi. -5. Il beneficio comune disatteso e la responsabilità della società benefit. -6. Conclusione: gli investitori con preferenze benefit nel sistema del diritto delle spa.

1. *Introduzione.*

La nostra tesi è che la disciplina della società benefit non risolve un conflitto distributivo tra, da una parte, i soci (concepiti come un insieme indifferenziato) e, dall'altra, altri *stakeholders*, ma è uno strumento messo a disposizione dei soci investitori per consentire loro di ordinare e coordinare divergenti visioni in ordine al tipo e alla natura delle attività in cui le risorse finanziarie da essi investite possono essere impiegate ⁽¹⁾. La società benefit trova perciò la sua collocazione istituzionale nell'ambito delle forme giuridiche che l'ordinamento pone a disposizione dei singoli per consentire, e spesso per incentivare, l'esercizio, da parte loro, di attività economiche private. In questa prospettiva (incentivare la creazione di imprese private), e in un sistema capitalistico mercantile, in cui le imprese sono create e sopravvivono quasi esclusivamente per volontà degli investitori in grado di fornire loro le risorse finanziarie

(*) Professore ordinario f.r., Università di Milano, francesco.denozza@unimi.it

(**) Ricercatore universitario, Università di Milano, alessandra.stabilini@unimi.it

(1) Il dibattito internazionale (soprattutto statunitense) sulla natura delle società benefit e sulla funzione che esse potranno svolgere nella sistemazione dei rapporti tra *shareholders* ed altri *stakeholders*, è molto articolato. Si registrano voci profondamente scettiche o quanto meno molto perplesse. V. ad es. il severo giudizio di K. GREENFIELD, *Skeptic's View of Benefit Corporations* (August 4, 2015), *Emory Corporate Governance and Accountability Review*, 2015: "The problem... is not that managers are not permitted to act with an an eye toward society. The problem is that they are not required to do so. Benefits corporation statutes do not solve this problem" o, da un altro punto di vista, le motivate riserve di A. PLERHOPLES, *Nonprofit Displacement and the Pursuit of Charity Through Public Benefit Corporations* (August 2, 2016), Georgetown University Law Center, Scholarship; M. HACKER, *Profit, People, Planet Perverted: Holding Benefit Corporations Accountable To Intended Beneficiaries*, *BCL Rev.*, 2016, 1747 "Although this legislation is a necessary and progressive evolution in corporate law, the current benefit corporation form lacks meaningful accountability and oversight mechanisms. It does little to deter bad actors from taking advantage of socially conscious consumers willing to pay a premium for ethically sourced goods and services by incorporating and operating sham benefit corporations". Cfr. anche R. ANDRÉ, *Assessing the Accountability of the Benefit Corporation: Will This New Gray Sector Organization Enhance Corporate Social Responsibility?*, *J Bus Ethics*, 2012, 133; M. DULAC, *Sustaining the Sustainable Corporation: Benefit Corporations and the Viability of Going Public*, 104 *Geo. L.J* 2015, 171; J. HILLER, *The benefit corporation and corporate social responsibility*, *Journal of Business Ethics*, 2013, 287; M. LOEWENSTEIN, *Benefit corporations: A challenge in corporate governance*, *The Business Lawyer* 2013, 1007; A. PLERHOPLES, *Delaware Public Benefit Corporations 90 Days Out: Who's Opting In?* (2014).

Non mancano però anche valutazioni più o meno entusiasticamente positive. V. M. DORFF, *Why Public Benefit Corporations?* (October 5, 2016), 42 *Delaware Journal of Corporate Law (DJCL)*, Forthcoming; Southwestern Law School Research Paper No. 2016-10: "Public Benefit Corporations ("PBCs") are a revolutionary new form of business organization that overturn the fundamental corporate principle of shareholder wealth maximization"; K. NEUBAUER, *Benefit Corporations: Providing A New Shield for Corporations With Ideals Beyond Profits*. *J. Bus. & Tech. L.* 2016, 109: "Delaware benefit corporation legislation permits companies dedicated to philanthropic endeavours to more effectively combat hostile corporate manoeuvres by companies whose profit-maximizing motivations threaten these corporations whose business model requires them to provide public benefits".

necessarie (2), la possibilità per gli investitori di esprimere (e vedere tutelate dalla legge) le proprie preferenze sulle varie possibili combinazioni tra perseguimento del profitto e riconoscimento degli interessi dei vari *stakeholders*, può rivelarsi un importante fattore di crescita economica.

Per cui, in estrema sintesi: la società benefit non è stata secondo noi concepita come uno strumento di *empowerment* degli *stakeholders* non finanziari, ma come uno strumento di valorizzazione dell'autonomia dei soci-investitori.

Da un altro, ma complementare, punto di vista, la nostra tesi è che la società benefit è coerente con una prospettiva di teorizzazione del diritto societario non più centrata – come era ed è nella visione dell'analisi economica del diritto e nella c.d. *agency theory* – sul rapporto tra i soci – concepiti come un insieme di soggetti portatori di interessi omogenei tra loro – e i gestori, ma centrata, invece, sulle esigenze di funzionamento del mercato finanziario, sul rapporto delle varie componenti della società con i mercati, e su una concezione dei soci non come stabili partecipanti ad una impresa comune, ma come investitori, attenti, ed attivi, molto più sui mercati, che all'interno delle singole società. Una prospettiva che prende atto del fatto che nel corso degli anni i problemi della società per azioni si sono sempre più allontanati da quelli propri di un sistema di *manager capitalism* per avvicinarsi invece a quelli propri di un sistema che potrebbe essere qualificato come di *investor capitalism* (3).

Il resto del lavoro è diviso in cinque parti. Nella prossima cercheremo di chiarire il contesto generale in cui i temi della società benefit devono essere inquadrati. Nella terza descriveremo i caratteri essenziali della società benefit. Nella quarta indicheremo le soluzioni a nostro avviso preferibili dei principali problemi di interpretazione della disciplina. Nella quinta solleveremo alcuni dubbi e problemi su alcuni aspetti caratteristici della disciplina italiana. Nella sesta concluderemo riassumendo i tratti del sistema complessivo che emerge in seguito alla nostra ricostruzione delle caratteristiche della società benefit.

2. *L'investor capitalism.*

La società benefit va pensata, e collocata sistematicamente, all'interno di un modello di *investor capitalism*, un capitalismo ormai molto lontano dalle diverse versioni del capitalismo manageriale, sia quelle dominanti nel secondo dopoguerra, sia quella che per qualche decennio è a nostro avviso sopravvissuta (sia pure trasformata) alla svolta degli anni 70-80 del secolo scorso che condusse all'affermazione, presto divenuta pressoché incontrastata, della c.d. *agency theory* (4).

(2) Chi intende creare un'impresa deve in genere assumere il ruolo dell'investitore-socio e, viceversa, sono proprio coloro che ricoprono il ruolo di soci-investitori che possono in generale decretare la fine dell'impresa stessa: F. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, *Giur. comm.*, 2015, I, 5.

(3) Il tema richiederebbe ben altri approfondimenti che non quelli possibili in questa sede. V. comunque per una prima informazione sulla discussione, M. USEEM, *Investor Capitalism*, Basic Books, 1996; A. STYHRE, *Corporate Governance, the Firm and Investor Capitalism: Legal-political and Economic Views*, Edward Elgar Publishing, 2016.

(4) La più classica sistemazione teorica in M. JENSEN - W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, *Journal of Financial Economics*, 1976, 305. V. anche: E. FAMA, *Agency Problems and*

Di questa affermazione, e della periodizzazione che essa implica (in particolare per quanto attiene alla portata della svolta che ha posto al centro il tema degli *agency costs*), non è possibile dare qui completo conto. Come non è ovviamente qui possibile affrontare una discussione complessiva relativa ai modelli di organizzazione e governo della società per azioni succedutisi negli anni del secondo dopoguerra, e alla loro connessione con il riconosciuto fenomeno della c.d. finanziarizzazione complessiva dell'economia capitalistica.

Il riferimento all'*investor capitalism* serve in questo contesto solo a mettere in luce due punti che sono a nostro avviso essenziali per un corretto inquadramento dei problemi della società benefit.

Il primo, e principale, riguarda la necessità di abbandonare lo schema dell'*agency theory*, sia nella parte in cui pensa i soci di una società come una collettività portatrice di un interesse omogeneo, in sostanza come un unico *principal*, sia nella parte in cui pensa che il comportamento dell'*agent* possa essere condizionato da meccanismi automatici di mercato senza necessità di un attivo coinvolgimento del *principal* ⁽⁵⁾.

Sul ruolo complessivo svolto dall'*agency theory* in collegamento con la tesi dello *shareholder value* occorrerebbe una approfondita riflessione di carattere anche storico. È per esempio dubbio, a nostro avviso, che l'*agency theory* abbia comportato, con riferimento al potere dei *managers*, una svolta in senso radicalmente restrittivo, come ci si sarebbe dovuti aspettare da una teoria in cui la protezione dei soci nei confronti della discrezionalità dei *managers* sembra essere l'obiettivo principale. Rispetto alla realtà implicata dalle precedenti concezioni managerialiste, dominanti nei primi decenni del secondo dopo-guerra, l'*agency theory* ha probabilmente avuto sulla posizione dei *managers* effetti tutt'altro che negativi ⁽⁶⁾ (basti pensare alla vertiginosa crescita esponenziale delle loro remunerazioni e, in termini di potere, alle incisive ristrutturazioni che il diffondersi delle teorie dello *shareholder value* ha contribuito a rendere possibili ⁽⁷⁾).

In attesa di più approfondite indagini, ciò che è certo (e che qui particolarmente interessa) è l'incapacità dimostrata dallo schema teorico dell'*agency theory* di registrare, e tanto meno di sistemare teoricamente, le principali trasformazioni avvenute negli ultimi decenni, soprattutto con riguardo alle modifiche intervenute nei mercati finanziari e nelle caratteristiche economico-sociali dei soggetti che investono nelle società. Intendiamo sottolinearne in questa sede almeno due: l'accresciuta dipendenza delle grandi *corporations* dai mercati finanziari e la modifica della natura dei soggetti operanti su questi mercati. In particolare, per quello che qui ci riguarda, sul mercato azionario.

the Theory of the Firm, *J. Pol. Econ.* 1980, 288; E. FAMA & M. JENSEN, *Separation of Ownership and Control*, *J.L. & Econ.* 1983, 301.

⁽⁵⁾ Abbiamo sviluppato più diffusamente questa tesi in F. DENOZZA- A. STABILINI, *Principal v. Principal: the Twilight of the "Agency Theory"*, di prossima pubblicazione in *Italian Law Journal*, 2017.

⁽⁶⁾ Nell'impostazione dell'*agency theory* i *managers* conservano tutta la centralità che già derivava loro dal fatto di essere considerati il reale motore dello sviluppo dell'economia e dei profitti della società. Quello che si chiede loro è solo di volgere le loro riconosciute qualità e capacità al servizio dei soci, e non di altri. È significativo del resto che le impostazioni dell'*agency theory* non abbiano prodotto alcuna seria teorizzazione circa la necessità di aumentare l'intervento dei soci nella gestione dell'impresa e di ridurre il potere discrezionale dei *managers*.

⁽⁷⁾ J. FROUD, C. HASLAM, S. JOHAL, & K. WILLIAMS, *Restructuring for shareholder value and its implications for labour*, *Cambridge Journal of Economics*, 2000, 771.

Concentrando l'attenzione su quest'ultimo punto, l'evoluzione che ha condotto alla progressiva sostituzione degli investimenti finanziari diretti delle famiglie con quelli di intermediari finanziari professionali ⁽⁸⁾ ha a nostro avviso modificato radicalmente le coordinate all'interno delle quali impostare i problemi della *corporate governance* ⁽⁹⁾. L'influenza che gli investitori istituzionali sono in grado di esercitare sui *managers* delle società è infinitamente maggiore di quella esercitabile da una massa dispersa di investitori *retail*. Ciò riguarda sia le capacità di effettivo esercizio dei diritti formalmente riconosciuti ai soci dall'ordinamento societario, sia, cosa forse ancora più significativa, le capacità di far valere il potere di fatto che deriva dalla loro (degli investitori istituzionali) posizione sul mercato.

Rispetto alla funzione originariamente attribuita al mercato dall'*agency theory* si può notare a questo proposito una radicale differenza. Al centro della funzione disciplinare che il mercato avrebbe dovuto esercitare sui *managers* secondo le originarie formulazioni della teoria, stava sostanzialmente il meccanismo dei prezzi (dei prezzi delle azioni, soprattutto, ma anche, in parte, dei prezzi esistenti sul mercato dei servizi manageriali). Un meccanismo (questo dei prezzi) automatico, e destinato perciò ad operare in maniera indipendente dalla natura dei soggetti coinvolti.

Nella realtà attuale, motivatamente scettica in ordine alla significatività dei prezzi delle azioni e alla loro capacità di delineare una razionalità sistemica in grado di imporsi a tutti i partecipanti, il funzionamento del mercato sembra dipendere molto più dall'intervento consapevole dei vari operatori, che non da forze impersonali. Il che non può non riflettersi in una diminuzione del reale potere dei *managers* delle società oggetto di investimento, costretti a tener conto dei possibili, attivi, interventi dei *managers* delle società investitrici.

Da un altro, e ancora più importante punto di vista, la presenza degli intermediari istituzionali in concorrenza tra loro esalta l'evidenza di un fenomeno (comunque esistente e percepibile anche quando sui mercati azionari dominava l'investimento *retail*) e cioè l'impossibilità di considerare i soci di una determinata società come un *principal*, e gli amministratori della medesima società come agenti tenuti a perseguire l'interesse di questo unico *principal*.

L'esistenza di potenziali profondi conflitti tra i soci della stessa società è già abbastanza evidente quando si focalizza l'attenzione sulle singole società, e si immagina perciò un gruppo di soci interessato alla riuscita dell'impresa comune. Essa diviene peraltro ancora più chiara se si adotta l'oggi più realistica immagine di investitori professionali che aspramente competono tra loro nella massimizzazione dei rendimenti delle somme che amministrano per conto dei loro clienti.

Vediamo separatamente le due prospettive. Nella prima (quella che guarda ai soci come ai compartecipanti in una specifica società) è facile constatare che i soci possono essere interessati non solo al profilo distributivo (quanto del *surplus* prodotto toccherà a loro e

⁽⁸⁾ Il fenomeno è ben noto e quantitativamente impressionante. V. comunque qualche dato e qualche commento in A. ADMATI, *A Skeptical View of Financialized Corporate Governance* (2017). V. anche A. EVANS, *A Requiem for the Retail Investor?*, *Virginia Law Review*, 2009,1105; D. LANGEVOORT, *The SEC, retail investors, and the institutionalization of the securities markets*, *Virginia Law Review*, 2009, 1025.

⁽⁹⁾ F. DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo della Corporate Governance?*, in questa Rivista, 2015, 1, p.7.

quanto toccherà ai *managers*) ma anche al profilo produttivo, e cioè al modo in cui il *surplus* viene prodotto. È evidente, allora, che mentre dal primo punto di vista (quello distributivo) l'ipotesi di soci tutti ugualmente interessati a che la loro fetta del surplus sia più grande di quella spettante ai *managers* può avere una certa verosimiglianza, dal secondo punto di vista, quello produttivo, è invece facile immaginare che i soci possano avere ben diverse opinioni e interessi relativamente al modo in cui il *surplus* deve essere prodotto⁽¹⁰⁾ In particolare in relazione all'orizzonte temporale, ai rischi sopportabili, ai costi sociali accettabili, alla disponibilità verso le esigenze degli altri *stakeholders*, ecc.

Quindi anche al livello di una visione concentrata sulla posizione che i soci rivestono in una singola società, l'ipotesi dell'omogeneità degli interessi è inaccettabile.

Se poi si trasferisce la riflessione al livello della comunità degli investitori, è facile notare come queste occasionali diversità di interessi e preferenze possano addirittura arrivare a cristallizzarsi in tipologie diverse di investitori che non solo offrono ai loro clienti diverse combinazioni dei vari fattori rilevanti (orizzonti temporali, rischiosità, responsabilità sociale, ecc.) ma possono anche avere preferenze diverse relativamente non solo alla gestione delle singole società, ma anche alla natura complessiva del sistema (ad esempio, mentre un fondo pensione dovrebbe ovviamente preferire un ambiente poco volatile con un basso grado di rischio sistemico che gli consenta di programmare con tranquillità l'erogazione delle sue prestazioni, un fondo speculativo potrebbe anche avere preferenze opposte).

In conclusione riteniamo che il discorso relativo alle società benefit debba essere affrontato tenendo presenti i seguenti punti fermi. Esistono investitori con interessi e preferenze diverse, interessi e preferenze di cui il legislatore deve tenere adeguato conto se vuole costruire forme giuridiche appetibili, in grado di attrarre investimenti e risorse finanziarie. Nella costruzione di queste forme giuridiche va considerato che il potere discrezionale degli amministratori, al di là di ogni declamazione retorica (come quella contenuta nell'art. 2380 *bis* del nostro codice civile) è in realtà limitato non solo, come è sempre stato, dalla presenza di stabili coalizioni di maggioranza, ma anche dalla dipendenza dal mercato, dipendenza che riguarda oggi tutte le società, anche quelle con soci di riferimento maggioritari.

3. *Le caratteristiche della società benefit.*

La prima importante caratteristica della società benefit è che essa nasce, come qualsiasi altra società, per volontà di una e una sola precisa categoria di *stakeholders*, vale a dire i soci.

Ai soci non spetta però soltanto la decisione di dare vita ad una società benefit, ma anche la scelta delle "finalità di beneficio comune" che la stessa dovrà perseguire. Sotto questo aspetto, la legge sembra infatti lasciare ai soci grandi margini di libertà sia sulla quantità, sia sulla qualità delle finalità da perseguire.

I requisiti minimi previsti dalla legge sembrano limitarsi ai seguenti.

¹⁰ F. DENOZZA, *Non Financial Disclosure between 'Shareholder Value' and 'Socially Responsible Investing'*, in *Investor protection in Europe: corporate law making, the MiFID and beyond*, G. Ferrarini, E. Wymeersch. – Oxford University Press, 2006, 365.

In primo luogo, la società benefit deve perseguire, accanto alle finalità di beneficio comune, anche lo “scopo di dividere gli utili” derivanti dall’attività economica esercitata. Anche qui, per la verità, la legge non è chiarissima. Tanto per cominciare fa riferimento allo scopo lucrativo pur essendo, come abbiamo visto, ben possibile che la società benefit abbia la forma della società cooperativa. A parte questo, sembra comunque che ciò che la legge intende dire è che la società benefit ha quale caratteristica quella di combinare l’attività economica con scopo lucrativo – tipica della società quale forma di esercizio collettivo dell’impresa – con le finalità di beneficio comune; anzi, stando alla lettera della legge, la società benefit persegue le finalità di beneficio comune “nell’esercizio di un’attività economica”, come a confermare che si tratta proprio di una modalità di esercizio di un’attività di impresa (lucrativa, per giunta).

La legge dà poi una definizione di finalità di beneficio comune. Per “beneficio comune” si intende infatti “il perseguimento, nell’esercizio dell’attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376”. A loro volta, le categorie di cui al comma 376 sono “persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse” – dove, infine, per “altri portatori di interesse” si intendono “il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall’attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile” (per le definizioni cfr. il comma 378 dell’art. 1 della legge).

Dunque la società benefit deve (i) perseguire almeno una finalità di beneficio comune (ma, sembra, anche solo una); (ii) fare ciò nell’esercizio di un’attività economica; (iii) operando “... in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse” (comma 376).

Al netto di una certa dose di circolarità, almeno nella forma espositiva – un comma che richiama l’altro che a sua volta richiama il primo – il quadro sembra ragionevolmente chiaro: le società benefit devono perseguire un beneficio comune specifico, indicato nello statuto, e un beneficio comune (chiamiamolo) generico, definito dalla legge. In attesa di migliori riflessioni, possiamo notare che a parte capire l’effettiva portata vincolante del beneficio generico (cosa esattamente si richiede alle società benefit che non si richiede alle altre? le società non benefit non sono tenute ad operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente?) i margini di libertà riservati ai soci sembrano molto apprezzabili. I soci possono anzitutto liberamente determinare l’ampiezza delle finalità di beneficio comune specifico che intendono la società persegua (“una o più finalità di beneficio comune”). In secondo luogo, le finalità possibili sono declinate dalla legge in modo da coprire virtualmente tutti gli ambiti tradizionalmente considerati rilevanti nell’ambito della responsabilità sociale dell’impresa e tutti gli *stakeholders* che vi corrispondono. In terzo luogo, totale libertà sembra anche essere riservata ai soci – ovviamente, nei limiti imposti in generale dalla legge – nel combinare ed eventualmente bilanciare tra loro diverse finalità di beneficio comune, fermo restando il riferimento al bilanciamento tra interesse dei soci e interessi di “coloro sui quali l’attività sociale possa avere un impatto” (comma 377).

Resta il punto relativo al possibile grado di vaghezza nella definizione delle finalità perseguite, punto particolarmente delicato, ovvio essendo che al grado di vaghezza è strettamente connesso il grado di vincolatività della clausola statutaria. La legge parla di “indicare specificamente” le finalità perseguite, ma la norma non sembra in grado di prevenire formulazioni tanto vaghe da risultare alla fine totalmente incoercibili⁽¹⁾. Del resto si può sin d’ora osservare (riprenderemo il punto tra poco) che chi volesse valorizzare il riferimento alla specificità per prevenire operazioni di pura facciata (i soci indicano un obiettivo così poco specifico da risultare evanescente) dovrebbe fare i conti con la possibilità opposta, e cioè che l’irrelevanza del beneficio comune derivi non dalla sua genericità, ma dalla sua eccessiva specificità. Può risultare infatti ugualmente irrilevante sia l’indicazione di un bene comune troppo ampio, sia quella di un bene comune troppo ristretto.

La realtà è che per soddisfare le velleità di chi volesse imporre al progetto dei soci una sostanziale consistenza (che magari i soci non desiderano dargli) occorrerebbe un severo controllo di merito sulle caratteristiche del beneficio comune indicato nello statuto. Controllo che nell’ordinamento vigente non sembra essere possibile, né coerente. Avrebbe infatti ben poco senso il tentare di imporre ai soci di svolgere attività che non intendono svolgere, sottoponendoli ad un obbligo cui possono sfuggire semplicemente evitando di costituire un tipo di società (la benefit) che non assicura loro nessun vantaggio esterno al di là del fatto di poter dare alla loro società una certa qualificazione.

4. *I principali problemi interpretativi.*

Venendo all’interpretazione sistematica della disciplina, un primo problema, cruciale per la collocazione dell’istituto, è quello di definire la fattispecie “società benefit”. Il quadro disegnato dalla legge è alquanto ambiguo. Da una parte, la legge esordisce disponendo che le sue disposizioni “hanno lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, di seguito denominate ‘società benefit’, che nell’esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse” (comma 376). E aggiunge, come abbiamo già visto, che la società benefit deve “indicare specificatamente” le finalità dalla stessa perseguite nel suo oggetto sociale (art. 1, commi 377 e 379).

Dall’altra parte, la stessa legge prevede che le società diverse dalle società benefit che intendono perseguire anche “finalità di beneficio comune” devono modificare di

⁽¹⁾ Per tutti gli studiosi di CSR dovrebbe suonare come un monito a non prendere tante cose troppo sul serio il vecchio caso *Tripody v. Johnson and Johnson*, 877 F. Supp. 233 (D.N. J. 1995) in cui la Corte decise che al famosissimo “Credo” di Johnson and Johnson (considerato un esempio di grande responsabilità sociale un po’ *ante litteram*) mancano “specificity and detail required to justify employee reliance”; v. in argomento F. DENOZZA, *Responsabilità dell’impresa e “contratto sociale”: una critica*, in *Diritto, mercato ed etica*, Milano, Egea, 2010, 269, 272.

conseguenza l'atto costitutivo o lo statuto e darne pubblicità secondo le regole previste per ciascun tipo sociale ⁽¹²⁾.

Il complesso di queste disposizioni crea almeno due diversi tipi di ambiguità.

Innanzitutto: il comma 376 definisce la fattispecie “società benefit”? Dalla sua formulazione questo non emerge con chiarezza. Se, si conclude comunque in questo senso, quale parte della norma effettivamente definisce la fattispecie (e quale parte, eventualmente, contiene invece la disciplina della società benefit, e non la sua definizione)?

Inoltre: cosa significa la disposizione del comma 379? La modificazione dell'atto costitutivo significa che la società non benefit che modifica il proprio statuto “si trasforma” in una società benefit, oppure resta una non benefit che persegue tuttavia finalità di beneficio comune?

Pur riconoscendo che queste ambiguità rendono possibili interpretazioni diverse, a noi sembra che la meno problematica possa essere la seguente.

La fattispecie rilevante è quella della società che inserisce nel suo statuto il vincolo al perseguimento di specifiche finalità di beneficio comune. Le società che inseriscono questo vincolo possono qualificarsi anche ufficialmente come benefit ai sensi del comma 379 e sono obbligate ad operare in modo responsabile.

Questa interpretazione, che considera il vincolo statutario al perseguimento del bene comune come parte della fattispecie, mentre considera l'operare in modo responsabile come un obbligo e quindi come parte della disciplina, può avere un preciso senso se si tiene conto che nonostante la legge imponga la specificazione del beneficio comune perseguito, non sembra esistere, come si è già notato, alcuna norma in grado di imporre effettivamente che questo requisito sia rispettato. Come anche si è notato, esiste perciò la possibilità che i soci decidano di indicare o benefici comuni troppo precisi e circoscritti o benefici comuni assolutamente generici. In entrambi i casi l'effetto può essere quello di una totale assenza di serietà dell'operazione.

Il beneficio perseguito può essere infatti reso irrilevante, da un eccesso di specificità, o vago ed inconcludente, da un eccesso di genericità. Se si prende realisticamente atto di queste possibilità, l'obbligo di comportarsi comunque in modo responsabile verso gli *stakeholders* può essere interpretato come un vincolo volto a garantire che l'iniziativa abbia in ogni caso un minimo di effettiva serietà (anche se poi, come abbiamo già notato, non è molto chiaro quale possa a sua volta essere il contenuto dell'obbligo e cosa esattamente differenzi da questo punto divista le società benefit da quelle che non lo sono).

Questa interpretazione aiuta a risolvere in maniera sistematicamente coerente anche l'altro problema interpretativo, quello sollevato dall'art 379, che prevede che le società diverse dalla benefit che intendono perseguire anche “finalità di beneficio comune” devono modificare di conseguenza l'atto costitutivo o lo statuto e darne pubblicità secondo le regole previste per ciascun tipo sociale. Come si era notato, questa norma lascia aperto il dubbio se

⁽¹²⁾ Per la verità la legge non è chiarissima sul punto, perché si limita a prevedere che la società in questione debba modificare il proprio statuto ma non dice esplicitamente che questo la fa diventare una società benefit. Sull'interpretazione di questa disposizione, su cui torneremo tra breve nel testo, v. ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare n. 19 del 20 giugno 2016, www.assonime.it. 13.

la società non benefit che opera l'indicata modifica statutaria divenga una società benefit, o rimanga una società non benefit ⁽¹³⁾ autorizzata a comportarsi come una benefit.

A nostro avviso il dubbio va risolto nel senso che la società non benefit, che opera la modifica statutaria nel senso previsto dalla legge, diventa benefit a tutti gli effetti. Il che vuole dire che sarà tenuta ad operare in modo responsabile, che potrà fregiarsi del titolo di società benefit ai sensi del comma 379 e sarà soggetta alla disciplina del codice del consumo come previsto dal comma 384.

In questa prospettiva ci sembra poi che un altro delicato problema, quello dell'eventuale diritto di recesso dei soci di una società, per azioni o a responsabilità limitata, non benefit, che inserisca nello statuto il vincolo di perseguimento di un beneficio comune (con o senza conseguente assunzione anche della denominazione di società benefit), debba essere impostato considerando la differenza di disciplina che questo inserimento comporta, e i riflessi che la modifica dello statuto può avere sulla posizione del socio.

La nostra opinione è che la modifica deve essere considerata assolutamente significativa. E ciò a prescindere dal fatto che anche le società non benefit che non hanno alcuna disposizione statutaria in merito possano o non possano compiere atti o attività volti a promuovere un beneficio comune. A nostro avviso la disciplina applicabile ad una società non benefit priva di clausole statutarie particolari resta in ogni caso significativamente differente da quella applicabile ad una società che abbia inserito nello statuto il perseguimento di finalità di beneficio comune (e ciò sia che si ritenga, come noi crediamo, che divenga essa stessa una benefit, sia che si ritenga che resti una non benefit).

Infatti, esiste anzitutto un profilo attinente ai diversi limiti allo svolgimento di attività di questo tipo che possono esistere nei due casi. Per quanto si voglia dilatare l'autonomia delle società non benefit, non riteniamo che la loro libertà di azione con riguardo allo svolgimento di attività non lucrative possa essere totalmente equiparata a quella delle società benefit. Nessuna norma ci sembra autorizzare gli amministratori, o i soci di maggioranza, di società lucrative prive di clausole statutarie particolari, ad operare sistematici bilanciamenti tra il perseguimento di scopi di profitto e il perseguimento di pretesi benefici comuni di loro esclusiva scelta. Riteniamo perciò che tra società benefit e società puramente lucrative esista una insuperabile differenziazione prima di tutto *quantitativa*, con riguardo ai limiti in cui le une e le altre possono svolgere attività di beneficio comune. Il passaggio al regime della benefit comporta sicuramente un ampliamento della possibilità di perseguire benefici comuni.

Tale passaggio comporta però a nostro avviso un'altra differenza, forse ancora più radicale, nella disciplina applicabile alla società. Infatti, nella società non benefit la decisione di approfittare della possibilità, in ipotesi consentita dalla legge, di svolgimento di attività orientate in direzione della realizzazione di un beneficio comune, unitamente alle decisioni circa la determinazione delle modalità e dei limiti di concreta realizzazione della suddetta possibilità, sono tutte rimesse alla volontà degli amministratori o, per meglio dire, a quella di

⁽¹³⁾ Questa è la soluzione sostenuta da M. STELLA RICHTER JR., *L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale, La funzione sociale nel diritto privato tra XX e XXI secolo*, Roma TrE- Press, 2017,

chi li nomina o comunque li controlla. Nella società benefit, invece, la realizzazione di questa attività diventa un obbligo il cui rispetto il socio di minoranza può a seconda delle circostanze anche tentare di imporre (se l'attività è sufficientemente specificata nello statuto) e che lo stesso socio di minoranza non può sicuramente tentare di limitare e di impedire, almeno fino a quando tale attività rimanga all'interno dei limiti fissati dallo statuto e dalla legge. Nel complesso riteniamo perciò che la modifica dello statuto di una società non benefit nel senso indicato dal comma 379 comporta sicuramente una sostanziale modifica della attività della società e delle condizioni dell'investimento del socio.

Quanto al tema della possibilità per la società non benefit di esercitare, *in misura rilevante*, attività volte al bene comune e prive di qualsiasi finalità lucrativa, la nostra opinione è che questa possibilità, ammesso che esistesse prima della legge sulle società benefit (cosa di cui peraltro dubitiamo fortemente) non è oggi più consentita nel nostro ordinamento e si porrebbe in esplicito contrasto con il richiamato art. 379. Le società lucrative potranno continuare a compiere occasionali e marginali atti di beneficenza e, ovviamente, atti e attività che siano nell'immediato non remunerative, ma che possano essere comunque considerate come indirettamente strumentali rispetto ai fini lucrativi della società (come nel classico esempio delle attività filantropiche in grado di assicurare all'impresa sociale una positiva visibilità in maniera non diversa da una spesa di tipo direttamente pubblicitario).

Attività che non siano neppure indirettamente connesse con il perseguimento dello scopo di lucro sociale, se anche potevano essere esercitate prima, non possono più essere esercitate adesso.

Tale soluzione (le società non benefit non possono compiere atti o attività che siano in nessun modo strumentali allo scopo di lucro dichiarato ai soci nel momento in cui hanno investito) ci sembra giustificata dal fatto che qui la tutela dell'autonomia privata della società (che poi in concreto vuole dire dei suoi amministratori e dei suoi soci di maggioranza) e, quindi, la possibilità per lei di decidere liberamente, ad es., se fare o non fare beneficenza, debba cedere di fronte alla tutela dell'autonomia dei soci che hanno investito in una società lucrativa e hanno una conseguente ragionevole pretesa a che le risorse da loro fornite non siano impiegate, senza il loro consenso, in usi diversi da quelli cui hanno ritenuto di destinarle. Non ci sembra che sia meritevole di protezione l'interesse dei soci di maggioranza, e degli amministratori da essi nominati, a poter impiegare i soldi ricevuti da altri in attività di beneficio comune di loro scelta.

Ci sembra poi che quanto abbiamo osservato sin qui sul margine di autonomia di cui godono i soci, trovi una importante conferma nella – apparentemente abbastanza oscura – disposizione del comma 377, secondo cui “sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto”. La formulazione letterale sembrerebbe evocare un bilanciamento tra – da una parte – il perseguimento delle finalità di interesse comune e – dall'altra – l'interesse dei soci e quello di coloro sui quali l'attività sociale possa avere impatto. Tuttavia, da un lato, il riferimento all'interesse dei soci non è del tutto chiaro: l'interesse dei soci, in una società benefit, dovrebbe risultare proprio dalla combinazione tra scopo di lucro e finalità di beneficio comune, comunque specificate. Quindi qual'è il significato di questo (ulteriore?)

bilanciamento? D'altra parte, con l'espressione "coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto" cosa si intende? Coloro che sono stati indicati quali categorie rilevanti dai soci nella clausola dell'oggetto sociale? O invece anche tutti quelli non menzionati?

Una lettura che ci sembra possibile, e coerente con l'impostazione teorica che abbiamo tracciato all'inizio di questo lavoro, è nel senso che il riferimento al bilanciamento quale "modo" di gestione della società benefit deve intendersi proprio come indicazione strumentale, cioè riferita al come la società benefit possa, nell'esercizio della sua attività (economica) perseguire sia lo scopo di lucro – che possiamo assumere implicitamente evocato nel riferimento all'interesse dei soci – sia le finalità di beneficio comune, alle quali sono collegati gli interessi dei soggetti sui quali l'attività sociale possa avere impatto. In questo senso la disposizione sembra un'indicazione rivolta agli amministratori che nel "gestire" la società benefit devono effettuare il bilanciamento tra i diversi interessi al fine di raggiungere lo scopo sociale, nella sua declinazione bidimensionale lucro-interesse dei soci / beneficio comune interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere impatto. Se la nostra lettura è corretta, questa disposizione risulta coerente con la nostra tesi secondo cui l'obiettivo perseguito dalla legge non è quello di dare maggiore potere all'uno o all'altro dei diversi portatori di interesse diversi dai soci perché questi possano utilizzarlo in una interazione socialmente conflittuale, ma è invece quello di favorire il raggiungimento di un equilibrio ottimale. Equilibrio che nel caso della società benefit è definito dai soci – nella clausola dell'oggetto sociale – come un'ottimale combinazione tra perseguimento del profitto e protezione degli interessi che gli stessi soci hanno deciso di considerare rilevanti. In questa prospettiva, una disposizione "strumentale" come quella del comma 377 appare assolutamente coerente.

5. *Il beneficio comune disatteso e la responsabilità della società benefit.*

Per l'ipotesi in cui il perseguimento del beneficio comune venga disatteso, la legge non attribuisce agli *stakeholders* che sarebbero stati avvantaggiati dal suo perseguimento alcuno specifico rimedio. Tale non può essere considerato quello previsto al comma 384, a norma del quale "la società benefit che non persegua le finalità di beneficio comune è soggetta alle disposizioni di cui al decreto legislativo 2 agosto 2007, n. 145, in materia di pubblicità ingannevole e alle disposizioni del codice del consumo, di cui al decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato svolge i relativi compiti o attività (...)".

È possibile che la norma possa finire per introdurre (magari anche molto al di là delle intenzioni del legislatore) una forma di potenziale intervento sanzionatorio nei confronti della società benefit che avesse a non rispettare l'impegno a realizzare i benefici comuni per cui si era impegnata. Quel che è certo però è che l'eventuale protezione degli *stakeholders* delusi dal mancato adempimento delle promesse della società benefit resterebbe comunque indiretta. La protezione riguarderebbe in via diretta consumatori e professionisti, non in quanto *stakeholders*, e cioè in quanto portatori di interessi non finanziari al buon funzionamento delle imprese, ma in quanto controparti mercantili delle imprese. L'oggetto

diretto e principale di tutela non è quindi la responsabilizzazione dell'impresa verso i suoi *stakeholders*, ma il buon funzionamento del mercato e la lotta contro le c.d. *market failures*.

Agli *stakeholders* restano perciò i rimedi eventualmente esercitabili in base al diritto comune, tenendo presente che manca nella nostra legge una previsione espressa, come quella della *model legislation* americana⁽¹⁴⁾, che escluda la possibilità per soggetti diversi (dalla società, e) dagli azionisti di far valere l'inadempimento della società benefit o dei suoi amministratori allo scopo di beneficio comune (generale o specifico)⁽¹⁵⁾.

Forse il nostro legislatore intendeva muoversi nella medesima direzione degli ordinamenti statunitensi, là dove con il comma 381, ha disposto che “l'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto. In caso di inadempimento degli obblighi di cui al comma 380, si applica quanto disposto dal codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori”. La disposizione sembra infatti chiaramente ispirata dalla volontà di mantenere la disciplina della responsabilità degli amministratori delle società benefit nell'alveo del sistema vigente del diritto societario e di affermare il principio per cui nessun soggetto la cui tutela nei confronti degli amministratori non sia già prevista nel vigente diritto societario possa far valere pretese contro gli amministratori della società benefit.

Questa conclusione, di per sé abbastanza certa, lascia però aperta, con riferimento al nostro caso, un'incognita, legata alla presenza nel nostro ordinamento dell'art. 2395 cod. civ., norma che fa ovviamente parte di quelle applicabili alla società benefit, e la cui non chiarissima portata può giustificare la formulazione di un inquietante interrogativo. Gli *stakeholders* (quelli potenzialmente avvantaggiati dal perseguimento da parte della società del beneficio comune indicato in statuto e quelli verso cui la società ha l'obbligo di comportarsi in maniera responsabile, sostenibile e trasparente) in caso di inadempimento da parte degli amministratori agli obblighi connessi alla qualità benefit della società da essi amministrata, possono essere annoverati tra i terzi “direttamente danneggiati” ai sensi dell'art. 2395?⁽¹⁶⁾ La questione è molto complessa, sia per le note difficoltà generali di dare una soddisfacente collocazione sistematica alla norma dell'art. 2395, sia per le peculiarità del caso specifico (è possibile che la scelta di adottare la forma della benefit non comporti la nascita di alcun diritto degli *stakeholders* verso la società e comporti invece la nascita di loro potenziali pretese nei confronti degli amministratori di questa?).

⁽¹⁴⁾ La Model Legislation è disponibile in <http://benefitcorp.net/attorneys/model-legislation>. Sulla differenza tra le *B Corp* promosse da *B Lab* e le *Benefit Corporation* previste dalle leggi di alcuni stati americani, cfr. HILLER, (nt.1), 290 e LOEWENSTEIN, (nt. 1), che propone una attenta rassegna di analogie e differenze ma che comunque concorda sul fatto che “the Model Legislation promoted by B Lab has been the basis for all of the benefit corporation legislation adopted to date”.

⁽¹⁵⁾ Nella disciplina-modello statunitense vi è una previsione espressa che esclude che sia la benefit stessa, sia i suoi amministratori abbiano qualsivoglia “enforceable duty” verso soggetti diversi dagli azionisti, a meno che non siano gli stessi azionisti, tramite una specifica previsione statutaria, a prevedere la possibilità che soggetti diversi possano agire contro gli amministratori (o la stessa benefit corporation) per “failure to pursue or create general public benefit or a specific public benefit set forth in its articles of incorporation” Sul punto, cfr. HILLER, (nt.1), 294.

⁽¹⁶⁾ Per qualche prima notazione cfr. ASSONIME, (nt. 12), 27.

Nel complesso la nostra opinione è che sulla base di questa disciplina è ben difficile che agli *stakeholders*, pur identificabili come ipotetici beneficiari dell'attività sociale, verranno riconosciute significative possibilità di agire direttamente contro la società o i suoi amministratori per imporre loro il rispetto dell'impegno assunto, o per ottenere risarcimenti da inadempimento. Con ciò il modello di lettura della disciplina della società benefit qui proposto risulterà confermato, anche con riferimento al nostro ordinamento. Non intendiamo tuttavia escludere la possibilità che il nostro legislatore abbia sottovalutato peculiarità del nostro ordinamento (tra cui, come si è appena detto, la presenza dell'art. 2395 cod. civ.) che potrebbero comportare l'occasionale assegnazione agli *stakeholders* indicati come beneficiari dell'attività della benefit, di diritti esercitabili contro la società e/o i suoi amministratori.

6. *Conclusione: gli investitori con preferenze benefit nel sistema del diritto delle spa.*

Accantonando i dubbi sollevati nel paragrafo precedente, e immaginando una società benefit (molto simile a quella americana) in cui gli *stakeholders* non possono esercitare alcuna azione e nessuno ha i poteri per sanzionare il mancato perseguimento del beneficio promesso, non è difficile osservare come l'introduzione di un modello di società *ad hoc* in cui i soci godono di ampia autonomia nell'ordinare le proprie (diverse) preferenze in una certa combinazione tra perseguimento del profitto e realizzazione di benefici per (uno o più) *stakeholders*, colmi una lacuna e consenta che le diverse preferenze degli investitori possano essere incanalate in maniera più ordinata e sicura.

D'ora in poi gli investitori interessati al perseguimento dell'uno o dell'altro beneficio comune potranno investire nella società che soddisfa al meglio le loro preferenze con la garanzia, da una parte, che nessun socio di minoranza potrà opporsi al perseguimento del beneficio definito nello statuto e, dall'altra, che la stessa maggioranza, e gli amministratori da essa nominati, dovranno in caso che il beneficio venga disatteso, sopportare le reazioni degli investitori dissenzienti, reazioni che potranno essere tanto più energiche quanto più preciso e concreto sia il beneficio definito nello statuto.

In conclusione, se si osserva la società benefit non dal punto di vista della creazione di uno strumento di *empowerment* degli *stakeholders* non finanziari, ma da quello di uno strumento di composizione di possibili contrasti tra investitori, essa viene a contrapporsi alle società lucrative ordinarie in una più che coerente e ragionevole divisione dei ruoli.

Se si osserva il sistema da questo (dei soci-investitori) punto di vista, e non si dimentica che gli amministratori devono tenere conto degli interessi di costoro non solo per evitare possibili azioni di responsabilità, ma anche per garantirsi la permanenza in carica, potremmo ricostruire il quadro seguente.

Assumendo come oggetto la possibilità di effettuare scelte che riducono i profitti a beneficio dell'interesse di qualcuno degli *stakeholders* diversi dai soci, e come variabile il potere dei soci al riguardo, possiamo ricostruire il seguente schema.

Nelle società esclusivamente lucrative le scelte in questione:

- se si accetta la teoria dello *shareholder value* ⁽¹⁷⁾ (e se si interpreta letteralmente il comma 379 della legge) possono essere impedito da qualsiasi socio (con la minaccia di azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori) a meno che esista un immediato e constatabile legame tra l'erogazione del beneficio per gli *stakeholders* e un qualche guadagno per la società;

- se si accetta la teoria dell'*enlightened shareholder value* ⁽¹⁸⁾ possono essere impedito da qualsiasi socio solo quando comportino svantaggi per i soci che siano più o meno significativi (a seconda delle varie sfumature interpretative della nozione di "illuminazione") e non siano bilanciati da alcun beneficio, anche remoto e futuro, mentre possono essere in ogni caso impedito (o almeno punite) dalla maggioranza dei soci mediante la revoca o la mancata riconferma degli amministratori;

- se si accetta la *team production theory* ⁽¹⁹⁾, o qualche teoria equivalente sulla insindacabilità dell'esercizio di certi poteri degli amministratori ⁽²⁰⁾, devono essere sopportate dai singoli soci e possono essere impedito solo dalla maggioranza dei soci mediante minaccia di revoca, o di non riconferma, degli amministratori (e possono essere punite dagli investitori con le loro scelte di investimento).

Nelle società benefit, invece, le scelte in favore di *stakeholders* non finanziari che non siano in alcun modo strumentali all'accrescimento del lucro sociale:

- possono essere dai soci precisamente indirizzate (attraverso la scelta di definire un beneficio sufficientemente specifico) o rimesse alla discrezionalità degli amministratori (attraverso una definizione molto generica del beneficio), sotto la sorveglianza del potere di revoca o di non riconferma della maggioranza. Nei limiti in cui il beneficio sia sufficientemente identificabile, il singolo socio può tentare di imporre il perseguimento con la minaccia di azioni interne all'ordinamento societario ⁽²¹⁾;

⁽¹⁷⁾ *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, p. 35: "Directors of a for-profit Delaware corporation cannot deploy a rights plan to defend a business strategy that openly eschews stockholder wealth maximization—at least not consistently with the directors' fiduciary duties under Delaware law".

⁽¹⁸⁾ M. JENSEN, "Value Maximisation, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function" (2001) http://papers.ssrn.com/abstract_id=220671. Per un'analisi recente e documentata cfr. M. RAHIM, *The rise of enlightened shareholder primacy and its impact on US corporate self-regulation*, *Int'l Company and Commercial L. Rev.* 2014, 409. V. HARPER HO, 'Enlightened Shareholder Value': *Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide* (August 11, 2010), *Journal of Corporation Law*, 2010, 59, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1476116> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1476116>.

⁽¹⁹⁾ L. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*; Berret Keohler Publications, 2012; M. BLAIR - L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 *Virginia Law Review*, 1999; M. BLAIR - L. STOUT, *Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board*, <http://papers.ssrn.com/abstract=266622>; e le annotazioni critiche di A. MEESE, *The Team Production Theory of Corporate Law: a Critical Assessment*, in *William and Mary Law Review* (March 2002), http://www.accessmylibrary.com/coms2/summary_0286-90424_ITM.

⁽²⁰⁾ B. CHOUDHURY, *Serving Two Masters: Incorporating Social Responsibility into the Corporate Paradigm*, 11 *U. Pa. J. Bus. L.* 631, 657 (2009) ("[A] corporate decision that promotes the interests of any corporate stakeholder, but fails to align with profit goals, will likely still find protection under the business judgment rule").

⁽²¹⁾ La possibilità per i soci di minoranza di imporre il rispetto della vocazione "sociale" della benefit, è giustamente considerata da alcuni come la specifica caratteristica della società benefit (nella dottrina italiana v. L. VENTURA, *Benefit Corporation e circolazione di modelli*, *Contratto e impresa*, 2016, 1134, 1151; la rilevanza di questo aspetto- non si tratta solo di cosa le società possono o non possono fare, ma soprattutto di chi al loro interno può imporre cosa a chi - sembra invece sfuggire al commento di Assonime).

- possono essere nei fatti disattese con il consenso di tutti i soci (salve le eventuali sanzioni derivanti alla società dall'applicazione del codice del consumo) specialmente quando i soci abbiano definito il beneficio in maniera adeguatamente vaga.

Come emerge da questo quadro, l'introduzione della società benefit arricchisce la gamma di opzioni a disposizione degli investitori e assicura loro una certa trasparenza in ordine all'opzione in concreto scelta dalla singola società (specie se si ritiene che le società puramente lucrative debbano perseguire esclusivamente lo *shareholder value* nella sua più restrittiva concezione).

Questa caratteristica è sufficiente a conferire alla società benefit una precisa identità istituzionale in una prospettiva (*sistemica*) che affida agli investitori la scelta degli equilibri che preferiscono realizzare. Resta da vedere se gli spunti offerti dal rinvio al codice del consumo, e la mancata esplicita esclusione dell'azione *ex art. 2395 cod. civ.*, possano condurre ad una qualche forma di *empowerment* degli *stakeholders* diversi dai soci e possano dare un senso alla società benefit anche nella prospettiva (*sociale*) di un intervento regolatore dei conflitti che esistono tra i vari interessi coinvolti nell'esercizio delle imprese.

Va considerato però che questa possibilità può nella realtà scontrarsi con una serie difficoltà di fatto, come l'esistenza di una definizione statutaria del beneficio che non ne consenta una pur minima "operazionabilità", i limiti alla sindacabilità del potere di bilanciamento attribuito agli amministratori, la difficoltà di provare il danno per la società, ecc..

SCOPO DI LUCRO E SCOPO E SCOPO DI BENEFICIO COMUNE NELLE SOCIETÀ BENEFITGIORGIO MARASÀ^(*)

SOMMARIO: 1. Società benefit e legislazione “premiata” in materia di impresa. - 2. Primi rilievi sugli scopi di beneficio comune e sulla disciplina delle società *benefit*. -3. Società ordinarie (*non benefit*) e scopi di beneficio comune. -4. Società *benefit* e scopi di beneficio comune. -5. Conclusioni sulla distinzione tra società *benefit* e società ordinarie.

1. *Società benefit e legislazione “premiata” in materia di impresa.*

L'accertamento del ruolo dello scopo di beneficio comune e della sua relazione con lo scopo di lucro richiede una sia pur sommaria premessa in ordine alle finalità dell'introduzione della disciplina delle società *benefit* (art. 1, l. 208/2015, commi 376-384).

Come testualmente segnala l'*incipit* del comma 376, il legislatore si prefigge l'obiettivo di promuovere la costituzione delle società *benefit* e di favorirne la diffusione. Dunque, anche la disciplina di tali società si inserisce nell'ambito della legislazione premiata e, in particolare, di sostegno alle imprese. Si tratta, come è noto, di un filone assai ricco, che nel campo delle società e, più in generale delle forme organizzative d'impresa, vanta numerosi esempi. Limitandoci all'ultimo quindicennio, si possono ricordare, tra i casi più noti: le cooperative a mutualità prevalente (cfr. artt. 2512-2514, c.c.), le imprese sociali (d.lgs. 155/2006 e, ora, d.lgs. 112/2017), i contratti di rete (art. 3, commi 4-ter e ss., d.l.572009, conv. in l. 33/2009 e successive modificazioni), le società *start up* innovative (d.l.179/2012, conv. in l. 221/2012 e successive modificazioni), le società piccole e medie imprese innovative (art. 4, d.l. 3/2015, conv. in l. 33/2015 e successive modificazioni) e, da ultimo, gli enti del terzo settore (d.lgs. 117/2017).

In tutti questi casi il legislatore manifesta il *favor* verso una determinata forma organizzativa d'impresa attraverso la previsione di deroghe e varianti rispetto a regole generali che possono riguardare la normativa privatistica, quella pubblicistica o entrambe.

Sul versante privatistico si introducono disposizioni di carattere eccezionale vuoi perché si configurano fattispecie contrattuali difformi, per uno o altro aspetto, da quelle generali, vuoi perché, sul piano della disciplina, tali fattispecie vengono regolate con disposizioni che derogano a quelle generali. In sostanza, il carattere eccezionale in cui si esprime il *favor* può riguardare la forma organizzativa sotto il profilo della fattispecie, sotto il profilo della disciplina o sotto entrambi i profili.

Sul versante pubblicistico l'intento agevolativo si traduce in vantaggi che possono riguardare, a seconda dei casi, il trattamento fiscale, la riduzione degli oneri amministrativi, l'accesso al credito a condizioni agevolate e così via.

Non sempre i due versanti sono chiaramente distinguibili non solo perché spesso coesistono all'interno dello stesso intervento legislativo ma anche e soprattutto perché talvolta il legislatore tende, per così dire, a celare il suo proposito di dettare un trattamento premiato sul piano pubblicistico (per lo più, tributario) collegandolo e, quindi, giustificandolo con una asserita diversità della fattispecie regolata, diversità segnalata da un particolare *nomen iuris* ma che, ad una verifica sostanziale, si rivela più apparente che reale. Tale è il caso, ad esempio, del trattamento di favore delle cooperative a mutualità

^(*) Professore ordinario, Università di Roma Tor Vergata, giomarasa@virgilio.it

prevalente rispetto alle altre o dei contratti di rete rispetto ai consorzi di cui all'art. 2602, c.c.¹

In altri casi si coglie una finalità complessiva *lato sensu* promozionale ma poi, ad un'analisi concreta dell'articolato normativo le differenti regole privatistiche non appaiono sufficientemente premiali e i vantaggi sul piano pubblicistico si rivelano del tutto assenti. Questa era la situazione delle imprese sociali, almeno fino a quando esse erano regolate dal d.lgs. 155/2006. Ora, invece, precisi vantaggi sul piano tributario sono stati introdotti dal d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112 (art. 18), che, in attuazione della legge delega 106/2016 (art. 2, comma 2, lett. c), ha riformato la disciplina.

Tuttavia, anche quando vigeva il precedente regime del d.lgs. 155/2016 (ora abrogato dall'art. 19, d.lgs. 112/2017) la differenza, sotto il profilo della *fattispecie*, tra l'impresa sociale in forma societaria e il modello generale codicistico definito dall'art. 2247 era indubbia; infatti, la qualifica di impresa sociale richiedeva che il fine di lucro soggettivo fosse escluso in ogni fase della vita sociale (cfr. artt. 3 e 13, d.lgs. 155/2006). Anche oggi che la radicale assenza del fine di lucro è stata ridimensionata dalle disposizioni del d.lgs. 112/2017 permangono precisi limiti alla remunerazione del capitale dei soci, che ricalcano quelli dettati dal codice civile per le cooperative a mutualità prevalente (cfr. artt. 3, comma 3 e 12, comma 5 d.lgs. 112/2017). Ciò offre il destro per segnalare la differenza, sotto quest'ultimo profilo, tra le imprese sociali e le società *benefit*.

2. *Primi rilievi sugli scopi di beneficio comune e sulla disciplina delle società benefit.*

Infatti, anche *nella società benefit* sembra, in prima approssimazione, prefigurarsi una deroga alla fattispecie di società lucrativa, tratteggiata dal diritto comune all'art. 2247, in quanto la prima è caratterizzata da una duplicità di scopi, quello di lucro e quello di beneficio comune (art. 1, comma 376, l. 208/2015); tuttavia, il *legislatore non sembra instaurare alcuna graduazione tra di essi, cioè non identifica uno dei due scopi come principale e prevalente sull'altro*; ciò diversamente da quanto si ricava, invece, dalla disciplina in materia di imprese sociali e di cooperative in cui, almeno nella prospettazione del legislatore, lo scopo di lucro (soggettivo) non costituisce l'obiettivo principale dei soci, dovendo questo restare il perseguimento, rispettivamente, delle *<finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale>* (art. 2, d.lgs. 112/2017) e dello scopo mutualistico (art. 2511, c.c.).²

Il perimetro dello scopo di beneficio comune è tracciato dal collegamento di tre disposizioni, nell'ordine: il comma 378, lett. a; il comma 376 e il comma 378, lett. b. La prima individua lo scopo di beneficio comune nel perseguimento *<di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più delle categorie di cui al comma 376>*; le categorie oggetto di tale richiamo sono *<persone, comunità territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti ed associazioni e altri portatori di interesse>*; questi ultimi sono definiti dal comma 378, lett. b, come il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società *benefit <quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile>*. Si tratta, quindi, di confini assai ampi e con un elevato tasso di elasticità, per non dire di vaghezza. All'interno di tali confini le specifiche finalità di beneficio comune perseguite dalla società devono essere precisate da una previsione

¹ Per maggiori ragguagli sul punto, v. G. MARASÀ, *L'odierno significato della mutualità prevalente nelle cooperative*; ID., *La pubblicità dei contratti di rete*, ora entrambi in *I contratti associativi a dodici anni dalla riforma del diritto societario*, Torino, Giappichelli, 2015, rispettivamente, 117 ss. e 197 ss.

² Ciò non esclude la possibilità, almeno teorica, di sovrapposizione sul piano della fattispecie tra società *benefit* e impresa sociale. Sul punto v. oltre § 5, testo e nota 12.

statutaria, che può essere introdotta sia con l'originario atto costitutivo sia con una sua modifica successiva (cfr. commi 377 e 379).

Quanto alla disciplina che consegue alla qualificazione di una società come società *benefit*, va sottolineato che gli intenti promozionali del legislatore non si traducono in particolari benefici sul piano fiscale e, più in generale, su quello della disciplina pubblicistica.³ Il principale vantaggio che deriva dalla qualifica sta nella possibilità, ma non nell'obbligo, di < introdurre, accanto alla denominazione sociale, le parole "Società benefit" o l'abbreviazione "SB" e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso i terzi > (comma 379, ultima parte). Tutto ciò, evidentemente, sul presupposto che potersi fregiare sul mercato dell'etichetta di società *benefit* possa recare alla società benefici di immagine e quindi favorirla rispetto alle imprese concorrenti, ad esempio, nei rapporti con finanziatori e/o consumatori particolarmente attenti al "sociale", cioè meglio predisposti a finanziare o a consumare prodotti di quelle imprese che si attengono a comportamenti socialmente responsabili.⁴ Che sia questo il presupposto da cui muove il legislatore è confermato dagli obblighi posti a carico delle società *benefit* e dalle sanzioni previste per la loro violazione.

Infatti, il mantenimento dei benefici suindicati è condizionato al rispetto di un impegno, implicito nell'assunzione della qualifica di società *benefit* : quello di operare < in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse > (comma 376), cioè, come si è già detto, il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività della società, come i lavoratori, i clienti, i fornitori, i finanziatori, i creditori, la pubblica amministrazione e la società civile (comma 378, lett. b). In sostanza è a questa regola d'azione, configurabile come una sorta di onere, che il legislatore subordina sia l'acquisizione sia il mantenimento della qualifica di società *benefit*.

Le disposizioni dei successivi commi 382 e 383 sono funzionali alla verifica del rispetto del suddetto comportamento. Infatti, posto che il beneficio comune (*ex* comma 378, lett. a) consiste nel produrre effetti positivi o nel ridurre effetti negativi su una o più delle "categorie" sopra menzionate (commi 376 e 378, lett. b), viene imposto alla società di redigere annualmente e di pubblicare sul sito *internet* una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio e contenente l'indicazione: a) degli specifici obiettivi di beneficio comune della società, delle modalità con cui gli amministratori ne hanno perseguito l'attuazione e delle eventuali circostanze che ne hanno impedito o rallentato il perseguimento; b) dell'impatto generato sui portatori di interesse, misurato secondo uno standard di valutazione esterno (avente determinati contenuti indicati dallo stesso legislatore) ; c) dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo (cfr. comma 382).

Infine, il richiamo all'applicabilità della disciplina in materia di pubblicità ingannevole per le società *benefit* che di fatto non perseguono le finalità di beneficio comune (comma 384) conferma che nell'ottica del legislatore i benefici d'immagine che derivano dalla qualifica di società *benefit* rilevano essenzialmente sul piano concorrenziale.

³ Cfr. M. STELLA RICHTER JR., *L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale*, in *La funzione sociale nel diritto privato tra XX e XXI secolo. Atti dell'incontro di studio*, Roma, Roma TrE-Press, 2015, a cura di F. MACARIO e M.N. MILETTA, Roma, 2017, 65 ss., a 77; S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 995 ss., ivi 1007, nota 49; S. PRATAVIERA, *Le società benefit: panacea per tutti i mali o egida per gli amministratori?*, Scritto presentato al seminario "Impresa societaria e mercato sociale", organizzato dalle Università di Bergamo e di Milano e svoltosi a Bergamo il 5 maggio 2017, § 3, nota 173.

⁴ Che i vantaggi siano essenzialmente sul piano concorrenziale è sottolineato da S. CORSO, (nt. 3), 1007.

Sono queste, insomma, le regole in cui si sostanzia la disciplina speciale conseguente alla qualifica di una fattispecie come società *benefit*, regole che, in un'analisi costi-benefici, rappresentano il costo che la società deve sopportare per potersi legittimamente giovare del miglioramento della propria immagine sul mercato, derivante dalla possibilità di potersi fregiare della qualifica.

3. Società ordinarie (non benefit) e scopi di beneficio comune.

Per quanto riguarda i connotati della *fattispecie* società *benefit* indicati dal legislatore nel comma 376 occorre verificare la fondatezza o meno dell'ipotesi che essi siano, *in ogni caso*, diversi da quelli caratterizzanti, sul piano causale, le ordinarie società lucrative *ex art.* 2247, dal momento che, come già osservato, il legislatore non instaura alcun rapporto di gerarchia tra scopo di beneficio comune e scopo di lucro.

Per risolvere tale problema occorre affrontarne preliminarmente un altro, cioè se un'ordinaria società lucrativa *ex art.* 2247, così come un'ordinaria società cooperativa *ex art.* 2511 – dato che anche a quest'ultima è consentito (*ex* comma 377) accedere alla qualifica di società *benefit* – possano perseguire anche scopi di beneficio comune quali ora definiti dalla legge.

Prima dell'introduzione della disciplina delle società *benefit* la risposta positiva era largamente accreditata ritenendosi che scopi ora riconducibili nell'ambito della nozione di beneficio comune potessero essere perseguiti vuoi tramite una conduzione dell'attività imprenditoriale *socialmente responsabile* da parte degli amministratori⁵ vuoi tramite destinazione a tali scopi di una parte degli utili distribuibili da parte dei soci.⁶ Tutto ciò era giudicato compatibile con il perseguimento dei fini lucrativi o mutualistici dei soci, purché le scelte gestorie e/o le erogazioni a fini di beneficio comune non fossero di natura e/o di entità tale da compromettere la realizzazione di fini economici costituenti la causa del contratto. In altri termini, quest'ultima veniva intesa nel senso che lo scopo economico dei soci dovesse configurarsi – almeno stando alla disciplina del codice civile – come *scopo principale ma non esclusivo di ogni altro*.

In conclusione anche ad una società ordinaria era consentito, entro i limiti derivanti dal rispetto della funzione societaria, realizzare finalità di beneficio comune e ciò non solo *di fatto* ma anche attraverso *apposite previsioni statutarie*.⁷ Peraltro, questa seconda eventualità solleva, ora, il problema, su cui torneremo in chiusura, della possibilità o meno di distinguere tra una società ordinaria che persegua anche scopi di beneficio comune e una società *benefit*.

Non mi pare, comunque, che la suddetta conclusione debba essere rimessa in discussione dall'introduzione della disciplina delle società *benefit*, sebbene la disposizione del comma 379 possa far sembrare il contrario là dove si stabilisce che: *< le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune sono tenute a modificare l'atto costitutivo e lo statuto... >*. Infatti, almeno a mio parere, la formulazione in termini di

⁵ In quest'ordine di idee v., per tutti, R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano. (Per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale)*, Milano, Giuffrè, 2006, p. 83 ss.; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 1 ss., spec., 26 ss.

⁶ In tal senso v. G. OPPO, *Sulle erogazioni "gratuite" delle aziende di credito*, in *Scritti giuridici*, vol. IV, Padova, Cedam 1992, 139 ss., spec. 148; ID., *Le banche di credito cooperativo tra mutualità, lucratività ed "economia sociale"*, in *Scritti giuridici*, vol. VI, Padova, Cedam, 2000, 548; G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Milano, Giuffrè, 1984, 110 ss., 285-286, 498 ss.; R. COSTI, (nt. 5), 99 ss. In giurisprudenza, per la legittimità di una clausola statutaria di destinazione di una parte degli utili in beneficenza, v. Cass. 11 dicembre 2000, n. 15599, in *Foro it.*, 2001, I. c. 1932, con nota di L. NAZZICONE e in *Società*, 2001, 675, con nota di G. CABRAS.

⁷ Su questa duplice possibilità v. M. STELLA RICHTER JR., *L'impresa azionaria*, (nt. 3), 78 ss.

doverosità della modifica statutaria va intesa per le società *non benefit* come un *onere* a cui sono tenute qualora intendano acquisire la qualifica di società *benefit* – con i relativi vantaggi e svantaggi – e non come un *divieto*, per le società *non benefit* che intendano restare tali, di svolgere attività imprenditoriale con modalità idonee a realizzare anche scopi di beneficio comune. Una diversa interpretazione contraddirebbe le finalità promozionali che il legislatore si prefigge; queste, al di là del dato testuale – che indica come destinatarie le sole società *benefit* (comma 376) – trovano, a mio parere, ragion d'essere nel favorire la realizzazione di scopi ritenuti d'interesse generale e comportamenti socialmente responsabili da parte di *tutte le imprese* cosicché sarebbe paradossale immaginare una lettura delle disposizioni in esame in chiave di limitazione dell'autonomia delle società *non benefit*, cioè che impedisse loro comportamenti “virtuosi”, per di più sino ad oggi comunemente ritenuti legittimi.⁸

Non credo nemmeno che, qualora scopi di beneficio comune siano tenuti presenti dagli amministratori della società, *pur in assenza di una clausola statutaria che ne codifichi il perseguimento*, essi siano sicuramente esposti ad azione di responsabilità da parte dei soci e ciò almeno quando gli effetti di una gestione socialmente responsabile sul conseguimento di un *immediato* fine di profitto siano contenuti e, quindi, tali da non compromettere la preminenza dello scopo lucrativo.

4. Società benefit e scopi di beneficio comune.

Appurato che la realizzazione di scopi di beneficio comune può legittimamente trovare posto anche nelle società ordinarie si può tornare ad affrontare il problema di accertare se e in che senso la società *benefit* diverga funzionalmente dalle società ordinarie. Nella prima lo scopo di beneficio comune ha una rilevanza diversa? Più precisamente, l'interrogativo è se lo scopo di beneficio comune debba o possa avere uno spazio funzionale maggiore di quello che gli è concesso – se si condividono le conclusioni dianzi raggiunte – nelle società ordinarie: la mia risposta è che *possa averlo* ma non che *debba averlo*. Infatti, una serie di considerazioni mi portano ad escludere che nelle società *benefit* lo scopo di beneficio comune debba necessariamente rivestire un ruolo più importante di quello che può essergli attribuito nelle società ordinarie.

Innanzitutto – come si è già sottolineato (supra § 2) – la formulazione letterale del comma 376 non consente di desumere alcuna gerarchia tra scopi economici dei soci e scopi di beneficio comune né vi sono altre disposizioni della legge da cui si possa ricavare che gli scopi di beneficio comune debbano raggiungere una certa soglia di rilevanza minima rispetto allo scopo economico dei soci. Di più: la legge è silente non solo sul “*peso*” degli scopi di beneficio comune rispetto agli scopi economici ma anche sulle *modalità* di realizzazione dei primi, tema, quest'ultimo, sul quale ci si soffermerà tra poco.

Quanto alla disciplina *statutaria*, il legislatore si limita ad imporre l'indicazione delle finalità specifiche di beneficio comune che la società intende realizzare (comma 379), enucleandole all'interno di un vasto panorama di legge (supra § 2). Ovviamente lo statuto *potrà* dettare regole volte a definire il punto di equilibrio tra scopi economici e scopi di beneficio comune e in tal caso gli amministratori, nella fase gestoria, dovranno attenersi a tali prescrizioni nel bilanciare i diversi interessi coinvolti. È in questo senso che, a mio parere, deve essere intesa la disposizione del comma 380, prima parte (*«la società benefit è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e*

⁸ Nello stesso ordine di idee M. STELLA RICHTER JR., *L'impresa azionaria*, (nt. 3), 82-83; S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova qualifica tra profit e non-profit*, (nt. 3), spec. 1012-1013.

gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto nello statuto>), non, invece, nel senso che lo statuto *debba* necessariamente dettare regole sul punto.⁹

In tale eventualità, cioè in assenza di precisi parametri statutarî che vincolino gli amministratori – secondo una tendenza che, ad una prima e sommaria analisi, emerge finora nella prassi statutaria – questi ultimi finiscono per godere di discrezionalità molto ampia, per non dire assoluta, nell'effettuare il bilanciamento tra i diversi interessi¹⁰; discrezionalità che è ancor più evidente se si considera che anche *in punto di modalità con cui perseguire gli scopi di beneficio comune statutariamente previsti la legge non detta alcuna prescrizione né impone una disciplina statutaria*.¹¹

Quest'ultimo punto necessita di qualche puntualizzazione. Le modalità di realizzazione del beneficio comune, talvolta possono comportare l'integrazione delle attività costituenti l'oggetto sociale, talaltra possono consistere nell'adozione di determinate scelte nello svolgimento dell'attività economica (ad esempio, l'adozione di sostanze non inquinanti nel processo produttivo al fine di arrecare effetti positivi all'ambiente o l'uso di particolari accorgimenti nella produzione alimentare al fine di salvaguardare la salute dei consumatori, etc.), talaltra ancora possono risolversi nell'effettuazione di erogazioni a favore di qualcuna delle "entità" considerate dalla legge (commi 376 e 378, lett. a e lett. b). In quest'ultima eventualità, dalla disciplina legale emerge un solo limite all'autonomia statutaria: poiché il perseguimento del beneficio comune, quali che ne siano le modalità, deve avvenire nella fase dello svolgimento dell'attività economica – come chiaramente si evince dal disposto dei commi 376, 377 e 380 – e non nella fase della distribuzione dei risultati, non sarebbe sufficiente, ai fini del conseguimento della qualifica di società *benefit*, uno statuto che, nulla prevedendo per la fase della gestione, si limitasse ad imporre all'assemblea, in fase di distribuzione degli utili, di destinarne una parte alla realizzazione di uno degli scopi di beneficio comune. Ciò, naturalmente, senza escludere che una tale modalità di conseguimento del beneficio comune possa essere statutariamente adottata se *in aggiunta* ad altre che siano coerenti con le richiamate disposizioni di legge.

5. Conclusioni sulla distinzione tra società *benefit* e società ordinarie.

Le considerazioni appena svolte sembrano confermare l'ipotesi che nelle società *benefit* il perseguimento dello scopo di beneficio comune non deve necessariamente assumere un rilievo funzionale più intenso di quello che potrebbe riscontrarsi in una società ordinaria.

In conclusione, alla luce della disciplina legale le società *benefit* si rivelano un "contenitore" funzionalmente assai elastico, per non dire assai vago, nel quale sono sussumibili una vasta gamma di possibili fattispecie concrete. Ai due estremi opposti si collocano, da un lato le società *benefit* in cui il perseguimento dello scopo di beneficio comune assume a scopo principale, dall'altro, quelle in cui tale scopo è del tutto marginale e viene statutariamente previsto solo per poter accedere a quei benefici in termini di "immagine" di cui si è prima detto. Solo nel primo caso la fattispecie della società *benefit* si configura come funzionalmente diversa da una società ordinaria, lucrativa o cooperativa; ma si tratta di un'eventualità che, almeno allo stato, pare marginale se non del tutto teorica,

⁹ L'alternativa tra le due eventualità è colta da F. DENOZZA e A. STABILINI, *Due visioni delle responsabilità sociali dell'impresa, con una applicazione alla società benefit*, Scritto presentato al Convegno di Orizzonti del diritto commerciale, Roma 17-18 febbraio 2017, spec. §§ 5 e 6.

¹⁰ Sul punto F. DENOZZA e A. STABILINI, (nt. 9), § 5, pp. 12 ss.

¹¹ Da un esame dei primi statuti delle società *benefit* risulta che solo in pochi casi si rintracciano indicazioni sufficientemente precise sulle modalità con cui i soci intendono realizzare anche scopi di beneficio comune

¹² dal momento che la prassi statutaria non ne segnala alcun esempio mentre l'impressione è che la maggior parte delle società *benefit* sin qui costituite si collochino piuttosto all'altro estremo. ¹³

Tuttavia, la constatazione che nelle società *benefit* non necessariamente lo scopo di beneficio comune ha un ruolo preminente e diverso da quello che potrebbe legittimamente assumere in una società *non benefit* rischia di far sfumare la linea di demarcazione tra le due figure; ciò se si condividono le due precedenti considerazioni, cioè che : a) anche le società (*non benefit*) possono programmare *statutariamente* il perseguimento di finalità di beneficio comune (*supra* sub § 3), realizzando così quel presupposto che, per l'assunzione della qualifica di società *benefit*, è *necessario* (*ex* comma 379, prima parte) ; b) le società (*benefit*) sono *autorizzate* ma *non obbligate* dalla legge ad aggiungere alla denominazione sociale la relativa dizione (*ex* comma 379, ultima parte).

Da qui il dubbio se nell'eventualità che una società programmi statutariamente il perseguimento di scopi di beneficio comune senza, però, inserire la dizione *benefit* nella denominazione sociale, debba essere riqualficata come *benefit* e sottoposta alla relativa disciplina legale.

Il problema non riguarda tanto le società costituite *ex novo* – essendo poco probabile che queste non si avvalgano dell'etichetta di *benefit* con i relativi vantaggi di immagine – quanto le società che in sede di modifica statutaria prevedano il perseguimento di scopi di beneficio comune, senza, però, intervenire anche sulla denominazione sociale integrandola con l'etichetta "*benefit*". Ciò, a mio parere, non basta per prospettare la riqualficazione come società *benefit*. Non si deve dimenticare, infatti, che la disciplina in esame ha finalità promozionali e non sarebbe perciò, coerente con questo approccio l'idea che la qualificazione di società *benefit* e l'applicazione della relativa disciplina possano prospettarsi prescindendo del tutto dall'intento dei soci di accedere alla prima e, perciò, di sottoporsi alla seconda. In altri termini, se la società non adotta la dizione di *benefit* accanto alla

¹² In tale eventualità si profilerebbe, almeno in qualche caso, la possibilità di una sovrapposizione con la fattispecie dell'impresa sociale. Si è visto, infatti, che una delle modalità con cui realizzare lo scopo di beneficio comune può consistere nella modificazione dell'oggetto sociale con l'inserimento di un'attività economica nuova (*supra* § 4), cosicché sovrapposizione potrebbe determinarsi nella misura in cui tale attività sia una di quelle di "interesse generale" che sono menzionate nell'art. 2, d.lgs. 112/2017 e che caratterizzano l'impresa sociale. È vero che tale attività, qualora l'ente voglia acquisire la qualifica di impresa sociale, deve essere svolta in via (stabile e) principale ma il legislatore delle società *benefit* non esclude che anche in queste possa essere così. Nemmeno lo scopo di lucro potrebbe essere dirimente, dal momento che la disciplina delle società *benefit* lo prevede ma, come si è visto, non gli attribuisce un ruolo *necessariamente* preminente mentre nella nuova disciplina dell'impresa sociale la precedente radicale esclusione è stata ora mitigata nei termini segnalati nel testo (in fine del § 1) cosicché, almeno in linea teorica, negli stessi termini potrebbe essere "confinato" nello statuto di una società *benefit*.

¹³ Da un censimento effettuato dall'Associazione Professionale *Societax* risulta che nel periodo 1 gennaio -31 ottobre 2016 sono state iscritte nel registro delle imprese come società *benefit* 44 società di cui 41 (dunque, oltre il 90%) sono s.r.l., due sono s.p.a. una è società cooperativa, nessuna è società personale. Poco più della metà, cioè 23, sono società di nuova costituzione mentre 21 erano preesistenti e hanno mutato qualifica a seguito di modifica statutaria *ex* comma 379. E' significativo, inoltre, che quasi tutte le società *benefit* abbiano una base sociale ristretta (solo 5 hanno più di 5 soci, delle altre 39, 6 sono unipersonali e 33 hanno da 2 a 5 soci) e un capitale sociale modesto : più della metà non superano i 10.000 euro (19 hanno un capitale pari a 10.000 euro, 5 un capitale inferiore e solo 11 un capitale superiore a 100.000 euro). Da ciò la conclusione che le società per azioni, fortemente patrimonializzate e con azioni quotate in borsa, che attuano gestioni attente alla cosiddetta CSR e le pubblicizzano sul mercato al fine di migliorare la propria immagine imprenditoriale non hanno, almeno fino ad ora, manifestato particolare attenzione per la nuova disciplina.

denominazione sociale, occorre ricavare dall'interpretazione dello statuto che la modifica statutaria introdotta è in funzione dell'acquisto della qualifica di società *benefit*.

In proposito è stato sostenuto che sarebbe decisiva la formulazione della clausola statutaria in termini di doverosità del perseguimento (anche) dello scopo di beneficio comune da parte degli amministratori¹⁴ ma a me sembra che una tale formulazione non sia di per sé incompatibile con il mantenimento della qualifica di società ordinaria (*non benefit*) cosicché, ove difetti l'inserimento dell'etichetta di società *benefit*, per dirimere l'alternativa qualificatoria sia necessaria un'analisi complessiva del materiale statutario che manifesti in modo inequivoco l'intento della società di passare al regime della *benefit*.

¹⁴ Cioè, la società sarebbe *benefit* o non *benefit* a seconda che la clausola statutaria preveda che il perseguimento dello scopo di beneficio comune sia doveroso o semplicemente possibile. In tal senso v. M. STELLA RICHTER jr., *L'impresa azionaria*, (nt. 3), 81-82, ID., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 271 ss., a 276.

L'IMPEGNO *MULTISTAKEHOLDER* DELLA SOCIETÀ *BENEFIT*SERENELLA ROSSI^(*)

SOMMARIO: 1. Le promesse della società *benefit* - 2. La funzione del modello e il problema dell'*accountability* - 3. La società *benefit* e la *Corporate Social Responsibility* - 4. Il ruolo degli amministratori e il sistema di *enforcement*.

1. *Le promesse della società benefit.*

Il modello della società *benefit*, così peculiare sul piano funzionale e per certi versi singolare nel suo apparato disciplinare, è stato accolto, sia in Italia, sia negli stati nordamericani che l'hanno originariamente concepito, da reazioni vivaci e contrastanti. Con un'enfasi piuttosto insolita, infatti, sul nuovo modello sono stati espressi giudizi tanto opposti quanto radicali, all'insegna dell'estremo apprezzamento da un lato e di un notevole scetticismo dall'altro.

Le sue caratteristiche possono, del resto, spiegare tutto questo. Al modello si affida (anche) il compito di perseguire obiettivi di bene comune e già questo elemento attrae l'attenzione e rafforza le aspettative dei sostenitori di un'economia a vocazione sociale, generalmente favorevoli a tutte le soluzioni che sembrano idonee a raggiungere più efficacemente i risultati auspicati. Ma il dato veramente innovativo risiede nella natura *profit* dell'impresa *benefit* e nell'ibridazione del suo scopo lucrativo con le finalità sociali, ciò che porta a vederla e proporla come una formula capace di trasformare il modello di produzione di ricchezza consolidato ed esclusivamente orientato al profitto o, quantomeno, come un <<tentativo di correzione dell'attuale funzionamento dell'economia di mercato>>.¹

Per altro verso, il nuovo modello ha raccolto critiche impietose, sia in Italia che oltre Oceano. Da un lato si è sottolineata la sostanziale inutilità di una simile riforma, considerata la ritenuta - e già vigente - legittimità delle politiche di CSR poste in essere dagli amministratori di società lucrative ove considerate funzionali al valore di lungo termine dell'impresa e scrutinate secondo la *business judgement rule*. Dall'altro si è rilevata la debolezza di una disciplina che regola l'impegno sociale dell'impresa su base ancora troppo volontaristica per garantire seriamente gli interessi dei suoi *stakeholder* non finanziari e che per giunta potrebbe distrarre il legislatore da più efficaci iniziative di regolazione delle attività economiche a protezione del bene comune, basate su regole più stringenti.²

(*) Professore ordinario, Università dell'Insubria, serenella.rossi@nctm.it

¹ Così, secondo il suo promotore, Sen. M. DEL BARBA, *Dossier Diritto - Il Sole 24 Ore - Le società benefit*, maggio 2017, Introduzione, 3; E. EZECHIELI; P. DI CESARE, *Il movimento globale delle B Corp e la nascita delle Società Benefit*, ivi, 9, per i quali la società *benefit* incarna "una trasformazione positiva dei modelli dominanti di impresa a scopo di lucro, per renderli più adeguati alle grandi sfide globali e alle opportunità dei mercati del XXI secolo". Sottolinea le promesse di sviluppo legate al nuovo modello di *business* che integra profitto e obiettivi sociali L. VENTURA, *Benefit corporation e circolazione dei modelli: le società benefit un trapianto necessario?*, in *Contr. impr.*, 2016, 1167. Nella dottrina nordamericana v. M. DORFF, *Why Public Benefit Corporation?*, in <https://ssrn.com/abstract=2848617>

² Cfr. K. GREENFIELD, *A Skeptic's view of Benefit Corporations*, in *Emory Corporate Governance and Accountability Review*, 2015, vol. 1, 17; D. BRAKMAN REISER, *Benefit Corporations-A Sustainable Form of Organization?*, in *Wake*

È difficile, al momento, stimare le *chance* di successo della società *benefit*, le sue opportunità di impiego così come la capacità di assolvere a quella missione, in senso lato, sociale che vorrebbe esserle affidata. Le sue possibilità di sviluppo e di efficace applicazione appaiono, peraltro, inevitabilmente condizionate dalle sue regole di funzionamento e, soprattutto, dalle caratteristiche funzionali del modello che da quelle norme si ricavano.

2. *La funzione del modello e il problema dell'accountability.*

In una prospettiva sistematica è senz'altro da accogliere la tesi che reputa la disciplina della società *benefit* estranea a quelle impostazioni teoriche e/o soluzioni normative tese a regolare il conflitto tra istanze antagoniste (dei proprietari dell'impresa da un lato e di uno o più diversi *stakeholder* dall'altro) in funzione di un certo equilibrio desiderato mediante l'attribuzione di rispettive posizioni soggettive e la inquadra invece in un'opzione del legislatore volta ad agevolare i soci nella scelta, del tutto privata, di ordinare le proprie divergenti preferenze, aggregando e includendo obiettivi di bene comune nell'esercizio di un'attività comunque lucrativa³.

A fondare la società *benefit* è infatti una decisione prettamente negoziale, circoscritta alla volontà degli *shareholder* che in tal modo compongono l'eventuale conflitto tra le loro diverse visioni degli obiettivi da assegnare alla propria impresa. E, trattandosi di un'impresa che resta pur sempre lucrativa (o mutualistica, se del caso), questa opzione può essere animata da diverse e varie motivazioni, da quelle più autenticamente altruistiche, a quelle, fondamentalmente egoistiche, di ricerca di nuove opportunità di mercato presso controparti sensibili ai temi della responsabilità sociale. Anche in tal caso si tratterebbe di un uso del modello del tutto legittimo se condotto assoggettandosi alla valutazione esterna di un soggetto indipendente e adempiendo agli obblighi di trasparenza e rendicontazione previsti dalla disciplina.

Potrebbe, pertanto, non avere molto senso domandarsi se la società *benefit* presenti affinità funzionali con le iniziative tipiche del terzo settore o vada a collocarsi in quella zona di confine tra *profit* e *non profit* ora denominata “quarto settore”. Vi è in atto indubbiamente una moltiplicazione delle forme di esercizio dell'attività di impresa con finalità sociali che si vanno specializzando e diversificando, sia in Italia che all'estero, connotato dalla riduzione delle distanze tra *profit* e *non profit* (v. ad es. le *Low Profit Limited Liability Corporations*, c.d. L3Cs, negli Stati Uniti)⁴ tra le quali la società *benefit* può essere anche annoverata, ma le sue

Forest L. Rev. 591 (2011); A. FRIGNANI; P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, in *Contr. impr.* 2017, 503 ss.

³ Cfr. F. DENOZZA; A. STABILINI, *Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa, con una applicazione alla società benefit*, paper presentato al Convegno <<Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti>>, svolto a Roma nei giorni 17-18 febbraio 2017, 8, ss. del dattiloscritto.

⁴ Presso gli operatori tradizionalmente operanti nel settore *non profit* si registra una chiara propensione ad abbandonare le formule strettamente cooperative, a pura connotazione sociale, talora basate su un contributo importante del volontariato e sul sostegno pubblico, per includere una prospettiva *for profit* che consenta di espandersi in spazi di mercato normalmente occupati da imprese *profit* e di reperire finanziamenti privati per sostenere iniziative a più alto valore aggiunto (cfr. D.R. YOUNG; E.A.M. SEARING; C.V. BREWER, *The Social Enterprise Zoo*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2016). Gli stati, per certi versi, potrebbero assecondare

caratteristiche funzionali la rendono un *unicum* e un soggetto per certi versi ubiquitario, stante la flessibilità delle sue possibilità e finalità di impiego.

Confermano questo inquadramento del modello l'assoluta volontarietà della scelta dei soci di assumere gli obiettivi sociali tra quelli per i quali è costituita la società e la loro libertà di conformare tale combinazione di interessi come meglio credono, l'assenza di incentivi e di controlli pubblici sul conseguimento dei risultati di bene comune programmati, la mancata attribuzione esplicita di diritti o poteri agli *stakeholder* non finanziari che possano risultare diretti o indiretti beneficiari delle iniziative programmate dalla società. L'unico interesse pubblico che il legislatore si preoccupa di garantire pare quello dei mercati, e dei portatori di interesse in genere, alla corretta informazione in merito agli obiettivi programmati dalla società *benefit*, ai risultati raggiunti e al loro impatto sugli interessi ricompresi nell'ambito delle aree di analisi indicate dalla disciplina.

Per la verità, le normative degli stati nordamericani che hanno introdotto e regolato il modello della *benefit corporation*, così come la *Model Benefit Corporation Legislation*, si sono preoccupate di negare espressamente qualsivoglia diritto, potere, o azione ai titolari degli interessi esterni che la società si è impegnata a perseguire, escludendo la responsabilità personale degli amministratori nei confronti dei terzi per l'inadempimento degli obblighi collegati alla cura degli obiettivi di bene comune, quasi a voler sciogliere un dubbio che si sarebbe potuto altrimenti, e comunque, porre.

Non così la disciplina italiana, che tace sul punto, lasciando all'interprete il compito di verificare se tali diritti o poteri possano ritenersi esclusi in considerazione delle caratteristiche peculiari del modello o se invece possano ancora scaturire da altre regole di diritto comune comunque applicabili che, integrando la disciplina speciale, potrebbero in qualche modo modificarne l'originaria fisionomia.

Si pensi alla disposizione di cui all'art. 2395 c.c. che regola la responsabilità degli amministratori di società per azioni nei confronti di soci e terzi per atti dolosi o colposi che li abbiano direttamente danneggiati.

Non vi è dubbio che la norma in questione possa estendere la responsabilità degli amministratori di società *benefit* verso terzi danneggiati per via della moltiplicazione e diversificazione dei doveri che inevitabilmente si producono in capo ai gestori della società. La norma resterebbe tuttavia operante nei limiti in cui essa è concepita, e cioè come una responsabilità di tipo extracontrattuale, attivabile a fronte di un danno diretto subito dal terzo, senza che ciò possa comportare l'emersione di nuovi e specifici doveri fiduciari dei gestori nei confronti dei potenziali beneficiari delle iniziative sociali programmate dalla società.⁵

questa tendenza per liberare risorse e affidare la realizzazione di progetti di interesse collettivo con finalità di *welfare* al contributo e al sostegno dell'iniziativa privata.

⁵ La previsione di specifici obblighi di informazione al pubblico posti a carico degli amministratori della società *benefit* anche per ciò che riguarda il perseguimento del beneficio comune potrebbe attivare la loro responsabilità *ex art. 2395 c.c.* in caso di dichiarazioni infedeli o carenti che possano aver indotto i terzi e compiere atti che altrimenti non avrebbero compiuto, non solo nel rapporto con la società (acquisto o sottoscrizione di quote o azioni, operazioni di finanziamento), ma anche in ambiti del tutto indipendenti. Si pensi al caso di una società che abbia assunto l'impegno di operare a protezione dell'ambiente, i cui amministratori abbiano indicato, tra gli

Per altro verso, l'inadempimento degli amministratori di società *benefit* che mancassero di perseguire le finalità di bene comune programmate dai soci provocherebbe, in via diretta e immediata, una lesione dell'interesse sociale identificato e definito da questi ultimi nel contratto di società e rappresenterebbe la violazione di doveri fiduciari che esistono esclusivamente nell'ambito del rapporto tra i proprietari dell'impresa e i suoi gestori.

In un simile scenario, il pregiudizio provocato alla sfera degli *stakeholder* non finanziari, che siano portatori di interesse nel caso concreto, si attegga come danno al terzo soltanto indiretto, come tale estraneo alla fattispecie di cui all'art. 2395 c.c. Il carattere apparentemente paradossale di questa conclusione si spiega con le peculiarità della combinazione di interessi voluta dai soci nei loro accordi, nella quale all'obiettivo sicuramente egoistico del conseguimento del profitto deve essere coordinato un obiettivo la cui realizzazione, sebbene programmata e voluta dai soci, è nell'interesse anche, e talora prevalentemente, di terzi.

Pertanto, fatta salva la possibile responsabilità della società per l'inadempimento di quegli impegni che possa avere più o meno esplicitamente assunto nell'ambito di quelle attività di consultazione e negoziazione eventualmente attivate con i predetti *stakeholder*, la normativa sulla società *benefit*, così come concepita anche dal legislatore italiano, non pare in grado di generare doveri specifici degli amministratori nei confronti dei terzi interessati che non siano quelli della corretta e veritiera informazione sulle azioni intraprese e sugli obiettivi raggiunti.

3. La società *benefit* e la *Corporate Social Responsibility*.

La natura volontaria dell'impegno sociale assunto dai soci di società *benefit* pone il modello nel solco della tradizione delle iniziative di *Corporate Social Responsibility* adottate da molte imprese *profit*, in cui la nozione originaria di CSR ha eletto proprio la volontarietà dell'approccio *multistakeholder* ad elemento caratterizzante il fenomeno e le sue manifestazioni tipiche.⁶

Viene pertanto da chiedersi se la disciplina della società *benefit* rappresenti la soluzione tecnica che il legislatore ha voluto specificamente dedicare alle imprese che vogliono coltivare impegni di responsabilità sociale, creando una sorta di vincolo di tipicità capace di imporre, in tal caso, il ricorso al modello speciale creato *ad hoc*.

Uno spunto in tal senso si potrebbe trovare nella normativa italiana secondo cui «le società diverse dalle società *benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni

obiettivi specifici e le azioni attuate richiesti dalla relazione annuale di cui al comma 382, lett. a) dell'art. 1, l. 208/2015, la realizzazione di talune operazioni di bonifica del sito produttivo dichiarando falsamente di avervi provveduto e che ciò abbia indotto i terzi ad insediarsi nel territorio, magari realizzandovi opere di edilizia residenziale.

⁶ La definizione di *Corporate Social Responsibility* che ha assunto una capacità identificativa generale del fenomeno è quella contenuta nel Libro Verde della Commissione Europea del 2001 che la indica nella “*integrazione su base volontaria dei problemi sociali e ambientali delle imprese nelle loro attività commerciali e nelle loro relazioni con le altre parti*”. Si osserva, peraltro, come la Commissione, nella più recente Comunicazione del 25 ottobre 2011 abbia in parte modificato l'approccio al tema, emarginando il richiamo alla volontarietà delle pratiche di responsabilità sociale delle imprese e introducendo, nella definizione, elementi di doverosità nell'integrazione di obiettivi sociali, ambientali ed etici nelle strategie aziendali, sollecitando le imprese a operare in tal senso.

che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto proprie di ciascun tipo di società>> (art.1, comma 379, l. 208/2015).

Sul piano sistematico potrebbe inoltre rilevare quello che viene talora indicato come il principale movente della disciplina, e cioè la volontà di risolvere in modo esplicito il dubbio, già sollevato dalla dottrina in materia di CSR, sulla legittimità della deroga allo scopo lucrativo nei tipi societari che intendono perseguire anche finalità sociali, fissando le condizioni per l'esercizio di tale opzione e con ciò proteggendo gli amministratori da eventuali azioni dei soci nel caso in cui la massimizzazione del profitto fosse compromessa dal perseguimento degli obiettivi di bene comune.⁷

Se così fosse, l'adozione del modello della società *benefit* rappresenterebbe l'unica soluzione attraverso la quale le società costituite secondo i tipi lucrativi (o, eventualmente, mutualistici) potrebbero legittimamente perseguire anche finalità sociali. E, in effetti, la disciplina pare proprio pensata per le imprese che compiono una scelta di questo tipo. Credo tuttavia che questa conclusione possa valere solo per quella che potremmo definire opzione “forte” di responsabilità sociale dell'impresa, che si inquadra nelle caratteristiche specificamente delineate nel modello, in cui si presuppone che i soci abbiano voluto integrare stabilmente nelle strategie aziendali il perseguimento di finalità di bene comune e con ciò accettare l'eventualità di un “bilanciamento” dei risultati in funzione della composizione dei diversi interessi perseguiti.

Il richiamo al “bilanciamento” d'interessi contenuto in alcune discipline dedicate alla *benefit corporation*⁸, nonché nella legge italiana, sembra infatti rimandare proprio a quell'operazione di contemperamento tra interessi potenzialmente confliggenti che può richiedere il parziale sacrificio dell'uno o dell'altro per adempiere pienamente l'impegno *multistakeholder* assunto dall'impresa e sulla quale gli studiosi di CSR hanno a lungo ragionato nel valutarne la compatibilità con il paradigma dello *shareholder value*.

Le disposizioni speciali sulla società *benefit*, nella misura in cui ammettono tale bilanciamento, sembrano specificamente rivolte a questo tipo di iniziative, chiedendo innanzitutto che sia lo statuto sociale a definire gli interessi da comporre (il comma 379 dell'art. 1, l. 208/2015 stabilisce infatti che l'operazione di bilanciamento sia effettuata <<conformemente a quanto previsto nello statuto>>).

La norma della disciplina italiana che obbliga le società diverse dalla società *benefit* intenzionate a perseguire anche finalità sociali a modificare il proprio statuto pare quindi rivolta alle imprese che vogliano definire i propri obiettivi e le proprie modalità di azione nel senso sopra individuato, che vogliano cioè integrare stabilmente le finalità di bene comune nelle strategie aziendali accettando il bilanciamento dei risultati in funzione della prospettiva

⁷ V. la Circolare Assonime n. 19/2016, *La disciplina delle società benefit*, in *Riv. soc.* 2016, 1156 ss., ivi a 1161.

⁸ V., tra le altre, la disciplina della *Public Benefit Corporation* del Delaware (*Subchapter XV*, § 365 della *General Corporation Law*, in tema di *duties of directors*), cui la normativa italiana è prevalentemente ispirata; quella del Colorado (titolo 7, art. 101, § 506, dei *Colorado Revised Statutes*). La disciplina dell'omologo modello, denominato “*social purpose corporation*”, previsto dalla legge dello Stato di Washington, precisa invece espressamente che <<*the mission of this social purpose corporation is not necessarily compatible with and may be contrary to maximizing profits and earnings for shareholders*>> (sec. 5).

multistakeholder adottata.⁹ E vuole probabilmente anche chiarire i termini di questa atipica “trasformazione”, che non viene considerata tale in senso tecnico, stante la persistenza dello scopo lucrativo e la riferibilità all’oggetto sociale degli obiettivi di bene comune, e che pertanto viene trattata come un comune modifica dell’atto costitutivo.

Ciò non di meno, se la società *benefit* si riconosce nelle caratteristiche appena descritte, la trasformazione di una società originariamente lucrativa in società *benefit*, sebbene inquadrata dal legislatore in una modifica dell’oggetto sociale, non può non alterare in modo sensibile anche l’originario profilo causale della società, in ragione del predetto possibile bilanciamento d’interessi, idoneo a comportare una parziale rinuncia al profitto ove necessario per il raggiungimento delle finalità di bene comune. Ciò porta a ritenere che, in tal caso, sia sempre integrato quel “cambiamento significativo dell’attività della società”, in grado di modificare le originarie condizioni di rischio dell’investimento, che si traduce in una causa legale e inderogabile di recesso anche nella s.p.a. ai sensi dell’art. 2437, primo comma, lett. a), c.c.¹⁰

Sembrano invece restare esenti dall’obbligo di assumere la forma della società *benefit* quelle imprese nelle quali gli impegni di responsabilità sociale non appartengono stabilmente al programma imprenditoriale concordato dai soci nello statuto della società e le cui iniziative di CSR eventualmente adottate dall’organo amministrativo siano comunque giustificabili (e giustificate) secondo la disciplina comune in quanto compatibili con obiettivi di

⁹ Nei casi in cui i soci si limitino a dichiarare nello statuto di voler perseguire finalità sociali senza assumere esplicitamente le forme della società *benefit*, si porrà probabilmente un problema di interpretazione della volontà contrattuale. Si dovrà capire, cioè, se con ciò i soci abbiano voluto stabilmente modificare lo scopo (e l’oggetto) sociale e accettare il possibile bilanciamento di interessi (e quindi del risultato imprenditoriale) o effettuare un generico richiamo a principi di responsabilità sociale senza, tuttavia, compromettere la centralità ed esclusività dello scopo lucrativo. Nel primo caso dovrebbero essere applicate le norme previste per la società *benefit*. In caso contrario la società potrebbe continuare ad operare come società di diritto comune. Tuttavia, proprio il vincolo di tipicità introdotto dalle regole della società *benefit* potrebbe creare un onere a carico dei soci che richiamino nello statuto impegni di responsabilità sociale di dichiarare se quegli impegni vadano intesi secondo quanto previsto dalla disciplina della società *benefit* o se si limitino a richiamare regole generali di condotta da assumere solo se (e in quanto) compatibili con la massimizzazione del profitto.

¹⁰ Favorevole ad una valutazione in concreto degli effetti modificativi sull’attività sociale procurati dalla trasformazione di società lucrativa in società *benefit* allo scopo di verificare se tale modifica giustifichi il diritto di recesso del socio è invece S. CORSO, *La società benefit nell’ordinamento italiano: una nuova “qualifica” tra profit e non profit*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, 995, ss. ivi a 1015, sulla scorta dell’analoga posizione assunta da Assonime ed espressa nella Circolare n. 19/2016 (nt. 7, 1165 ss.) basata sull’affievolimento dello scopo lucrativo e del suo ruolo caratterizzante il contratto di società. Questa conclusione potrebbe apparire coerente con quanto affermato dalla Cassazione in tema di legittimità degli atti di liberalità posti in essere da imprese costituite in forma societaria, ritenuti compatibili con lo scopo di lucro se riferibili ad operazioni di modesto importo rispetto al normale reddito dell’impresa e magari funzionali ad attività di tipo promozionale (Cfr. Cass. civ., n. 15599/2000).

Nei casi esaminati dalla Cassazione, tuttavia, si trattava essenzialmente di operazioni di beneficenza di importo esiguo, in assenza, peraltro, di modifiche strutturali delle finalità programmate dalla società. L’argomento relativo all’affievolimento dello scopo lucrativo come elemento qualificante del rapporto sociale pare inoltre provare troppo, se si considera che, in base al diritto comune, la trasformazione di società di capitali lucrative in enti mutualistici o in associazioni o fondazioni (con modifica, pertanto, del profilo causale del rapporto) legittima stabilmente il socio che non abbia concorso ad approvare la deliberazione a recedere dalla società secondo gli artt. 2437, primo comma, lett. b) e 2473, primo comma, c.c., indipendentemente dall’intensità degli effetti di tale trasformazione sull’originario programma imprenditoriale.

massimizzazione del profitto, senza che si debba ricorrere a nessuna operazione di bilanciamento.¹¹

Questa impostazione sembra confermata da alcune discipline generali di diritto societario che, negli ultimi anni, hanno accolto e promosso una concezione dello *shareholder value* non solo compatibile con la cura di interessi esterni, sociali o ambientali, ma anche da questa positivamente influenzato, soprattutto se considerato in una prospettiva di lungo termine.¹²

Un orientamento analogo sembra ispirare anche la più recente disciplina, di matrice europea, in tema di obblighi di informazione non finanziaria per gli enti di interesse pubblico di cui al d. lgs. 254/2016, che attua la Direttiva 2014/95/UE. Tale normativa si inquadra chiaramente nella prospettiva della CSR, che infatti è ampiamente richiamata nei Considerando della Direttiva, unitamente ai principi di sostenibilità e inclusività e all'obiettivo di assecondare la <<transizione verso un'economia globale sostenibile, coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente>> (v. Cons. 3), affidandola a <<incentivi di mercato e incentivi politici che ricompensino gli investimenti in efficienza realizzati dalle imprese>> (v. Cons. 12).

Il legislatore comunitario, nel richiedere nuovi e specifici adempimenti informativi sulle pratiche di responsabilità sociale che siano adottate dai predetti enti, implicitamente fotografa una modalità di azione dell'impresa che, senza derogare necessariamente alla finalità di massimizzazione della propria redditività, cerca di migliorare e innovare, ove possibile, i propri processi, sfruttando incentivi di mercato ed avvalendosi di eventuali incentivi pubblici, all'insegna della "sostenibilità" sociale e ambientale.

Il richiamo alle nozioni di sostenibilità e responsabilità è presente nella stessa normativa sulla società *benefit* nella parte in cui chiede alle società che vogliono perseguire una o più finalità di beneficio comune di operare altresì <<in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse>> (art. 1, comma 376, l. 208/2015), lasciando intendere che si tratti di una modalità di azione diversa e ulteriore rispetto alla realizzazione degli impegni specificamente assunti nello statuto, destinata a improntare sempre e comunque la restante e complessiva attività sociale della società *benefit*.¹³

¹¹ Cfr. in senso analogo M. STELLA RICHTER JR. Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: *magia delle parole?*, Relazione svolta al Convegno su "Le parole del diritto commerciale" tenuto presso l'Università degli studi di Macerata, il 7 aprile 2017, 6, ss.

¹² Cfr. il *Companies Act* del 2006 all'art. 172, in cui si sollecitano gli amministratori a considerare, nelle decisioni imprenditoriali, gli interessi dei dipendenti, dei consumatori, le relazioni con i fornitori, l'impatto delle attività d'impresa sulla comunità e l'ambiente. Analogamente la legge dello Stato di New York, al § 717.

¹³ Che il legislatore abbia in tal modo richiesto alla società *benefit* il rispetto di criteri di sostenibilità, responsabilità e trasparenza come adempimento generale e ulteriore rispetto al perseguimento delle specifiche finalità di beneficio comune indicate nello statuto pare confermato dai contenuti dell'allegato 5, relativo alle aree di analisi oggetto di valutazione esterna, che ricomprende tutti gli ambiti dell'operatività d'impresa riferibili a quei "portatori di interesse" verso i quali il comportamento responsabile, sostenibile e trasparente viene richiesto. Così è, del resto, nella disciplina dello Stato del Delaware in materia di società *benefit* (cui il legislatore italiano si è maggiormente ispirato) che include espressamente l'impegno ad un'azione sostenibile e responsabile tra quelli che la società *benefit* deve assumere nel suo statuto sociale oltre alle specifiche finalità di beneficio comune individuate come obiettivo del proprio programma imprenditoriale (v. § 362)

4. *Il ruolo degli amministratori e il sistema di enforcement.*

La legge italiana richiede che, nell'oggetto sociale della società *benefit*, siano indicate le finalità "specifiche" di beneficio comune che la società intende perseguire (art. 1, comma 377, l. 208/2015).¹⁴

Un sufficiente grado di specificità dei programmi di responsabilità sociale adottati dalle imprese è già stato considerato, dalla dottrina che si è occupata di CSR, un elemento chiave per fronteggiare due diverse esigenze che si pongono in questi casi e cioè, da un lato, quella di evitare che l'ibridazione dell'interesse sociale possa compromettere il controllo sulla discrezionalità degli amministratori, dall'altro, quella di consentire un adeguato *enforcement* dell'adempimento degli impegni assunti.¹⁵

Sul primo problema si è osservato come la vaghezza e la genericità con cui quei programmi sono talora formulati nei documenti aziendali inevitabilmente espande la libertà di azione degli amministratori, già amplificata dalla moltiplicazione degli interessi loro affidati nell'approccio *multistakeholder*, e può rendere quasi impraticabile un efficace controllo sulla correttezza del loro operato.

Sul secondo si è fatto notare come un impegno a contenuto indeterminato è difficilmente azionabile con qualunque strumento si abbia a disposizione, sia dai soci o dagli organi sociali con i rimedi tipici del diritto societario (azioni di responsabilità contro gli amministratori, controlli interni ecc.), sia dai terzi che fossero eventualmente titolari di diritti o azioni nei confronti della società per l'adempimento dei predetti impegni.¹⁶ Perfino l'efficacia del controllo esterno sulla corretta informazione al pubblico relativa alle politiche di carattere sociale o ambientale dichiarate dalla società ne potrebbe risultare compromessa.

Non a caso, già prima che il legislatore della società *benefit* assoggettasse il mancato perseguimento delle finalità di beneficio comune alle regole in materia di pubblicità ingannevole (d. lgs. 145/2007) e alle disposizioni del Codice del consumo (d. lgs. 206/2005), queste ultime, all'art. 21, secondo comma, lett. b) definivano pratica ingannevole <<il mancato rispetto da parte del professionista degli impegni contenuti nei codici di condotta che il medesimo si è impegnato a rispettare, ove si tratti di un impegno fermo e verificabile>>. E tale potrebbe essere soltanto un impegno minimamente circostanziato e connotato da un sufficiente grado di specificità tale da renderlo, per l'appunto, ingannevole

¹⁴ Analogamente a quanto dispone la disciplina del Delaware in materia di *benefit corporation*. Diversamente, le norme della *Model Benefit Corporation Legislation* richiedono alla società di perseguire un *general public benefit*, e l'indicazione di obiettivi specifici di bene comune è solo facoltativa.

¹⁵ Cfr. F. DENOZZA; A. STABILINI, *CSR and Corporate Law: The Case for Preferring Procedural Rules*, in <https://ssrn.com/abstract=1117576>; S. ROSSI, *Luci e ombre dei codici etici d'impresa*, in *RDS*, 2008, 23, ss., ivi a 33, ss.

¹⁶ Si pensi al tentativo di invocare gli istituti della promessa unilaterale, della promessa al pubblico o del contratto a favore di terzo a sostegno delle pretese di terzi nei confronti di quelle imprese che abbiano pubblicizzato programmi di responsabilità sociale nei propri documenti aziendali (codici di condotta o codici etici). Un simile tentativo è inevitabilmente destinato ad infrangersi contro l'assoluta genericità della formulazione di quegli impegni pubblicizzati dalle imprese che rende simili promesse insuscettibili di essere escuse da parte dei potenziali beneficiari (cfr. N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità <<amministrativa>> - codici di autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 639, ss.).

per il pubblico se non rispettato, e verificabile per il soggetto deputato ad accertarne l'adempimento.

Il legislatore della società *benefit*, con il richiamo alla specificità nell'indicazione delle finalità di beneficio comune, sembra mostrare sensibilità per questo tipo di istanze.

Per quel che riguarda il rapporto tra soci e amministratori, tuttavia, la soluzione che emerge dalla laconica disciplina pare improntata ad una notevole flessibilità.

Il compito di precisare i termini in cui il beneficio comune viene concepito e declinato dall'impresa risulta infatti suddiviso tra soci e amministratori. Ai primi spetta di indicare le *finalità specifiche di bene comune* programmate nello statuto sociale, ai secondi, nella propria relazione annuale di cui all'art. 1, comma 382 della menzionata disciplina, di indicare gli <<obiettivi specifici, le modalità e le azioni attuati>>, nonché la descrizione dei <<nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo>>.

Finalità e obiettivi sembrano quindi rimandare a nozioni diverse, più astratte e generali le prime, più concreti e circostanziati i secondi, questi ultimi rappresentati dalle specifiche politiche e dai piani che gli amministratori hanno attuato o intendono attuare per dare esecuzione al mandato ricevuto. In questo scenario, la disciplina pare chiedere allo statuto sociale soltanto un'indicazione delle finalità di bene comune minimamente selettiva e non generica, che individui almeno la tipologia degli interessi di carattere sociale o ambientale che la società intende perseguire, lasciando agli amministratori il compito di definirne i contenuti di dettaglio e i conseguenti specifici obiettivi da raggiungere.

Per altro verso credo che i soci conservino la facoltà di descrivere le finalità sociali secondo formule più stringenti e circostanziate perimetrando così, in modo più accurato, gli spazi entro i quali gli amministratori potranno agire per realizzarle. La *ratio* complessiva dell'istituto in esame non pone controindicazioni ad una simile opzione ed anche la riserva di competenze gestorie solennemente sancita a favore degli amministratori nel modello azionario dall'art. 2380-*bis*, c.c. è verosimilmente compatibile con una soluzione destinata a tradursi soltanto in una più dettagliata definizione dell'oggetto sociale, la cui attuazione resterebbe pur sempre affidata all'organo amministrativo. Una soluzione di questo tipo potrebbe, del resto, trovare legittimazione proprio nell'esigenza, peculiare nel modello, di evitare che gli amministratori, in nome dell'impegno *multistakeholder*, possano eludere il controllo dei soci e sottrarsi alle proprie responsabilità.¹⁷

Il vincolo alla discrezionalità degli amministratori nell'attuazione delle finalità sociali programmate pare peraltro sfuggire ad una regola di imperatività e risultare in definitiva rimesso alla volontà dei soci della società *benefit* che, nel confezionare la clausola statutaria relativa all'oggetto sociale, potranno dosare l'intensità di tale vincolo e decidere se e in che misura accettare il rischio di espandere la libertà e il potere degli amministratori.

¹⁷ Questa soluzione potrebbe trovare uno spunto testuale nella disposizione relativa al bilanciamento di interessi rimesso agli amministratori, da effettuarsi, secondo il comma 380 della richiamata disciplina, <<conformemente a quanto previsto dallo statuto>>. Non si tratta tuttavia di un elemento conclusivo poiché il rinvio in questione è formulato in termini molto generali e potrebbe essere più semplicemente indirizzato alle finalità di bene comune ivi selezionate e non già a specifici criteri tecnici con cui effettuare il bilanciamento, criteri che peraltro non trovano menzione in nessuna altra sede della disciplina.

Questa impostazione ha inevitabili ripercussioni sulla stessa efficacia dell'*enforcement*, laddove il corretto perseguimento delle finalità di beneficio comune risulterà più o meno facilmente misurabile in funzione dei limiti più o meno rigorosi che le indicazioni statutarie avranno posto agli amministratori. Tuttavia, se questa conseguenza pare accettabile con riguardo al *private enforcement*, relativo al rapporto tra soci e amministratori, perché in definitiva coerente con la chiara volontà del legislatore di affidare la soluzione del problema ai soli strumenti di autotutela, non così per quel che riguarda quei minimi strumenti di *enforcement* pubblicistico che la disciplina ha concesso richiamando l'applicazione delle regole del Codice del consumo e sulla pubblicità ingannevole per i casi in cui la società non persegua le finalità di bene comune dichiarate.

Come già osservato, infatti, la società potrebbe deliberatamente sottrarsi a tali controlli e sanzioni definendo le finalità di bene comune con un grado di specificità troppo basso per consentire di qualificare la comunicazione ingannevole e applicare le misure previste dal Codice del consumo.

A questo *deficit* di effettività del richiamato presidio si potrebbe tuttavia ovviare tramite un'interpretazione estensiva delle disposizioni in questione, includendo nelle comunicazioni rilevanti non solo quelle statutarie relative all'indicazione delle finalità di bene comune (le uniche testualmente richiamate dalla disciplina, al comma 384), ma anche quelle contenute nella relazione annuale degli amministratori per le quali un maggior tasso di specificità è implicitamente richiesto sia dalle funzioni stesse della relazione, sia dalle esigenze di funzionamento del sistema di certificazione imposto dalla legge sia, da ultimo, dai principi generali che regolano il complesso delle comunicazioni sociali di cui la relazione annuale certamente fa parte.

Si potrebbe, in questo caso, addirittura prospettare un'applicazione diretta del Codice del consumo in considerazione dell'ampiezza della nozione di pratiche ingannevoli in esso contenuta e la presunzione, fatta propria dalla stessa disciplina della società *benefit*, che le dichiarazioni in merito al perseguimento di obiettivi e programmi di bene comune possano rappresentare, per l'impresa, una vera e propria "pratica commerciale".

SOCIETÀ BENEFIT E SOCIETÀ NON BENEFIT*MARIO STELLA RICHTER ^(**)

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Alcuni dati normativi. – 3. Società benefit, società non benefit e beneficio comune. – 4. Previsione delle finalità di beneficio comune, modificazioni statutarie e diritto di recesso.

1. Premessa.

Il titolo “società benefit e società non benefit” non è stato chiaramente scelto per trattare l'intera disciplina delle società benefit... e di tutte le altre società che benefit non sono. Con esso desidero solamente richiamare due questioni (tra loro almeno in parte collegate), che sin dalla prima lettura della legge di stabilità del 2016¹ e, in particolare, dei commi da 376 a 384 del suo articolo unico mi hanno incuriosito e mi sono parse rilevanti. Mi riferisco alle seguenti:

(i) in cosa si sostanzia la distinzione tra società benefit e società non benefit, il che presuppone precisare quale sia la fattispecie normativa di società benefit e, in particolare, quale sia il senso del secondo periodo del comma 379 (a mente del quale «le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società»); e

(ii) come avviene il passaggio dalla società benefit alla società non benefit e comunque la inclusione nello statuto della previsione del perseguimento della finalità di beneficio comune, il che comporterà all'atto pratico stabilire se l'inclusione successiva alla costituzione della società di tale previsione nel contratto, atto costitutivo o statuto sociale presupponga il riconoscimento del diritto di recesso in capo ai soci non consenzienti rispetto alla correlativa modificazione.

2. Alcuni dati normativi.

Sono benefit, secondo lo stesso legislatore che si incarica di definirle, le società che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» (comma 376); società, dunque, che finalizzano lo svolgimento dell'attività economica non solo allo *scopo di lucro* ma anche a *finalità altruistiche*, di «beneficio comune».

* È il testo, marginalmente riveduto, della relazione svolta al convegno “Dalla Benefit corporation alla Società benefit”, tenutosi alla Luiss G. Carli di Roma il 21 aprile 2017.

(**) Professore ordinario, Università di Roma Tor Vergata, stellarichter@yahoo.com

¹ L. 28 dicembre 2015, n. 208, recante «Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato».

Le società benefit diventano tali, e si assoggettano dunque alla relativa (scarna) disciplina, indicando nella clausola statutaria dell'oggetto sociale finalità di beneficio comune o altruistiche, che dire si vogliono (commi 377 e 379, primo periodo). L'essere società benefit consente (e non impone) di «introdurre, accanto alla denominazione sociale, le parole: 'Società benefit' o l'abbreviazione: 'SB' e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso terzi» (comma 379, quarto periodo); consente quindi di fregiarsi del titolo di società benefit, sia inserendolo che non inserendolo nella denominazione o ragione sociale; ma la inclusione del riferimento alla società benefit nel nome della società non è presupposto per la sua qualificazione. Intendo cioè dire che – a differenza di quanto avviene per la identificazione dei tipi sociali – non è attraverso la spendita di un certo *nomen juris* che si concretizza l'antecedente logico per l'applicazione della disciplina delle società benefit.

Del secondo periodo del comma 379 ho già detto.

3. Società benefit, società non benefit e beneficio comune.

Tanto premesso, per tentare di stabilire che rapporto ci sia tra le società benefit e le società non benefit, mi pare necessario fare un passo indietro e distinguere diverse ipotesi di fatto (che invece sono state spesso confusamente accostate e accomunate in alcuni dei primi commenti sulla nuova disciplina delle società benefit). Intendo dire che ci possono essere, e di fatto ci sono, società – ma in questo caso sarebbe più corretto parlare in generale di imprese comunque organizzate – le quali, nell'ambito della loro libertà di iniziativa economica e della loro autonomia di impresa, scelgono di svolgere la (propria) attività economica bilanciandola con il perseguimento di interessi esterni e cioè con finalità di beneficio comune, nella convinzione che questa scelta gestionale possa portare vantaggi (reputazionali o di altro genere) idonei a tradursi, magari in un orizzonte temporale di più lungo periodo, anche in vantaggi di natura economica per la impresa. È appena il caso di aggiungere che si tratta di una scelta che, al pari di tutte quelle imprenditoriali, può portare o non portare all'atto pratico quegli sperati risultati di ordine economico, ma che tutto ciò, in ogni caso, non contraddice affatto lo scopo proprio, tipico e tradizionale dell'attività di impresa, e cioè lo svolgimento di una attività economica, così come non contraddice lo scopo di lucro oggettivo di tutte le società (e quello di lucro soggettivo delle società a causa lucrativa). Trattandosi di scelta prettamente gestionale essa ricade nella competenza dell'organo o degli organi cui è affidata la funzione gestoria dell'impresa sociale. Sempre in quanto scelta gestionale, ad essa si applica la *business judgment rule*.

Dalla ipotesi appena fatta si può distinguere quella in cui alcune scelte di carattere ideale, che possono andare a vantaggio di interessi generali o collettivi e comunque esterni alla società, sono fissate nello statuto(-atto costitutivo). Ciò avverrà, nella più parte dei casi, circoscrivendo l'oggetto dell'attività sociale e quindi operando sulla clausola relativa all'oggetto sociale². Solo per fare qualche esempio, si potrà prevedere che l'attività di

² Oppure attraverso l'autonoma previsione di "Principi di conduzione dell'impresa". È questo il caso dello statuto della celebre società editrice Axel Springer SE (già Springer Verlag AG): § 3 – «Principi di conduzione dell'impresa – 1. L'impresa si informa ai seguenti principi: a) la difesa della libertà e del diritto in

produzione di energia elettrica possa consistere solo nello sfruttamento di fonti rinnovabili; che una attività industriale nel settore della meccanica escluda la produzione di armamenti; oppure che una attività editoriale escluda la pubblicazione di testi con certe connotazioni politiche o ideologiche. Anche in questi casi la scelta potrebbe essere ispirata (anche o solo) al legittimo convincimento (in questo caso anzitutto dei soci, trattandosi di scelta riflessa nello statuto o nell'atto costitutivo della società) che essa possa tradursi in vantaggi di natura economica. E tuttavia, ciò che distingue questa ipotesi dalla precedente è che: per un verso, la previsione statutaria rende la scelta più vincolante, nel senso che essa si impone agli organi sociali; e, per altro verso, il motivo che ha ispirato la previsione della limitazione diviene in certo senso irrilevante. Non conta dunque stabilire (attraverso una improbabile ricerca della *mens* dei soci e anzi di quei soci che hanno approvato la clausola statutaria) in base a quali valutazioni sia stato ritenuto opportuno prevedere la specificazione statutaria, ma la previsione statutaria rileva in sé tanto per la società quanto per coloro che vengono in contatto con essa. E così, ad esempio, investitori di un certo tipo (fondi etici, investitori istituzionali con determinate caratteristiche, tutto l'universo sensibile alle tematiche del *socially responsible investing*, ecc.) potranno fondare le loro scelte d'investimento in quella società proprio in ragione della presenza di una clausola statutaria che programma l'esercizio dell'attività sociale con specifiche limitazioni o esclusioni (la produzione di armi; la stampa di materiale pornografico; la pubblicazione di libri di autori con idee antisemite; l'esercizio di case da gioco o di piacere; la produzione e il commercio di tabacco da fumo; ecc.); così come gli amministratori della stessa risulteranno vincolati nell'esercizio della funzione gestoria dalla previsione statutaria. Resta il fatto che la previsione di elementi ideali nell'atto costitutivo non contraddice, nella ipotesi che stiamo facendo, lo scopo tradizionale della società, che resta quello di svolgere una attività economica per un fine di lucro.

Possiamo allora fissare un primo punto. In base ad autonome scelte imprenditoriali le società possono ritenere economicamente conveniente programmare la propria attività tenendo in considerazione interessi, benefici o altri elementi di carattere ideale, che sono quindi anche interessi più generali e, nella terminologia del recente legislatore, «benefici comuni». Tali società possono altresì fissare queste valutazioni nello statuto, tipicamente traducendole in specificazioni (tali essendo anche le limitazioni) della attività economica che costituisce l'oggetto sociale. In tutti questi casi il perseguimento di finalità di beneficio comune, lungi dal contraddire la finalità lucrativa (in senso oggettivo) della società, può essere il risultato di una scelta strategica alla stessa funzionale.

Germania, un paese appartenente alla famiglia occidentale delle nazioni, e il progresso della unificazione dei popoli europei; b) la ricerca della riconciliazione tra ebrei e tedeschi, ivi compreso l'appoggio al diritto all'esistenza del Popolo di Israele; c) l'appoggio alla alleanza atlantica e il mantenimento della solidarietà con gli Stati Uniti d'America; d) il rifiuto di ogni forma di totalitarismo politico; e) la difesa di una libera economia di mercato sociale (*freie soziale Marktwirtschaft*). 2. Gli organi della Società sono vincolati alla stretta osservanza e alla esecuzione di questi principi». Per qualche ulteriore approfondimento sulla disciplina degli «elementi ideali» dell'atto costitutivo mi permetto di rinviare al mio *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1*, Torino, 2004, 165 ss., a 242 ss.

Il secondo punto che mi sentirei di stabilire è il seguente. Tutte le ipotesi appena fatte erano perfettamente lecite e praticabili anche in assenza delle specifiche previsioni sulla società benefit; sicché pare insincera (e comunque inesatta) la ragione che si legge nella relazione illustrativa al disegno di legge che originariamente prevede le ricordate disposizioni, poi rifluite nella legge di stabilità per il 2016 (cfr. A.S. n. 1882), ove si spiega che lo scopo è di consentire alle società di perseguire uno scopo aggiuntivo a quello del profitto e cioè lo scopo di beneficio comune, la cui previsione statutaria avrebbe incontrato, in assenza di apposita previsione normativa, difficoltà di «registrazione presso le camere di commercio» (*recte*: di iscrizione nel registro delle imprese). In realtà, la sensazione è che vi sia anche una ragione non confessata: quella di dare vita o rafforzare la industria delle «certificazioni» e «valutazioni» delle società benefit³.

Ma allora in cosa oggi si distinguono le società benefit rispetto ai casi di specie appena elencati? La differenza con la prima ipotesi è più evidente, posto che la società benefit sarebbe tale solo se la previsione della finalità di beneficio comune, e quindi l'esigenza di perseguire anche un interesse altruistico, sia preveduta dallo statuto (mentre la prima ipotesi si caratterizza solo per una scelta gestionale e per l'assenza di specifiche previsioni statutarie). Più sfuggente è invece la distinzione con la seconda ipotesi, che si caratterizza, appunto, per la menzione di elementi ideali nell'atto costitutivo. E, come si accennava, il problema è oggi ulteriormente complicato dalla previsione del secondo periodo del comma 379. Si tratta di una disposizione, a mio avviso, particolarmente infelice, che tuttavia esiste e che non si può completamente ignorare nel tentare di ricostruire il sistema. Essa statuisce in modo nettissimo quanto meno due cose⁴: da un lato, che società che perseguono anche finalità di beneficio comune possono anche essere società *non benefit* («le società *diverse dalle società benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune... »); e, dall'altro, che società, ancorché non benefit, che intendano perseguire anche finalità di beneficio comune sarebbero tenute a prevederlo nello statuto («le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, *sono tenute a modificare* l'atto costitutivo o lo statuto ... »). Donde i seguenti interrogativi:

³ Infatti, le società benefit sono tenute a sottoporsi a un processo di valutazione quantitativa e qualitativa delle *performance* sociali e ambientali, ricorrendo ad uno standard di valutazione esterno in possesso di specifici requisiti. In particolare, tale standard deve essere sviluppato da un ente che non sia controllato dalla società benefit o collegato con la stessa e che abbia le competenze necessarie per valutare l'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso e che utilizzi un approccio scientifico e multidisciplinare per sviluppare lo standard. Sono dunque questi enti (ma in realtà ne esiste allo stato uno solo) ad essere i primi interessati alla diffusione della società benefit.

⁴ A prescindere da quelle che sono state le intenzioni del legislatore storico (e ringrazio l'avv. Livia Ventura che me le ha illustrate, posto che esse non sono in alcun modo deducibili dalla lettera della legge), il quale legislatore storico pare abbia voluto, attraverso la previsione in parola, statuire che società non benefit sarebbero potute divenire benefit attraverso una modificazione del contratto, atto costitutivo o statuto sociale. E' infatti evidente che tali intenzioni risultano del tutto irrilevanti sol che si consideri: da un lato, che quanto voluto era ed è del tutto ovvio e comunque chiaramente discendente da quanto già previsto nei commi 377 e 379, primo periodo; e, dall'altro, che al tenore letterale del secondo periodo del comma 379 non può in alcun modo ricondursi, alla stregua della lingua italiana, un significato neanche lontanamente simile a quello che sarebbe stato nella *mens legislatoris*.

(i) in cosa si distinguono società benefit che perseguono anche finalità di beneficio comune da società non benefit che, del pari, perseguiranno anche finalità di beneficio comune, una volta che tanto le prime quanto le seconde avranno statuti che parleranno di perseguimento di finalità di beneficio comune?

(ii) una società che *non* abbia modificato (e che non intenda modificare) il suo statuto per prevedere la possibilità di perseguire finalità di beneficio comune potrà porre in essere un atto (o una attività) che abbia «uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376» (e quindi «nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse»), tale essendo appunto la definizione legislativa di beneficio comune?

Quanto alla *prima questione*, la risposta mi pare che debba necessariamente consistere in ciò, che mentre le società benefit *devono* perseguire anche le finalità di beneficio comune, le società non benefit *possono* perseguire anche finalità di beneficio comune. In buona sostanza, quindi, la differenza riposa nella lettera dello statuto e anzi origina dal tenore della relativa clausola: nel primo caso, si farà ricorso al verbo servile “*dovere*” nel secondo, al modale “*potere*”. Ciò spiega perché la legge preveda per i soli amministratori di società benefit, e non anche per quelli delle società non benefit, lo specifico obbligo di «bilanciare l’interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi» degli *stakeholder* (comma 380).

Più problematica la soluzione della *seconda questione*, e cioè se una società che nulla preveda al riguardo nello statuto possa porre in essere atti volti a conseguire «uno_o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie» di *stakeholder*. Per un verso, infatti, la lettera della norma parrebbe chiarissima nell’escluderlo. Per altro verso è evidente che, stante il fatto che la stragrande maggioranza delle società non modificherà il proprio statuto per prevedere la possibilità di porre in essere atti finalizzati anche al soddisfacimento di benefici comuni (e quindi nell’interesse di *stakeholder*) – e questo per le ragioni che si diranno nel paragrafo seguente –, il risultato paradossale di una interpretazione strettamente letterale della legge di stabilità consisterebbe nel vietare quanto oggi è considerato pacifico che qualsiasi società possa fare a prescindere da specifiche previsioni statutarie. Nessuno invero più dubita, almeno a far data dal tramonto della teoria degli atti *ultra vires*, che la capacità giuridica delle società commerciali sia generale; che, quindi, gli amministratori possano porre in essere tutti i tipi di atti (compresi quelli a titolo gratuito) e che comunque non esista un problema di valutazione se il singolo atto è ricompreso nell’attività sociale. Soprattutto le grandi società pongono in essere da tempo e con continuità una quantità di attività che oggi potrebbero dirsi di beneficio comune e questo per ragioni varie, anzitutto di immagine e reputazionali, sulle quali non è d’uopo qui soffermarsi. Queste attività volte a conseguire «uno o più effetti positivi o la riduzione degli effetti negativi» per diverse categorie di *stakeholder* sono così sistematicamente poste in essere, perdendo quindi spesso il carattere della episodicità, che in un numero crescente di società esse trovano formale e periodica esposizione nei così detti bilanci di sostenibilità. D’altra parte, sono ormai numerose le legislazioni societarie che definiscono l’interesse sociale, che gli amministratori sono tenuti a perseguire in tutte le società (o perlomeno in

tutte le società azionarie), in termini così vasti da ricomprendervi una adeguata considerazione degli interessi, *inter alia*, dei dipendenti, dei fornitori, dei clienti, della comunità, dell'ambiente (e si veda, ad esempio, la *Sect. 172 (1)* del *Companies Act 2006* o i così detti *constituencies statutes* nord-americani). Tutto questo per dire che una interpretazione strettamente letterale sia insostenibile alla stregua di una visione che tenga conto del sistema del diritto societario italiano e di tendenze ed esigenze ancora più generali.

Si potrebbe però opporre che così facendo si confondono i singoli *atti*, che pur possono essere di beneficio comune, con le modalità di esercizio dell'*attività* sociale che la società decida di adottare. Altro è la sponsorizzazione del singolo evento culturale o il restauro del singolo monumento, altro è considerare l'impatto sociale parte integrante della strategia d'impresa in modo da porre in essere scelte che mirino alla realizzazione del beneficio comune nell'ambito dello svolgimento della attività economica propria della società. In assenza della previsione statutaria la società comunque potrebbe porre in essere singoli atti di beneficio comune, ma non una vera e propria attività a ciò finalizzata. Ma mi chiedo: si può sempre così facilmente distinguere? E soprattutto, ammesso che ciò si riesca in ogni caso a fare, avrebbe senso consentire i singoli (anche numerosi e consistenti) atti alla società che nulla preveda nello statuto e vietare alla stessa società l'adozione di quelle strategie imprenditoriali che tengano in conto le ricadute sociali e ambientali? Evidentemente no. La risposta che deve continuare a darsi è che tutte le società possono porre in essere non solo atti ma anche attività che, nel rispetto delle finalità di lucro oggettivo della società e nell'ambito del perseguimento di un oggetto sociale avente a contenuto una attività economica produttiva di nuova ricchezza, siano anche di interesse per categorie di soggetti diversi dai soci e che quindi possano qualificarsi di beneficio comune. D'altra parte mi pare significativo il fatto che la stessa legge di stabilità esordisca sul tema premettendo, al comma 376, che «le disposizioni previste dai commi dal presente al comma 382 hanno lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società... che nell'esercizio dell'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune»; sicché sarebbe, a ben vedere, anche contrario allo spirito della stessa legge impedire, in forza di una interpretazione della stessa, che le società "ordinarie" (cioè non benefit), che non abbiano apportato al proprio atto costitutivo-statuto modificazioni, possano continuare a porre in essere atti o attività con finalità altruistiche e cioè di beneficio comune.

Tanto stabilito, potrebbe sorgere l'ulteriore dubbio se però la nuova disciplina delle società benefit modifichi qualcosa in punto di regime della responsabilità degli amministratori. La mia impressione è che la risposta possa essere positiva, ma nel senso che la discrezionalità di cui godono gli amministratori è ampliata e la loro responsabilità diminuita (con un conseguente accrescimento dei costi di agenzia in queste realtà societarie). Nel caso della società benefit (o anche non benefit, ma con previsione della finalità di beneficio comune nello statuto) alla *business judgment rule* si affianca quella che si è proposto

di chiamare la *benefit judgment rule*⁵: gli amministratori sono in pratica meno responsabili delle loro scelte nei confronti dei soci e sostanzialmente irresponsabili nei confronti dei terzi⁶. Nel caso della società non benefit e senza previsione statutaria di finalità di beneficio comune, invece, gli amministratori dovranno porre in essere le loro scelte solo alla luce della ordinaria *business judgment rule*: una gestione socialmente responsabile degli amministratori che funzioni anche dal punto di vista economico non farà sorgere contraddizione tra scopo tipico della società e scopo di beneficio comune; ma una scelta gestoria socialmente utile che non funzioni economicamente potrà costituire giusta causa di revoca degli amministratori (fermo restando che, se assunta nel rispetto della *business judgment rule*, non ne comporterà la responsabilità).

4. *Previsione delle finalità di beneficio comune, modificazioni statutarie e diritto di recesso.*

Lascio questi primi (e – mi rendo conto – del tutto approssimativi e insoddisfacenti) spunti di riflessione per affrontare la seconda questione; e quindi chiedermi come avviene il passaggio (potremmo dire, seppure in senso non necessariamente tecnico, la “trasformazione”) dalla società benefit alla società non benefit e comunque la inclusione nello statuto della previsione del perseguimento della finalità di *beneficio comune*; il che comporterà stabilire se l’inclusione successiva alla costituzione della società di tale previsione nel contratto, atto costitutivo o statuto sociale comporti il riconoscimento del diritto di recesso in capo ai soci non consenzienti rispetto alla modificazione. La rilevanza pratica della questione consiste, come è chiaro, in ciò che a seconda delle soluzioni fornite si potrà ipotizzare un più o meno significativo ricorso alla qualifica di “benefit” per le grandi realtà societarie, ad iniziare dalle società quotate.

Muovo da un dato che mi pare pacifico: che la società benefit non è pensata e disciplinata come autonomo (e ulteriore) tipo sociale (ma appunto come semplice qualifica che le società di tutti i tipi possono attraverso acconce previsioni statutarie acquisire); con la conseguenza che, in caso di successivo acquisto della qualifica di società benefit, *non* si pone un tema di recesso per “*modificazione del tipo*”. Direi anzi che proprio la circostanza che tutti i

⁵ C. SERTOLI, *La società benefit: tendenze e problematiche in prospettiva comparatistica*, Roma, 2017 (dattil.), pp. 90 s. [dove si ricorda come il § 301 della *Model Benefit Corporation Legislation* espressamente specifichi che «anche agli amministratori della *benefit corporation* si applica la... *business judgment rule*; il che significa che non è data la possibilità di sindacare, da parte del giudice, le scelte operate dagli amministratori quando queste non siano state compiute in conflitto di interessi, quando queste siano state scelte informate e siano state adottate sul convincimento di rappresentare il migliore interesse per la società. Si attua così una perfetta equiparazione nell’esonero da responsabilità per le scelte informate degli amministratori sia che riguardino il “*business*”, in forza della tradizionale *business judgment rule*, sia che riguardino l’attività *benefit*, in forza della speciale e aggiuntiva regola di cui al §301 (e); regola che, allora, si potrebbe forse chiamare *benefit judgment rule*] e 110 s. (dove si afferma che anche per la società benefit di diritto italiano vale «il combinato disposto della *business* e della “*benefit judgment rule*”).

⁶ D’altra parte, è chiaro, per dirla con le parole di Carlo Angelici, che «almeno sul piano di un’analisi della realtà empirica... la possibilità di tenere conto anche di interessi diversi da quegli degli azionisti consiste in una sorta di *incidental by-product* della *business judgment rule*» (così C. ANGELICI, *La società per azioni e gli “altri”*, in *L’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, a cura di R. SACCHI, Milano, Giuffrè, 2010, 45 ss., a nt. 12 di p. 51, dove anche ricostruzione del dibattito sul punto nella dottrina nord-americana).

tipi di società di diritto italiano possano acquistare la qualificazione di società benefit impone di affrontare la nostra questione in modo analitico.

Per quanto attiene ai tipi sociali appartenenti alla classe delle *società di persone*, mi pare che il discorso si riduca a ciò. La regola dispositiva della unanimità per la modificazione del contratto sociale non porrà di norma un problema di recesso o di tutela del socio dissenziente rispetto alla ipotizzata modificazione. Qualora invece il contratto preveda la sua modificazione a maggioranza si tratterà anzitutto di vedere se lo stesso disciplini cause convenzionali di recesso (potrebbe, per esempio, prevedere che in caso di alterazione delle basi essenziali della società o nel caso di cambiamento dell'oggetto sociale siano legittimati a recedere i soci non consenzienti) e poi comunque se, a prescindere dalla eventuale previsione di un regime convenzionale di recesso, l'acquisto della qualifica di società benefit possa rientrare tra le ipotesi di giusta causa. Se, come io credo, nella nozione di giusta causa di cui all'art. 2285 cod. civ. si debbono far rientrare, per analogia, anche le ipotesi di recesso legale previste dal codice civile per le società di capitali (artt. 2437, comma 1, e 2473, comma 1, cod. civ.) perlomeno quando ciò determini un'alterazione del rischio economico della società o «delle basi essenziali» della stessa⁷, allora la questione del recesso si porrebbe in queste società così come si pone nelle società di capitali, delle quali, dunque, si passa a dire.

Per quanto attiene appunto alla introduzione di clausole benefit negli atti costitutivi e negli statuti delle *società di capitali* si deve ulteriormente sottolineare che un ragionamento in astratto – come è necessariamente quello qui condotto – ben difficilmente può svolgersi fino alle sue ultime conseguenze; due dei migliori commenti sin qui pubblicati sulla disciplina delle società benefit, sottolineano con particolare rigore che molto dipende dalla specifico tenore della clausola e dunque della concreta modificazione statutaria⁸. Si tratta in altre parole di valutare, caso da caso, la significatività del cambiamento⁹.

⁷ Così G. FERRI, *Delle società (artt. 2247-2324)*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna – Roma, Zanichelli, 1968 (II ed.), p. 285 (ed ivi anche gli ulteriori riferimenti).

⁸ Mi riferisco ad ASSONIME, *Circolare* n. 19 del 20 giugno 2016, p. 15 ss., e S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 995 ss., a 1013 ss.

⁹ Cfr. S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano*, (nt. 8), p. 1013, secondo la quale occorre «verificare caso per caso in che termini la modifica dell'oggetto sociale incida sulla complessiva attività della società ed è verosimile che l'esito di tale verifica dipenderà da come è stato configurato in concreto l'obiettivo di beneficio comune».

D'altra parte, può ricordarsi di sfuggita che nelle prime applicazioni pratiche si presentano diversissimi modi di tradurre sul piano statutario la richiesta previsione della finalità di beneficio comune e in molti casi si tratta di disposizioni vaghissime suscettibili di ogni possibile implicazione concreta. E si veda per tutti la clausola dell'oggetto sociale dell'atto costitutivo di Nativa s.r.l. SB: «Lo scopo ultimo della società è la felicità di tutti quanti ne facciano parte, sia come soci che in altri ruoli, attraverso un motivante e soddisfacente impegno di una prospera attività economica. In qualità di società benefit la società intende perseguire una o più finalità di beneficio comune e operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse. La società ha per oggetto le seguenti specifiche finalità di beneficio comune:
- la promozione e diffusione di modelli e sistemi economici e sociali a prova di futuro, in particolare il modello di B Corp e la forma giuridica di Società Benefit in diversi settori economici italiani;

Lasciando in disparte la questione se il mancato riferimento nella disciplina della società a responsabilità limitata alla significatività del cambiamento dell'oggetto sociale si traduca effettivamente in una regola diversa (o se, invece, sia da considerarsi anche per le società a responsabilità limitata la "significatività" rilevante¹⁰), si tratta di valutare, almeno per quanto riguarda le società azionarie, se la introduzione dell'obbligo di perseguire anche il beneficio comune si concretizzi in una *alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento effettuato dai soci* in quella specifica realtà societaria. Ed infatti in ciò si traduce la *ratio* sottostante al riconoscimento delle ipotesi legali di recesso e, conseguentemente, il parametro sul quale misurare la significatività della modificazione della clausola dell'oggetto sociale. Ora, se si volesse tentare una prima e seppure inevitabilmente generica conclusione sul punto, diremmo che la introduzione di una finalità di beneficio comune, se espressa in termini in qualche misura pregnanti, pone tendenzialmente un problema di alterazione delle

- il design e l'introduzione di pratiche e modelli di innovazione sostenibile nelle imprese e nelle istituzioni per accelerare una trasformazione positiva dei paradigmi economici, di produzione, consumo e culturali, in modo che tendano verso la sistematica rigenerazione dei sistemi naturali e sociali;
- la collaborazione e la sinergia con organizzazioni non profit, fondazioni e simili il cui scopo sia allineato e sinergico con quello delle Società, per contribuire al loro sviluppo e amplificare l'impatto positivo del loro operato».

In questa prospettiva è molto interessante segnalare la vicenda di Vita Società Editoriale s.p.a. (società quotata sul segmento AIM Italia), la quale nel settembre 2016 è divenuta società benefit, modificando il proprio statuto senza riconoscere il diritto di recesso ai soci assenti o dissenzienti (questi ultimi, peraltro, non vi sono in concreto stati, essendo stata la deliberazione assunta alla unanimità dei presenti). La società in questione, infatti, ha ritenuto di prevedere come uniche finalità di beneficio comune le seguenti: «promuovere e diffondere modelli economici e sociali sostenibili con particolare attenzione alle forme di impresa sociale e al loro sviluppo attraverso la narrazione multimediale e le iniziative di community per la loro messa in rete off line e online; dare voce ai gruppi sociali intermedi, alle realtà non profit italiane ed europee e alle libere aggregazioni di cittadini che esercitano la propria responsabilità di fronte ai bisogni senza delegarne ad altri la risposta; collaborare con le organizzazioni profit e non profit per contribuire al loro sviluppo e amplificare l'impatto sociale positivo del loro operato». Si tratta – se non mi inganno – di previsioni di estrema genericità ed indeterminazione che non solo non contraddicono lo scopo economico della società (dal momento che tutte quelle cose potrebbero essere fatte facendosi remunerare), ma che non determinano alcuna reale pretesa in capo a categorie di terzi interessati. Esse inoltre non modificano nella sostanza l'attività sociale che era quella di pubblicare un mensile «dedicato al racconto sociale, al volontariato, alla sostenibilità economica e ambientale e, in generale, al mondo non profit» e nella realizzazione di prodotti editoriali "collaterali" di approfondimento. Se poi si aggiunge che in quel particolare caso lo statuto già conteneva la peculiare previsione secondo cui «la società non intende distribuire ai soci remunerazioni periodiche dell'investimento azionario sotto forma di dividendi di utili. In questa ottica, nella misura e sino a che ciò sia previsto dall'art. 3 della legge 7 agosto 1990 n. 250, è vietata la distribuzione di utili. In ogni caso, anche in mancanza di tale presupposto normativo, non può essere deliberata la distribuzione di utili se non con il voto favorevole di almeno il novanta per cento del capitale sociale, sia in prima convocazione che nelle convocazioni successive alla prima» (art. 25), risulta allora chiaro perché nella specifica ipotesi sia stato plausibile ritenere non ricorrente una causa di recesso. Per tutti i documenti e informazioni relativi alla Società cfr. <http://investor.vita.it/it/>.

¹⁰ Nel senso che anche nella società a responsabilità limitata il cambiamento dell'oggetto debba essere significativo, come nella società per azioni, per legittimare il diritto di recesso cfr. M. STELLA RICHTER *jr*, *Diritto di recesso e autonomia statutaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 405; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005 p. 492 s.; F. ANNUNZIATA, *Sub art. 2473*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI e altri, Milano, Egea, 2008, p. 469. Nel senso invece che il recesso dalla società a responsabilità limitata sia consentito in presenza di qualsiasi modifica della clausola dell'oggetto sociale (ancorché non significativa) v. invece G. ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e continuato da F.D. Busnelli, tomo I, Milano, Giuffrè 2010, nt. 29 a 789 s.

condizioni di rischio dell'investimento effettuato dai soci. Ciò avviene, quanto meno, tutte le volte in cui lo statuto individui dei destinatari del beneficio comune in soggetti i cui interessi da perseguire si pongano in rapporto dialettico con quello dei soci (come peraltro normalmente dovrebbe essere): la circostanza che gli amministratori debbano, in esecuzione della loro funzione, contemperare ed equilibrare il perseguimento dell'interesse altruistico (degli *stakeholder*) con quello egoistico (degli *shareholder*) sembra, infatti, rappresentare una non certo insignificante modifica delle condizioni dell'investimento effettuato da questi ultimi e cioè dai soci.

D'altra parte, almeno per quanto riguarda le società per azioni, mi sembra che il riconoscimento del diritto di recesso, prima ancora che alla lett. a) dell'art. 2437, comma 1, cod. civ., debba ricondursi a una modificazione statutaria concernente «i diritti di partecipazione». Infatti, per quanto la disposizione della lett. g) dell'art. 2437 cod. civ. si caratterizzi soprattutto per la sua estrema ambiguità¹¹ e sia dunque suscettibile di interpretazioni quanto mai varie¹², è più che plausibile che comunque vi rientrino quelle modificazioni che, introducendo nuovi destinatari di benefici provenienti dalla società, finiscano per incidere sui diritti di partecipazione dei soci ai risultati dell'attività comune.

Infine, potrebbe anche porsi il dubbio se divenire benefit rappresenti per una società lucrativa il passaggio da una organizzazione di interessi che nascono dal contratto e in virtù del contratto ad una organizzazione di una comunione di interessi preesistenti (quelli appunto dei soggetti appartenenti alla categoria dei destinatari dei “benefici comuni”); il passaggio da una comune società (che non è organizzazione di interessi di categoria) a una organizzazione che è anche di gruppi contraddistinti da comuni necessità e cioè ad un qualcosa che – per riportarci alla concettualità ascarelliana¹³ – sarebbe altresì associazione. Se così fosse, si potrebbe addirittura pensare di avere a che fare con una sorta di

¹¹ Così, tra gli altri, A. PACIELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, Jovene, 2004, 1113; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA E G. B. PORTALE, 3, Torino, 2006, 219 ss., a 228; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 1055 ss.

¹² Cfr. ad esempio A. ABU AWWAD, *I “diritti di voto e di partecipazione” fra recesso e assemblee speciali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 312 ss.; C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, 2014, I, 865 ss.; C. ANGELICI – M. LIBERTINI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 1 ss.; F. ANNUNZIATA, *Sub art. 2437*, in *Commentario alla riforma delle società*, (nt. 10), 101; ASSONIME, *Il diritto di recesso nella società per azioni*, Circolare n. 68/2005, in *Riv. soc.*, 2005, 390 ss.; O. CAGNASSO, *Il recesso*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV*, Padova, Cedam, 2010, 961 s.; V. CALANDRA BUONAURO, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 291 ss.; S. CAPPIELLO, *Commento sub art. 2437 c.c.*, in *Codice commentato delle nuove società*, a cura di V. Salafia, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e G. Bonfante, Milano, Giuffrè, 2004, p. 844 s.; L. CAVALAGLIO, *Sub art. 2347*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Torino, Utet, 2015, 1183 ss.; F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, (nt. 10), p. 487 ss., spec. 495 ss.; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, (nt. 11), 228 s.; G. MARASÀ, *Commento sub art. 2437, 2437-bis, 2437-ter, 2437-quater, 2437-quinquies*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di F. d'Alessandro, vol. II, Padova, Piccin, 2011, 784 s.; A. PACIELLO, *Sub art. 2437 c.c.*, (nt. 11); P. PISCITELLO, *Sub art. 2437 c.c.*, in *Le società per azioni*, diretto P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, p. 2591 ss.; M. VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, (nt. 11).

¹³ Cfr. T. ASCARELLI, *Cooperativa e società. Concettualismo giuridico e magia delle parole*, in *Riv. soc.*, 1957, 397 ss., e poi in ID., *Problemi giuridici*, tomo II, Milano, Giuffrè, 1959, 379 ss.

quantomeno parziale trasformazione eterogenea, con tutte le conseguenze del caso in punto di diritto di recesso.

Ad ogni modo (e al di là delle singole soluzioni che si ritenga di potere accogliere con riguardo ai vari dubbi che ho posto, senza volerne fornire una vera e propria soluzione), ciò che in definitiva mi pare di poter dire è che le prospettive di un ricorso allargato alla forma della benefit da parte di società nate prive di tale qualifica appaiano seriamente ostacolate dalla operatività del diritto di recesso; il che mi sembra possa contribuire a spiegare perché nessuna società con azioni quotate in un mercato regolamentato, pur essendocene molte che all'atto pratico perseguono politiche aziendali socialmente responsabili e pongono in essere cospicue attività di beneficio comune, non solo non sia divenuta benefit ma non abbia neanche provato a intraprendere il percorso per acquisire tale qualificazione¹⁴. E, nella medesima prospettiva, non mi pare neppure un caso che le società benefit sin qui costituite in Italia (al 12 aprile 2017 erano 89) siano nella quasi totalità società a responsabilità limitata con ristrettissima compagine sociale e comunque sempre imprese medie o piccole¹⁵.

¹⁴ Esiste tuttavia una società benefit quotata sull'AIM, il mercato di Borsa Italiana non regolamentato dedicato alle piccole e medie imprese (e ringrazio la dott. L. Brunelli dell'Assonime per la segnalazione): si tratta di Vita Società Editoriale s.p.a. (su cui v. *supra* nt. 9).

¹⁵ Un quadro costantemente aggiornato delle società benefit si può avere consultando il sito <http://www.societabenefit.net/registro-ufficiale-societa-benefit/>.

UN RAFFRONTO TRA SOCIETÀ *BENEFIT* ED ENTI *NON PROFIT*: IMPLICAZIONI SISTEMATICHE E PROFILI CRITICIANDREA ZOPPINI^(*)

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. -2. Impatto sistematico delle società *benefit*. -2.1. Fenomeni di destinazione altruistica e società *benefit*. -2.2. Un rilievo critico sull'ibridazione tra *profit* e *non profit*. -3. Profili disciplinari, interessi concorrenti e società *benefit*. -4. Rilievi conclusivi.

1. Considerazioni introduttive.

Provo a svolgere talune considerazioni di ordine sistematico sulla società *benefit* – di cui all'art. 1, l. 28 dicembre 2015, n. 208, commi 376-384¹ – prescegliendo quale punto di osservazione gli enti *non profit* e la tipica destinazione altruistica del risultato della gestione sociale, che di tali enti è caratteristica².

Quando si affronta il tema della società *benefit* subito si propone una biforcazione, una recisa e netta scelta di campo.

Bisogna decidere se *non credere* alla società *benefit*, reputando che il legislatore abbia in fondo creato una qualificazione di secondo grado ossia abbia proceduto a riquilibrare fattispecie che già sono pacificamente ammesse nel sistema (così come avvenuto per la disciplina delle reti d'impresa)³; oppure, *dare credito* al legislatore e verificare fino in fondo se in questa fattispecie sia stato disciplinato un ibrido tra il *profit* e il *non profit*.

Pur essendo simpatetico con la prima opzione – probabilmente condizionato dagli studi affrontati nel passato non recente –, provo a muovermi tra le molte e complesse problematiche dischiuse dalla società *benefit* nella seconda prospettiva, quella che riconosce l'autonomia della fattispecie e dà credito all'ibridazione causale (o tipologica).

^(*) Professore ordinario, Università di Roma Tre, andrea.zoppini@azlex.net

¹ Tra i primi commenti alla disciplina, cfr. F. DENOZZA e A. STABILINI, *Due visioni della responsabilità sociale d'impresa, con una applicazione alla società benefit*, <http://rivistaodc.eu/media/65449/denozza-stabilini.pdf>, spec. 10 ss.; A. FRIGNANI e P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, in *Contr. impr.*, 2017, 503 ss.; S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 995 ss.; D. LENZI, *Le società benefit*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 894 ss.; A. LUPOI, *L'attività delle "società benefit" (l. 28 dicembre 2015, n. 208)*, in *Riv. not.*, 2016, I, 811 ss.; il contributo diviso in due parti di G. RIOLFO, *Le società "benefit" in Italia: prime riflessioni su una recente innovazione legislativa*, in *Stud. iuris*, 2016, rispettivamente p. 720 ss. e 819 ss.; L. VENTURA, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, in *Contr. impr.*, 2016, 1134 ss.

² G. PONZANELLI, *Le "non profit organizations"*, Milano, Giuffrè, 1985; D. PREITE, *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, 1988; A. ZOPPINI, *Enti non profit ed enti for profit: quale rapporto*, in L. BRUSCUGLIA e E. ROSSI (a cura di), *Terzo settore e nuove categorie giuridiche: le organizzazioni non lucrative di utilità sociale. Aspetti giuridici, economici e fiscali*, Milano, 2000, 157 ss.

³ P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 420 ss. Per A. FRIGNANI e P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, (nt. 1), 516 si è in presenza di un tipo sociale ma non di un tipo legale.

Questa prospettiva immediatamente sollecita quesiti di notevole rilievo, che investono sia il profilo funzionale sia quello organizzativo: ossia il perché ci si associa e il come si agisce in associazione⁴, e segnatamente:

a) perché l'organizzazione collettiva dell'impresa conosce normativamente modelli identificabili nel non lucro, nel lucro e nella mutualità;

b) perché l'integrazione economica, l'accesso ai mezzi propri, al debito, la ripartizione del rischio di impresa conoscono regole diverse per gli enti *non profit*, per le società lucrative e per le società mutualistiche;

c) in ultima analisi, perché – se volessimo veramente ascendere a una questione di vertice – esistono le norme imperative nel diritto dell'impresa collettiva⁵.

Le questioni cennate reclamano un'indagine assai impegnativa che in queste pagine non è agevole né sarà possibile svolgere. Mi limiterò, pertanto, a svolgere talune considerazioni in relazione al fatto che chi crede all'ibridazione tra *profit* e *non profit* deve farsi carico di dare delle risposte coerenti a taluni interrogativi su cui ora mi intratterrò.

2. *Impatto sistematico delle società benefit.*

S'impongono – a me sembra – essenzialmente due questioni, riguardanti l'ammissibilità di forme organizzative *ibride* nell'ordinamento giuridico domestico, poi l'individuazione della disciplina concretamente e coerentemente applicabile.

Provo a svolgere una separata analisi muovendo dalla prima questione, per considerare la quale è opportuno chiedersi cosa distingue, nel diritto vigente, un ente lucrativo e uno non lucrativo che esercita attività d'impresa commerciale (e poi uno mutualistico).

L'elemento distintivo non si radica nell'attività esercitata, economica e/o ideale.

Già nel passato la formula della “neutralità” delle forme giuridiche ha voluto acquisire nel rapporto tra enti lucrativi ed enti senza scopo di lucro⁶ il sostanziale ripensamento della visione codicistica originaria, ove il dato topografico del codice civile nettamente separava gli enti commerciali e quelli non commerciali. Questa prospettiva ha significato la ‘despecializzazione’ delle varie forme giuridiche metaindividuali rispetto all'attività d'impresa, ammettendosi una compatibilità tipologica tra enti del primo libro del codice civile ed esercizio di attività economiche, anche nella forma dell'impresa collettiva⁷.

⁴ Così e per più ampi riferimenti, P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, 95 ss. a 129 ss.

⁵ Per alcuni spunti, v. P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, 703 ss.; F. D'ALESSANDRO, «*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*». Ovvero: *esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003, 35 ss. Sia consentito rimandare, anche, al mio *L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli*, in F. BRESCIA, L. TORCHIA e A. ZOPPINI (a cura di), *Metamorfosi del diritto delle società? Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2012, 35 ss.

⁶ H. HANSMANN, *The Evolving Law of Nonprofit Organizations: Do Current Trends Make Good Policy?*, in *Case Western Reserve Law Review*, 1989, 807 ss. Recentemente, A. FUSARO, *Le organizzazioni a scopo non lucrativo nella Law and Economics*, in *Contr. impr.*, 2017, 57 ss.

⁷ Volendo, si v. A. ZOPPINI, *Problemi e prospettive per una riforma delle associazioni e delle fondazioni di diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 365 ss. a 370 ss.

Il sistema giuridico, pacificamente, consente la possibilità che associazioni e fondazioni possano esercitare attività d'impresa⁸. Ed è oggi fattualmente pacifico che in taluni settori del mercato si registri una compresenza, sul piano dell'offerta, di imprese costituite sia secondo le forme societarie lucrative sia attraverso i moduli non lucrativi nonché di imprese mutualistiche (affiancandosi, altresì, alle medesime, le società a controllo pubblico).

Pertanto, quando ci chiediamo cosa sia un ente non lucrativo o, meglio, cosa distingua un ente non lucrativo che esercita attività d'impresa commerciale da una società, poi da una società commerciale, la differenza fondamentale attiene all'assenza dello scopo di lucro in senso soggettivo, quindi nella possibilità di ripartire l'utile di gestione o di appropriarsi del supero netto al momento della liquidazione.

L'assenza dello scopo di lucro postula dunque che la compatibilità causale tra l'esercizio di attività imprenditoriali e l'assenza di un lucro soggettivo è data dal fatto che gli utili imprenditorialmente prodotti da un'associazione e da una fondazione sono destinati conformemente al paradigma causale dell'ente e quindi reinvestiti nella medesima attività (si pensi alla fondazione che svolge esclusivamente attività teatrale) o destinati altruisticamente (come nel caso dell'associazione che vende prodotti il cui risultato economico è destinato a favore di soggetti bisognosi). Ponendosi in questo caso il problema, sul piano della disciplina applicabile, se e in che modo dare rilievo al fatto che l'impresa esercitata dall'ente non lucrativo sia (*o non*) ausiliaria e strumentale al conseguimento dello scopo sociale^{9 10}.

La funzione lucrativa, non lucrativa o mutualistica produce e determina un sistema di regole adeguate e conformi agli incentivi sottesi ai diversi modelli di integrazione economica.

Indubbiamente, solo nella società di capitali è compiutamente disciplinato l'esercizio in forma collettiva dell'impresa, in ciò diversamente dagli enti senza scopo di lucro ove l'organizzazione dei poteri sociali non è pensata in relazione allo svolgersi di attività economiche. Si pensi: al problema dell'incidenza delle perdite sul netto patrimoniale cui si collega la limitazione della responsabilità patrimoniale; ai poteri di controllo riconosciuti ai soci e al giudice; così come ai problemi connessi alla pubblicità e alla tenuta delle scritture contabili¹¹.

È pertanto evidente che chi teorizza una ibridazione tra *profit* e *non profit* deve farsi carico di dimostrare la possibile coesistenza tra due diverse funzioni e cicli produttivi del risultato sociale.

2.1. Fenomeni di destinazione altruistica e società benefit.

⁸ P. RESCIGNO, *Fondazione e impresa*, in *Riv. soc.*, 1967, 812 ss.; P. SPADA, voce *Impresa*, in *Dig. disc. priv.-sez. comm.*, VII, Torino, Utet, 1992, p. 32 ss. a 69 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Associazioni e attività di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, 581 ss.

⁹ A. ZOPPINI, *Enti non profit ed enti for profit: quale rapporto*, (nt. 2), p. 158 ss. Cfr. P. MARCHETTI, *Spunti su enti non profit e disciplina del mercato*, in AA. VV., *Studi in onore di Gastone Cottino*, I, Padova, Cedam 1997, 99 ss.

¹⁰ M.A. STEFANELLI (a cura di), *Le imprese strumentali delle fondazioni di origine bancaria*, Milano, Giuffrè, 2005 e ivi P. FERRO-LUZZI, *Imprese strumentali - Profili di sistema*, 71 ss.

¹¹ A. ZOPPINI, *Problemi e prospettive per una riforma delle associazioni e delle fondazioni di diritto privato*, (nt. 7), 371 ss.

In secondo luogo, al fine di giustificare l'autonomia causale e tipologica della società *benefit*, mi pare che i sostenitori della novità della fattispecie debbano farsi carico di distinguere concettualmente e normativamente questo fenomeno da quanto già si riteneva possibile fare prima dell'entrata in vigore dell'attuale disciplina.

Si è comunemente ritenuto che l'introduzione di clausole altruistiche nello statuto di una società di capitali non determinasse una alterazione del tipo sociale, né pregiudicasse la causa lucrativa¹². La clausola di destinazione altruistica non contraddice lo scopo di lucro proprio della società ma, anzi, può inserirsi funzionalmente nella dimensione strategica dell'attività d'impresa¹³.

Al fine di agevolare la riflessione, provo a fornire due esempi.

ɀ) Lo statuto d'un'importante banca italiana prevedeva, sino a non molto tempo addietro, una clausola giusta la quale "a ogni esercizio dovranno essere pagati 60.000 euro annui a[d una] società operaia bolognese". Tale previsione, della cui validità ed efficacia si è discusso, ma non dubitato, pone il problema di qualificare la natura della disposizione: se si tratti di una previsione parasociale inserita nello statuto ovvero di una ipotesi di contratto a favore di terzo o da eseguirsi ad un terzo documentata nel materiale statutario. Nell'analisi del problema, per richiamare un paradigma caro a Paolo Ferro-Luzzi, il metodo civilistico e quello gius-commercialistico divergono in maniera significativa: il civilista va alla ricerca dello spirito di liberalità, dell'atto pubblico, si chiede se sia concepibile inserire un contratto a favore di terzi nello statuto; il gius-commercialista vede un atto di organizzazione che vincola gli amministratori, ma che certo non preclude l'esercizio del procedimento assembleare di modifica dello statuto.

Quello appena descritto è, tuttavia, un fenomeno che direttamente rientra nel perimetro della società *benefit*: un vincolo statutario che legittima e positivizza una scelta di carattere ideale, a vantaggio di interessi esterni alla società e, al contempo, condiziona l'attività degli organi gestori.

ii) Su un altro elemento ritengo sia opportuno attirare l'attenzione, visto che costituisce – a mio parere – una dura prova di resistenza per la società *benefit*: la mutualità *esterna*.

È pacifico, e lo è sempre stato, che a fronte del beneficio mutualistico interno nelle società cooperative, che si realizza mediante l'apprensione del risultato sociale attraverso la gestione di servizio nell'interesse dei soci, è possibile coniugare una mutualità esterna o di 'sistema'¹⁴. La società cooperativa realizza la finalità mutualistica, rilevante anche al fine dei controlli previsti dalle norme in sede di revisione ispettiva (2545-*quaterdecies* ss. c. civ.), attraverso una destinazione altruistica di una parte del risultato sociale a categorie esterne alla

¹² M. STELLA RICHTER JR., *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I, Torino, Utet, 2004, 165 ss.

¹³ M. STELLA RICHTER JR., *L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale*, in F. MACARIO e M.N. MILETTI (a cura di), *La funzione sociale nel diritto privato tra XX e XXI secolo*, Roma, Roma TrE-Press, 2017, 79 s.

¹⁴ A. BASSI, *Mutualità "esterna" e contratto di società cooperativa*, in G. SCHIANO DI PEPE e F. GRAZIANO (a cura di), *La società cooperativa. Aspetti civilistici e tributari*, Padova, Cedam, 1997, 3 ss. Recentemente, v. E. CUSA, *Le destinazioni a fini di beneficenza o mutualità nelle banche cooperative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 310 ss. a 343 ss.

compagine sociale, ma coerenti con la medesima (si pensi alla cooperativa di consumo che assicura ai propri soci l'accesso a condizioni migliori rispetto al mercato e che elargisce una parte dei propri utili a favore di associazioni di consumatori o utenti). Sicché, già oggi e a prescindere dalla disciplina *benefit*, lo scopo mutualistico, trascende gli interessi immediati dei soci, concorrendo allo sviluppo del movimento cooperativo e in stretta correlazione con finalità che riguardano l'utilità collettiva e sociale.

2.2. Un rilievo critico sull'ibridazione tra profit e non profit.

In termini sistematici, teorizzare l'introduzione di un ibrido tra *profit* o *non profit* porta indubbiamente acqua al mulino di chi, anche nel nostro ordinamento, ha ritenuto che fosse opportuno transitare verso un modello *alla* 'tedesca' – se mi si consente la semplificazione – in cui gli enti si identificano sul piano essenzialmente strutturale, quindi in ragione dell'organizzazione dell'attività economica comune, essendo irrilevante poi la divisione dell'utile.

Già ho ricordato la tesi della neutralità delle forme giuridiche di Gerardo Santini¹⁵, ma un saggio di Sabino Cassese degli anni novanta del secolo scorso affermava la tesi in ordine alla quale l'elemento del lucro soggettivo è diventato completamente recessivo rispetto al modello organizzativo strutturale¹⁶.

Personalmente, non condivido questa impostazione sia in termini teorici sia sul piano normativo e ritengo che nel nostro sistema vi siano indici normativi concludenti in ordine al fatto che debba sussistere una necessaria coerenza tra il sistema degli incentivi di quanti hanno i poteri decisionali sull'ente, l'affidamento dei terzi e le regole che disciplinano la destinazione egoistica o altruistica del risultato dell'attività sociale.

Traggo l'argomento più significativo dalle norme in materia di trasformazione eterogenea¹⁷.

La riforma del diritto societario ha introdotto delle regole sicuramente innovative che consentono ciò che non era consentito prima, di trasformare l'ente *non profit* in *profit* e così come la società cooperativa, fissando, tuttavia regole imperative stringenti.

Infatti, la disciplina che si legge agli articoli 2500-*septies* s. c. civ. attribuisce un notevole rilievo al vincolo di non distribuzione degli utili e del supero netto al momento della liquidazione dell'ente e, più, in generale al rapporto tra destinazione dei risultati dell'attività e il potere dispositivo dei soci o degli organi della associazione o della fondazione¹⁸.

¹⁵ Cfr. G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, I, 151 ss.

¹⁶ Ad esempio, S. CASSESE, *Le persone giuridiche e lo Stato*, in *Contr. impr.*, 1993, 1 ss.

¹⁷ A. ZOPPINI e M. MALTONI (a cura di), *La nuova disciplina delle associazioni e delle fondazioni. Riforma del diritto societario e enti non profit*, Padova, Cedam, 2007; A. CETRA, *Le trasformazioni «omogenee» ed «eterogenee»*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, IV, Torino, Utet, diretto da P. ABBADESSA E G. B. PORTALE, 2007, 131 ss.

¹⁸ Ho trattato più diffusamente il tema in A. ZOPPINI, *La disciplina delle associazioni e delle fondazioni dopo la riforma del diritto societario*, in *La nuova disciplina delle associazioni e delle fondazioni. Riforma del diritto societario e enti non profit*, (nt. 17), 1 ss. a 8 ss.

Si tratta di una disciplina che ben si presta ad una lettura in chiave neo-istituzionale, cioè nella prospettiva della teoria dei costi transattivi in relazione alla tutela dei soggetti che fanno affidamento sui vincoli statutari, atteso che:

i) le cooperative si possono trasformare ma debbono devolvere le riserve indivisibili – che sono state create sul presupposto dei benefici di natura privatistica e pubblicistica di cui la cooperativa gode – ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione (v. art. 2545-*undecies* c. civ.);

ii) le associazioni e le fondazioni si possono trasformare, ma solo quando *non* svolgono un'attività che sollecita e che attiva meccanismi di raccolta collettiva, che quindi non fanno ricorso alla sollecitazione del risparmio pubblico e della fede pubblica.

La spiegazione che a me sembra più convincente attiene al fatto che il sistema degli incentivi e l'affidamento dei soggetti terzi che il lucro e il non lucro generano sono opposti. A presidio di tale affidamento vi sono norme imperative che disciplinano e si frappongono all'esercizio dei poteri dispositivi degli associati o del/i fondatori.

3. Profili disciplinari, interessi concorrenti e società benefit.

Il secondo e diverso piano di analisi – cui facevo riferimento ad apertura di queste pagine – concerne il sistema di regole strutturali e organizzative che devono assistere e rendere coerente l'esistenza di un ibrido tra una gestione *profit* e la gestione *benefit* del risultato sociale.

Nella sostanza si tratta di riempire di senso precettivo il necessario bilanciamento tra l'interesse egoistico dei soci a massimizzare la remunerazione del capitale investito¹⁹ e il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376 della legge istitutiva²⁰.

Non sovvenendo un'espressa risposta dalla nuova disciplina, taluni propongono quale stregua della correttezza della gestione sociale il modello normativo che si desume dalla disciplina della direzione e coordinamento di società ai sensi degli artt. 2497 ss. c. civ.²¹. I criteri normativi colà proposti fungerebbero da bussola per l'operato degli amministratori e da indici di misurazione della correttezza gestoria.

A livello procedurale – per via del coordinamento della disciplina del conflitto d'interessi con quella dei gruppi societari –, graverebbe sugli amministratori un dovere di trasparenza e motivazione delle decisioni adottate ai fini di assicurare il bilanciamento tra gli

¹⁹ Sulla centralità della volontà dei soci sia nella fase costitutiva che in quella di definizione dell'equilibrio ottimale, v. F. DENOZZA e A. STABILINI, *Due visioni della responsabilità sociale d'impresa, con una applicazione alla società benefit*, (nt. 1), 13 ss.

²⁰ Per A. LUPOI, *L'attività delle "società benefit" (l. 28 dicembre 2015, n. 208)*, (nt. 1), 821 la previsione legale del bilanciamento degli interessi costituisce una norma di salvaguardia rispetto alla discrezionalità degli amministratori che «[...] può portare a privilegiare (anche di molto) le finalità *no-profit* rispetto a quelle *for-profit*, soprattutto se l'oggetto sociale non ha chiarito i limiti dell'una o dell'altra». Criticamente, invece, A. FRIGNANI e P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, (nt. 1), 511 rilevano che la regola del bilanciamento non soddisfa l'esigenza di prevedibilità del diritto «[...] posto che l'attività verso il beneficio comune, a meno che non produca un utile di per sé, si tradurrà sempre in una perdita per i soci».

²¹ Cfr. S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, (nt. 1), 1020 ss. V., inoltre, la Circolare Assonime n. 19 del 20 giugno 2016.

interessi delle distinte (ma compresenti) *constituencies* della società²². In termini sostanziali, per governare il conflitto divenuto attuale, si registra una divergenza tra la soluzione che declina il contemperamento degli interessi alla stregua del criterio dei vantaggi compensativi²³ e chi fissa l'ordine di preminenza degli interessi perseguiti, qualora risulti impossibile una realizzazione congiunta, in ragione delle priorità assunte dalla società nello statuto, così come espresse nella relazione annuale²⁴.

Personalmente ritengo che il riferimento alla disciplina dei gruppi di società non costituisca un idoneo referente normativo che consenta di apprezzare il contemperamento degli interessi gestionali nella società *benefit*.

Piuttosto, per individuare la convivenza di gestioni caratterizzate da finalità diverse, credo che il parametro di riferimento più corretto sia costituito dalla disciplina delle azioni correlate (art. 2350, c. 2, c. civ.) e dei patrimoni destinati (art. 2447-*bis* ss. c. civ.)^{25 26}.

Da un lato, le azioni correlate ai risultati dell'attività sociale in un determinato comparto esprimono un apprezzamento settoriale sotto il profilo del ritorno dell'attività d'impresa, senza contraddire l'unitarietà del patrimonio sociale e la coerenza della gestione (come può rilevarsi dal terzo comma dell'art. 2350 c. civ., che vieta la distribuzione a favore degli azionisti correlati di dividendi cui non corrispondano utili effettivamente realizzati dalla società nel suo complesso).

Parimenti, la disciplina dei patrimoni destinati, ai sensi degli art. 2447-*bis* ss. c. civ., è stata declinata quale strumento per assoggettare una parte del patrimonio sociale a regole speciali di gestione, rilevanti anche sul piano della responsabilità ed opponibili nei confronti dei soggetti terzi²⁷. Anche in questo caso si può porre un problema di conflitto tra gestioni caratteristiche, seppure finalizzate sempre al conseguimento di un lucro, come attesta il tema dei rapporti 'intergestori', ovverosia degli scambi di ricchezza che possono aversi tra il patrimonio (contabilmente o 'realmente') separato e il restante patrimonio della società²⁸.

Al di là dei criteri per risolvere i problemi di cui si fa cenno, che per i patrimoni separati possono, verosimilmente, trovare soluzione desumendo la norma di comportamento dai doveri fiduciari connessi all'attività gestoria, la mia osservazione si colloca su un diverso piano che è quello della politica del diritto.

Qual è la ragione per la quale le *tracking stock* nel nostro ordinamento e nell'esperienza comparatistica, come anche il patrimonio destinato della società per azioni, non hanno avuto

²² S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, (nt. 1), 1020.

²³ Circolare Assonime n. 19 del 20 giugno 2016, (nt. 21), 22 s.

²⁴ S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, (nt. 1), 1021.

²⁵ G.B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, 162 ss.; M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, 519 ss. a 527 ss.

²⁶ A. ZOPPINI, *Primi appunti sul patrimonio separato della società per azioni*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA e G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, Giuffrè, 2003, p. 97 ss., e volendo anche A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 545 ss.

²⁷ Cfr. P. FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, 121 ss. e, quindi, M. LAMANDINI, *I patrimoni «destinati» nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, ivi*, 2003, 490 ss.

²⁸ V. A.D. SCANO, *Gli atti estranei allo specifico affare*, Torino, Giappichelli, 2010.

particolare successo? Perché le applicazioni pratiche sono state marginalissime, salvo nei settori regolati?

La risposta è nel fatto che la convivenza, anche nel mondo lucrativo, di finalità imprenditoriali diverse e di differenti gestioni caratteristiche – seppure tutte lucrative – genera costi transattivi che annullano sostanzialmente il beneficio della coesistenza.

Ne consegue pertanto che, e questa è la mia critica poi di politica del diritto, a maggior ragione una convivenza tra *profit* e *non profit* è altamente problematica e onerosa.

Non solo si dovrebbe attivare tutta una serie di presidi che garantiscano una concreta separazione e la possibilità di leggere anche a beneficio di soggetti terzi l'effettivo perseguimento della finalità *profit* insieme a quella *non profit*: ad esempio, mediante sistemi di contabilità separata, imputazione dei costi comuni e ogni altro tipo di attività idonea ad amministrare diligentemente una società multi-comparto, sì da integrare quanto oggi previsto nella disciplina delle società *benefit* al comma 382. Ma i costi transattivi sarebbero ulteriormente innalzati proprio perché il *profit* e *non profit* suscitano affidamenti di natura diversa e in molti casi contraddittori.

D'altra parte, se guardiamo al diritto delle società cooperative, non è – a me sembra – un caso che questo tipo di problemi sia risolto imponendo imperativamente un limite al possesso azionario e alla remunerazione del capitale, costituendo tale previsione un incentivo alla massimizzazione dei rapporti di scambio con l'impresa e non, invece, alla massimizzazione dell'utile comune.

4. *Rilievi conclusivi.*

Propongo una riflessione conclusiva.

Come è stato ben rappresentato – in particolare da Francesco Denozza – attorno alla società *benefit* si agitano problemi concernenti la responsabilità sociale d'impresa, l'*agency theory* e il ruolo degli amministratori che concorrono a renderne complesso l'inquadramento nel sistema.

Un'idea che si agita dietro la disciplina delle società *benefit*, malgrado non mi senta di sottoscriverla, potrebbe coincidere con l'intenzione d'un legislatore desideroso solo di imitare fenomeni esterni²⁹.

Una delle letture che merita qualche attenzione è quella *foucaultiana*, improntata in termini di governamentalità neo-liberale dell'impresa. Si tratta, infatti, di guardare alle regole del diritto scritto quali forme di produzione di cornici ontologiche e agli effetti che determinano in termini di legittimazione e creazione di nuove soggettività sociali³⁰.

Va tenuto a mente che il *potere* oggi si manifesta nelle imprese e l'impresa quindi deve essere governata, anche, con regole che prima venivano lette e decodificate, solamente, nella dinamica del diritto pubblico.

²⁹ Per una disamina comparata tra la disciplina domestica ed i modelli statunitensi, A. FRIGNANI e P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, (nt. 1), 504 ss.; L. VENTURA, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, (nt. 1), 1142 ss.

³⁰ Sia consentito rinviare al mio A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra Stato e mercato)*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 529 ss.

Un indice è offerto dalle regole di *governance* societaria che prescrivono la parità di genere sia in seno ai consigli di amministrazione delle società quotate in mercati regolamentati (art. 147-ter, c. 1-ter, TUF) sia all'interno degli organi amministrativi delle società a controllo pubblico (così, art. 11, c. 4, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175).

L'impresa esige delle regole che, in un certo senso, potrebbero coerentemente risultare appannaggio del sistema dell'organizzazione pubblica³¹. La logica della composizione dei consessi gestori appare inspiegabile se non si prendesse atto che proprio la legittimazione sociale dell'impresa, che deriva dal suo essere nel mercato, è la ragione che autorizza e coonesta le istanze di parità di genere. L'impresa come organizzazione diviene così lo strumento performativo per tradurre nella vita dei cittadini aspettative proprie piuttosto della sfera politica e rivenienti dalla partecipazione democratica alla vita del Paese.

Questo mi pare il senso della società *benefit*, in quanto tenta la coesistenza tra una missione egoistica e compiti afferenti alla sfera sociale e pubblica in senso lato.

In termini di complementarietà tra logiche private e logiche pubbliche può leggersi il potere affidato all'Autorità antitrust di censurare e sanzionare le società *benefit* che non perseguano le finalità di beneficio comune (comma 384). La disposizione mira a impedire che le società *benefit* inadempienti rispetto alla realizzazione delle finalità di beneficio comune possano avvantaggiarsi nei confronti delle altre imprese e ledere l'integrità del mercato in cui operano³².

In ciò si delinea il superamento di un esclusivo sistema di controlli privatistico, rimesso alle azioni dei soci, per affiancare misure di *public enforcement* in grado di reprimere gli abusi verificatisi e assicurare la tutela del mercato³³.

³¹ S. CASSESE, *L'arena pubblica. Nuovi paradigmi per lo Stato*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2001, 607 ss.

³² Circolare Assonime n. 19 del 20 giugno 2016, (nt. 21), p. 30.

³³ V. le letture offerte da A. FRIGNANI e P. VIRANO, *Le società benefit davvero cambieranno l'economia?*, (nt. 1), 513 ss. e L. VENTURA, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, (nt. 1), 1159.