

Mario Stella Richter jr.

L'impresa azionaria tra struttura societaria e funzione sociale

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. L'impresa azionaria – 3. La funzione sociale – 4. La struttura societaria – 5. Funzione della società: l'interesse sociale – 6. Segue: *corporate governance* e *corporate social responsibility* – 7. La retorica del «terzo» e «quarto settore»: imprese sociali, start-up innovative a vocazione sociale, società benefit, social bond – 8. Rilevanza sociale dell'impresa azionaria e Costituzione: cenni a questioni attuali

1. *Premessa*

La mia non è una vera e propria relazione, ma si limita ad essere una conversazione; in particolare, una conversazione tra amici, dato lo spirito con il quale sono entrato e sono stato accolto nell'Istituto Betti; una conversazione che muove da alcune riflessioni – e in esse, come vedrete, si esaurisce – su quella che può essere la sua stessa impostazione; cioè, in buona sostanza, sulle possibili indicazioni che possono trarsi dalla sua intitolazione. D'altra parte su di un tema così vasto, quanto a materia e anche a orizzonte temporale evocato dal titolo del convegno, non mi pare che si possa fare di più a questa tarda ora della mattinata.

2. *L'impresa azionaria*

Una prima indicazione mi sembra che debba trarsi dalla locuzione «impresa azionaria». È una espressione felice e feconda di implicazioni (e della quale dobbiamo essere grati ai due organizzatori del Convegno), perché delle realtà delle società azionarie sottolinea – con scelta consapevole e gravida di conseguenze – la intima natura, il loro essere forma organizzativa dell'impresa, cioè di un qualcosa che è essenzialmente *attività*: è dunque con riferimento all'attività, e in particolare all'*attività di impresa*, che può e deve essere individuata la *funzione sociale*, come del resto indica già l'art. 41 della Costituzione. Ciò che interessa è dunque una realtà intesa nella

sua dimensione dinamica e non per quello che è il suo sostrato materiale e statico, i suoi elementi costitutivi considerati al di fuori del divenire dello svolgimento dell'attività (ai quali è stata dedicata la relazione precedente). Anche se, evidentemente, non sfugge che problemi di temperamento di interessi sociali (che qui e poi in seguito sono da intendersi – lo aggiungo a scanso di equivoci – non come interessi societari ma come interessi della collettività) nel rispetto dell'essenza del diritto di proprietà si pongono anche con riguardo a quei particolari «beni» che sono i titoli azionari o le stesse partecipazioni azionarie, a prescindere dalla loro rappresentazione cartolare (dematerializzata o meno).

D'altronde, come è stato puntualmente rilevato da Giuseppe Ferri, «è solo con riferimento a un'attività che possono essere fissate norme di comportamento, è solo rispetto ad una attività che possono essere posti limiti, controlli e direttive»; norme di comportamento, limiti, controlli e direttive che sono poi appunto, come è chiaro, le più evidenti manifestazioni della rilevanza sociale dell'impresa.

Questo *in limine*, per quanto riguarda la «impresa azionaria».

3. *Funzione sociale*

Per quanto invece attiene alla espressione «funzione sociale» comincerai col rilevare come essa evochi, allo stesso tempo, due distinte modalità di perseguire il fine o l'utilità sociali e quindi, in fondo, due distinte accezioni di funzione sociale.

Per un verso si potrebbe pensare che l'espressione funzione sociale della impresa azionaria alluda alla possibilità per i pubblici poteri (Stato e non solo) di utilizzare l'istituto della società per azioni nello svolgimento di quella che la stessa Costituzione chiama «attività economica pubblica» (art. 41, comma 3), la quale – è appena il caso di sottolinearlo, dopo quanto scritto da Giorgio Oppo – è necessariamente indirizzata al fine sociale, cioè è per definizione socialmente utile. Il discorso allora dovrebbe allora quantomeno articolarsi nei seguenti profili:

- (i) confronto con gli altri modelli organizzativi di impresa pubblica;
- (ii) rilevazione del successo o insuccesso nei vari momenti storici (rientranti nell'ambito temporale evocato dalla intitolazione del convegno) del modello della società azionaria rispetto a quelli alternativi;
- (iii) rilevazione, nell'ambito del modello della società azionaria, di alterazioni (puntuali o meno) della «società pubblica» rispetto al regime di diritto comune. Quest'ultimo è forse il profilo attualmente di

maggior interesse e rilevanza anche pratica, anche perché ha appena visto la luce un (sedicente) «Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica» (d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175).

Per altro verso, una «funzione sociale» dell'impresa azionaria può e deve essere ricercata (e, seppure con gradazioni diverse in pratica, sempre trovata nei diversi momenti storici) a prescindere dalle attività economiche pubbliche (dei pubblici poteri), nelle regole che sono poste a disciplinare il funzionamento dell'organizzazione societaria. In altre parole, l'ordinamento positivo, l'ordine giuridico può più o meno fortemente dare ingresso a istanze o interessi pubblici, collettivi, sociali, conformando il contenuto di prerogative e responsabilità dei partecipanti alla società e dei poteri e responsabilità di coloro che sono chiamati a svolgere funzioni (allora da intendersi in senso tecnico) all'interno della organizzazione societaria.

Da un lato, quindi, l'impresa azionaria come strumento di intervento dei pubblici poteri nell'economia e quindi manifestazione dello Stato imprenditore; dall'altro lato, la funzionalizzazione (ancora da intendersi in senso lato) dell'impresa azionaria, intesa come istituto di diritto comune e cioè a prescindere dalla sua riconduzione alla mano pubblica.

4. *Struttura societaria*

In realtà questi due modi di intendere la funzione sociale, che visti oggi con gli occhiali del giurista positivo appaiono distinti e distanti, trovano nella storia dell'istituto della società azionaria un momento di collegamento e anzi di immedesimazione. Mi riferisco, come è chiaro, alla origine delle società anonime o per meglio dire a tutta la prima fase di sviluppo dell'istituto, del prototipo di modello organizzativo; mi riferisco alla stagione delle compagnie coloniali del XVII e XVIII secolo. Una fase nella quale le funzioni schiettamente pubbliche (espressione della sovranità statale, della sovranità dei nuovi Stati nazionali) e le funzioni private, ma talora anche indirizzate a fini sociali, risultavano intimamente e inscindibilmente connesse in uno statuto societario di volta in volta concesso in forza di un provvedimento (più spesso normativo, talvolta amministrativo, in ogni caso) autoritativo, specificamente pensato e voluto per la singola realtà e attività.

L'idea, meglio l'impressione, che il titolo di questo intervento evoca in noi, e cioè quella di una tensione, quasi di un contrasto tra struttura societaria e funzione sociale, nasce più tardi. Non dobbiamo trascurare che essa è il frutto di una precisa fase storica di sviluppo dell'istituto, entro una contingente temperie ideale e culturale. Nasce nel corso del XIX secolo

dopo che l'istituto della società azionaria (allora «anonima») passa dal dominio del diritto speciale e anzi singolare al campo del diritto comune e riceve la sua disciplina (prima per vero assai embrionale e poi sempre più sofisticata e articolata) in codici o leggi speciali, ma sempre di diritto privato. In particolare, in occasione di questa trasformazione epocale la società anonima viene considerata nel suo momento genetico un contratto tra i soci fondatori e dunque attratta per la sua struttura negoziale nel dominio degli atti retti e governati dalla signoria della volontà dei contraenti e finalizzati (anzitutto) al perseguimento dei loro interessi. C'è – è vero – sempre bisogno di una autorizzazione legislativa o amministrativa per il perfezionamento del procedimento di costituzione, ma tale sindacato è destinato, in modo sempre più accentuato, a ridursi ad una verifica di legittimità e conformità rispetto al modello previsto astrattamente dal legislatore, senza lasciare spazio a valutazioni di merito.

Naturalmente il passaggio dell'istituto dal diritto speciale al diritto comune non elimina ma anzi accentua (nel senso che costituisce il presupposto perché emergano) due caratteri specifici della impresa azionaria:

- (i) il costituire lo strumento principe dello sviluppo della moderna economia capitalista per l'esercizio di attività rilevanti per intere collettività [di «società di interesse nazionale» parla ancora a determinati fini il codice civile (art. 2451), ma evidentemente vi sono società (multinazionali) rilevanti a livello sovranazionale o anche mondiale];
- (ii) il fondarsi, almeno finanziariamente, su di una base di partecipanti al capitale di rischio allargata, eterogenea e soprattutto anonima e come tale, almeno potenzialmente, disinteressata ad ogni diretto coinvolgimento nella conduzione dell'impresa.

Sono caratteri ben noti che qui mi limito a richiamare in modo sintetico e approssimativo al solo fine di segnalarne le conseguenze in termini di creazione di paradigmi, di schemi concettuali utilizzati dai giuristi per tentare di ordinare e di collocare l'istituto nel sistema e di discutere i problemi che il suo funzionamento poneva.

Tali paradigmi, schemi, modelli concettuali sono anzitutto quelli del sistema del diritto privato, che si andava configurando nei termini moderni in cui lo conosciamo proprio nella fase di attrazione dell'istituto della società per azioni nell'ambito del diritto comune; e dunque: «persona», «diritto soggettivo», «proprietà», «contratto». Su di essi e sulle loro alterazioni rispetto al paradigma classico (e cioè genuinamente privatistico), nonché sulla opportunità di continuare ad utilizzarli ancora oggi, è costruita la più importante riflessione, di cui oggi disponiamo, sull'istituto della società per azioni: *La società per azioni. Principi e problemi* di Carlo

Angelici (Milano, 2012), opera che ha stimolato un vasto dibattito (e si vedano anzitutto gli interventi – il cui contenuto travalica i confini della mera recensione – di Denozza, Libertini, Montalenti, Portale e Spolidoro).

In realtà, tutta la riflessione contemporanea sul diritto societario sembra al vertice risolversi nella ricerca di un punto di equilibrio tra il dato strutturale tipicamente privatistico – o almeno avvertito come tale – della «società» (intesa dunque come contratto o comunque atto che dà vita ad un centro di imputazione di situazioni giuridiche e che serve a regolare i rapporti tra i «soci») e quello funzionale (e cioè l'impresa). Ne sono chiara manifestazione tanto i dibattiti sul rilievo dell'organizzazione nella impresa azionaria (che è poi un modo per indicarne la natura di istituzione) quanto il pure ricorrente richiamo ad una visione o concezione obbiettiva e non soggettiva per comprendere il fenomeno imprenditoriale (di cui la società per azioni è la forma organizzativa principe, anche per la sua funzione di strumento di finanziamento della impresa).

Così come della suddetta ineliminabile tensione costituiscono epifanie le ormai risalenti discussioni sul tipo di situazioni giuridiche «soggettive» che è possibile rintracciare all'interno della organizzazione sociale, sul ruolo da riconoscere a soci o amministratori della società per azioni in relazione alle scelte gestorie, e, più in generale, sul punto di auspicabile equilibrio tra componente «proprietaria» e funzione «professionale» (o *manageriale*) nell'assetto organizzativo della società; e la esemplificazione potrebbe a lungo continuare.

Si tratta di dibattiti tanto risalenti, quanto rinnovantisi vuoi in Italia vuoi all'estero, seppure con l'utilizzazione di diverse formule e diversi slogan, sicché essi ci appaiono ormai una componente essenziale dello stesso rilievo culturale della scienza del diritto societario: come è evidente se si considera il tipo di eredità che hanno lasciato i momenti più alti di tale confronto (e si pensi al celebre dibattito che si sviluppò alla metà del secolo scorso, soprattutto tra Giuseppe Ferri e Giorgio Oppo, in vista di una possibile riforma del diritto azionario italiano).

5. *Funzione della società: l'interesse sociale*

In una prospettiva generale, il confronto tra struttura societaria e funzione sociale, intesa in termini latissimi – e cioè, per intenderci, espressione delle esigenze dell'attività di impresa obbiettivamente considerata – è la sostanza del diritto societario.

In tale contesto, interessa ricordare quegli schemi concettuali che hanno consentito al giurista di confrontarsi nel contesto privatistico – e in

quel particolare contesto privatistico sorto appunto nell'ambito e in funzione di una società borghese e liberale e nell'ambito dello Stato censitario – con il rilievo che per le collettività inevitabilmente assumeva la società per azioni nel momento del grande sviluppo capitalistico.

Alludo quindi al concetto di *interesse sociale*, che è stato centrale in tutta una prima fase nel dibattito sulla funzione o sulle funzioni della società per azioni, e poi, più di recente, ai paradigmi della *corporate governance* e della *corporate social responsibility* (o responsabilità sociale di impresa). È specialmente mediante il costante utilizzo di tali strumenti concettuali che nell'ultimo secolo si è, al vertice, riflettuto e discusso per cercare di conciliare una visione individualistica, legata ai paradigmi privatistici di cui s'è detto, e una visione più ampia e quindi sociale, legata alla rilevanza, per l'appunto, dell'attività e cioè dell'impresa azionaria.

Quale è l'interesse che la società deve perseguire? Quali sono gli interessi che attraverso una organizzazione corporativa per funzioni si possono selezionare, prima, e si devono perseguire, poi, nell'esercizio del potere?

La fortuna del paradigma dell'interesse sociale è largamente legata alla sua elasticità; alla sua capacità di conciliare visioni contrattuali con finalità sociali. Mi limito ad un esempio che mi pare emblematico. Nell'introdurre il tema della organizzazione della società anonima, Cesare Vivante nel suo classico *Trattato*, il monumento della scienza commercialistica italiana della fine del XIX secolo e del principio del XX, scrive: «Gli organi normali della società sono: a) le assemblee; b) gli amministratori; c) i sindaci. Gli organi straordinari, che hanno l'ufficio di rimediare alla deficiente opera dei primi e di rimetterla sulle vie della legge, sono: a) le minoranze; b) i singoli soci. I soci non possono rinunciare preventivamente all'esercizio di questi uffici, perché non li tengono nel proprio interesse individuale, ma nell'interesse dell'ente sociale». Attraverso il medio concettuale dell'interesse l'impresa azionaria può tranquillamente restare dal punto di vista strutturale un contratto tra i partecipanti al capitale di rischio e, al contempo, aprirsi, almeno potenzialmente, al perseguimento di fini ulteriori rispetto a quelli individuati dai suddetti partecipanti (e cioè quelli «privati») e quindi anche alle funzioni sociali che in qualche misura ogni impresa, in quanto attività e in quanto organizzazione (e cioè coordinamento di fattori della produzione) finalizzata alla produzione di nuova ricchezza, necessariamente comporta.

La riflessione sulla funzione sociale dell'impresa, e quindi anzitutto di quella organizzata in forma di società anonima, si infittisce durante il ventennio fascista, acquistando coloriture particolarmente nette (e non solo per ragioni ideologiche) ed indirizzi anche molto interessanti che

meriterebbero un approfondimento specifico: basti pensare alla riflessione di Lorenzo Mossa. Ne scaturiscono proposte che modificano la stessa tradizionale visione di fondo di un diritto commerciale non più parte del diritto privato (ancorché più o meno autonomo dal diritto civile), ma del diritto dell'economia ... e però questo è altro discorso.

Anche nel secondo dopoguerra, il paradigma dell'interesse sociale continua a godere di una immensa fortuna almeno sul piano del dibattito dottrinario: la nuova temperie ideologica spinge, quasi per reazione, verso concezioni eminentemente contrattualistiche dell'interesse sociale. Si assiste alla utilizzazione di tale schema concettuale per dare soluzione a tante specifiche questioni interpretative. Ricordo solo quella che diede forse vita al dibattito più articolato nel secondo dopoguerra: e cioè in quale misura fosse legittimo comprimere il diritto al dividendo dell'azionista in nome dell'interesse dell'impresa (societaria) all'autofinanziamento; un dibattito cui contribuiscono, come è noto, studiosi della levatura di Ascarelli, Mengoni, Ferri, Graziani, Pettiti e Guido Rossi (solo per citarne alcuni) e che offrì il destro ad Alberto Asquini di scrivere quell'autentico gioiello di raffinata lucidità dal titolo, divenuto emblematico (e si veda infatti poi il celebre lavoro di d'Alessandro), de *I battelli del Reno*.

Ovviamente, un discorso di questo tipo dovrebbe divenire molto più analitico. Ed è d'altronde la stessa varietà dei contesti in cui viene utilizzato il paradigma dell'interesse sociale che finisce per metterne in crisi, ad un certo punto, la stessa portata euristica.

Dal ricco dibattito che è proseguito nell'ultimo quarto del secolo scorso emergono tuttavia, almeno a mio parere, due possibili significati che consentono ancor oggi di fare ricorso – a mo' di brevilogoio – alla coppia, tipica delle discussioni sull'interesse sociale, *istituzionalismo/contrattualismo*.

- (i) Il primo è colto in un lavoro degli anni '90 di Pier Giusto Jaeger, nel quale si nota che, al fondo, la identificazione dell'interesse sociale con lo *shareholder value* è espressione di una concezione istituzionalista di interesse sociale. Cosa c'è di vero in questa affermazione che potrebbe apparire paradossale? C'è, a mio parere, una grande verità, e cioè la constatazione che tutte le volte in cui si pensa ad un interesse sociale unitario e monolitico, sul quale le parti non possono incidere e che si impone a tutte le società, si contraddice e si sopprime lo spazio, tipico del fenomeno negoziale, dell'interesse comune delle parti. La prima alternativa è dunque quella tra una concezione della società azionaria intesa come strumento utile a perseguire i fini in concreto voluti dalle sue parti (qualsiasi essi siano e quindi impregiudicata, per ora, la loro stessa identificazione) e una

concezione che invece tipizza, fissa e per così dire «sclerotizza», una volta e per tutte e *ab externo*, il parametro dell'interesse sociale.

- (ii) La seconda possibilità di utilizzazione della coppia istituzionale *v.* contrattuale, in qualche misura collegata alla prima, si traduce nel chiedersi se alla determinazione dell'interesse sociale contribuiscano solo le parti del contratto (*shareholders*) o anche fattori esterni (le così dette altre *constituencies*; gli *stakeholders*): nel primo caso avremmo concezioni contrattuali dell'interesse sociale, nel secondo caso concezioni istituzionali (Denozza). Si tratta di una domanda la cui risposta è inevitabilmente influenzata dalla stessa identificazione di cosa si voglia intendere per parti del contratto ed è qui che si collega ed emerge il dibattito di matrice anglo-americana sulla *corporate governance* e, in particolare, la fortunata concezione di *corporation* (la nostra impresa azionaria) come *nexus of contracts*, cioè come rete di contratti tra tutti coloro che partecipano alla impresa azionaria: amministratori e dirigenti, soci e lavoratori, finanziatori e creditori.

In questa prospettiva, si sono da ultimo diffusi i seguenti convincenti che qui mi limito a registrare come chiare linee di tendenza:

- (i) che le concezioni schiettamente contrattualistiche trovano il loro limite nella difficoltà di fare emergere i reali interessi dei singoli soci considerati in concreto in un tipo sociale che si connota proprio per rendere le persone degli azionisti anonime e sostanzialmente irrilevanti rispetto alla struttura e alla organizzazione della società;
- (ii) che, conseguentemente, la figura del socio e la ricerca del paradigma del suo interesse diviene necessariamente il risultato di una opera di astrazione (se vuoi, di ipostatizzazione) e di stilizzazione, reinserendo quindi un elemento di per così dire inevitabile "istituzionalizzazione" nella concezione di interesse sociale;
- (iii) che in questo processo di stilizzazione della figura paradigmatica del socio (del *fictional shareholder*, come è stato detto) tende inevitabilmente a prevalere l'interesse dell'investitore istituzionale, in quanto componente più significativa sui mercati internazionali;
- (iv) che a contrastare questa moderna concezione dell'interesse sociale in termini valorizzazione della partecipazione non resta che avanzare una visione per così dire "procedimentale" dell'interesse, che valorizzi la funzione collegiale dell'organo amministrativo chiamata, prima ancora che a ponderare come meglio perseguire l'interesse sociale, a comporre i diversi possibili interessi desumibili per ogni specifica società in base alle indicazioni del suo statuto (che può fornirne

- valorizzando molteplici espressioni della autonomia statutaria) e della legge;
- (v) che, quanto alle indicazioni che discendono dalla legge, indicazioni inequivoche che impongono agli amministratori di privilegiare interessi generali nella gestione dell'impresa azionaria (e dunque di perseguire una funzione sociale), si rintracciano con sempre maggiore frequenza in relazione a particolari ma rilevanti attività: basti pensare alla legislazione speciale di tema di banche, di intermediari finanziari e di società di gestione del risparmio, dalla quale emerge il dovere per gli amministratori di temperare (se non postergare) l'interesse dei soci (qualsiasi cosa ciò possa significare) con quelli più generali dei "clienti" se non anche della collettività.

6. *Segue: Corporate governance e corporate social responsibility*

Anche sulla *corporate governance* e sulla *corporate social responsibility* il discorso sarebbe più che lungo, quasi infinito: sicuramente superiore alle mie forze. Mi limito ad osservare che, per quanto si tenti di fare rientrare – come brillantemente fa Denozza in recenti importanti studi – in una concezione contrattualista dell'interesse sociale la tutela di fini diversi da quelli dei soci per l'appunto attraverso una visione quanto più possibile allargata della struttura contrattuale della società, l'esigenza di imporre alle società azionarie la considerazione di altri interessi e quindi il rispetto di fini sociali ulteriori riemerge.

Per di più riemerge in termini alquanto più problematici rispetto alla realtà del principio del XX secolo. Prima che si assistesse al fenomeno della c.d. globalizzazione il discorso poteva, almeno dal punto di vista della sua ricostruzione concettuale, impostarsi in modo piuttosto lineare: si potevano, cioè, considerare esclusivamente le soluzioni esplicitamente o implicitamente adottate dai legislatori nazionali, dai singoli ordinamenti statali, i quali riuscivano a imporre i limiti entro i quali poteva esplicarsi (liberamente) la iniziativa economica e quindi l'attività di impresa, così come potevano scegliere le caratteristiche della organizzazione sociale in modo da selezionare gli interessi destinati a diventare socialmente rilevanti. In un contesto di questo tipo era naturale pensare che fosse opportuno che il conflitto di interessi tra soci e altri *stakeholders* fosse risolto direttamente dal legislatore ovvero da contratti espliciti (nei limiti di spazio lasciati dal legislatore) e che la sua composizione non venisse lasciata alla discrezionalità degli amministratori. In particolare, la responsabilizzazione

sociale dell'impresa era considerata obiettivo da raggiungersi per il tramite di *vincoli* imposti all'impresa *dall'esterno* (e soprattutto dalla legge) e non affidandosi a una riformulazione in chiave sociale dei criteri che dovevano guidare l'azione discrezionale degli amministratori. Di qui quella visione essenzialmente contrattualista dell'interesse sociale di cui s'è detto. L'ordinamento giuridico dello Stato dove era stata costituita la società o dove questa svolgeva la sua attività avrebbe poi provveduto a tutelare gli altri interessi (di volta in volta giudicati) rilevanti ed esterni al contratto (quelli dei creditori; dei risparmiatori; dei dipendenti; della collettività locale; della collettività nazionale; dell'economia; della salute; dell'ambiente; etc.). Ciò era fatto essenzialmente con norme imperative e attraverso il ricorso a sanzioni penali, amministrative e civili. Tali regole, di conseguenza, erano per la più parte ritenute estranee alla sfera del diritto dell'impresa e componevano (e in vero continuano a comporre) frammenti di altre branche del diritto (il diritto del lavoro, il diritto dell'economia, il diritto amministrativo, il diritto dell'ambiente, il diritto penale, il diritto tributario, e via dicendo). In una prospettiva di questo tipo era abbastanza sterile discutere se gli amministratori di una società avrebbero dovuto perseguire interessi diversi da quelli della società: per essi era sufficiente e allo stesso tempo necessario perseguire l'interesse sociale nel rigoroso rispetto della legge, perché era quest'ultima a farsi carico di tutelare interessi extra-sociali.

Ma questa costruzione entra in crisi nell'era dell'economia mondiale o globale, che dire si voglia, e del sistema economico e di produzione «supercapitalistico» (Reich). Ciò deriva essenzialmente dal fatto che il potere delle grandi società (multinazionali), le loro dimensioni economiche e il loro ambito di operatività sono cresciuti in modo tale da rendere sostanzialmente impossibile, per gli ordinamenti statali (almeno per i singoli ordinamenti nazionali), limitare in modo significativo le attività di quelle realtà imprenditoriali e così controllare alcuni esiti dell'economia di mercato e da garantire il rispetto degli interessi della collettività dei consociati, e cioè una adeguata tutela degli interessi e dei beni pubblici, dei fini sociali. Singoli gruppi di società raggiungono (anche in un momento di crisi) fatturati maggiori del prodotto nazionale lordo di molti dei paesi in cui operano (G. Rossi) e, quindi, riescono a fortemente limitare la sovranità di quegli Stati.

In questa situazione, l'idea che si è venuta diffondendo (forse anche grazie all'ausilio delle grandi imprese) è che la tutela di interessi e beni pubblici, cioè dei nostri fini sociali, debba essere affidata alle medesime società, così «internalizzando» nella nozione di interesse sociale quei valori. Da qui deriva, in buona sostanza, tutta la teoria della *Corporate Social*

Responsibility (o della *responsabilità sociale d'impresa*, che dire si voglia).

Naturalmente, non si tratta di una soluzione al problema perché le imprese restano in ultima analisi soggette alle logiche della massimizzazione del profitto e sono quindi strumentali al perseguimento degli interessi degli investitori e perciò (almeno quando operano su di un mercato concorrenziale) dei consumatori. Come è stato a sufficienza argomentato, la CSR è solo un palliativo perché delle due l'una: o il comportamento eticamente e socialmente commendevole, cioè l'atteggiamento basato sulla auto-responsabilità, coincide con quello profittevole per la società (magari anche solo in termini di immagine) o esso finirà per essere accantonato in assenza di vincoli cogenti (posti allora da norme giuridiche). È vero che se la domanda dei clienti e le scelte di investimento degli investitori facessero costantemente prevalere il perseguimento degli interessi pubblici e la tutela dei beni collettivi, allora le scelte «socialmente responsabili» degli amministratori sarebbero costantemente premianti; e tuttavia pare illusorio che i singoli individui conformino le loro preferenze di consumatori e investitori al perseguimento degli interessi pubblici, seppure come da loro liberamente determinati (e che quindi un sistema politico democratico si affermi attraverso il funzionamento di mercato: il punto è analizzato da Reich).

Ma su tutto questo non posso più indulgere.

7. La retorica del «terzo» e soprattutto «quarto settore»: imprese sociali, start-up innovative a vocazione sociale, società benefit, social bond

Qualche cenno mi pare invece opportuno riservare alle conseguenze, in termini di nuove emersioni di istituti di diritto positivo, di quella che sotto alcuni riguardi appare la dilagante retorica della responsabilità sociale d'impresa e più in generale della invocazione dell'intervento del privato per il perseguimento di interessi pubblici. A tale proposito faccio quattro esempi: quello delle «imprese sociali»; quello delle *start up* innovative a vocazione sociale; quello delle società *benefit*; quello dei *social bond* o dei *social impact bond*.

7.1 Per le *imprese sociali* (quelle per intenderci del d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155) il discorso, che pure potrebbe e dovrebbe essere molto lungo se fatto in generale, può limitarsi, almeno nella prospettiva della società azionaria (che, come è noto, ben può essere una delle forme organizzative suscettibile di acquistare la qualifica di «impresa sociale») alle seguenti constatazioni.

La sua rilevanza è nulla per quanto attiene al principale beneficio

conseguente all'essere «impresa sociale»: mi riferisco al beneficio della limitazione della responsabilità per le obbligazioni sociali (art. 6 d.lgs. n. 155/2006); dal momento che esso è già comunque connaturato al tipo in questione. La «impresa sociale azionaria», viceversa, si tradurrebbe in un meccanismo per svolgere una attività di impresa (in determinati settori economici) per realizzare finalità di interesse generale e, ciò che più conta, senza finalità di lucro soggettivo, stante il divieto di ripartire tra i soci gli utili (eventualmente) prodotti. In questo senso, la società per azioni-impresa sociale finirebbe – una volta superati almeno dal punto di vista sistematico i delicatissimi problemi di compatibilità con le specifiche caratteristiche del tipo – per costituire uno strumento prossimo, sotto certi aspetti, ad una «fondazione» preordinata allo svolgimento di una impresa e, sotto altri, ad una «società senza soci» (la c.d. *Keinmannengesellschaft*).

7.2 Meno problematico, dal nostro angolo visuale, un discorso di inquadramento delle così dette *start-up* innovative «a vocazione sociale», e cioè di quella particolare varietà di *start-up* previste dal d.l. n. 179/2012 (così come convertito in l. n. 221/2012). Ad esse la legge riserva particolari (ulteriori) agevolazioni di natura fiscale, se ed in quanto operino in settori specifici che la legge considera di particolare valore sociale¹, sulla base del convincimento per cui svolgere attività di impresa in tali ambiti sia meno «attraente» e determini «un ritorno sugli investimenti inferiore rispetto a quello generato da altre imprese».

Si tratta dunque di un approccio per così dire tradizionale: quello dell'ausilio con mezzi pubblici per incoraggiare l'intervento privato in particolari settori economici individuati per la loro rilevanza «sociale» (e quindi in ragione di un interesse collettivo o generale). Una logica che dunque (impregiudicata ogni valutazione sulla correttezza del presupposto della minore profittabilità in astratto delle ricordate attività economiche) non pone problemi di riconduzione a sistema.

7.3 Di ancor più recente introduzione è la figura (profondamente diversa dalla impresa «sociale» nelle sue varie declinazioni) della *società benefit*, disciplinata dai commi 376 e seguenti dell'unico articolo della

¹Quelli di cui all'art. 2, comma 1, d.lgs. n. 155/2006, sulle imprese sociali. In sostanza: assistenza sociale; assistenza sanitaria; educazione, istruzione e formazione; tutela dell'ambiente; valorizzazione del patrimonio culturale; turismo sociale; ricerca ed erogazione di servizi culturali; servizi strumentali alle imprese sociali, resi da enti composti in misura superiore al settanta per cento da organizzazioni che esercitano una impresa sociale.

legge di stabilità per il 2016². 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»; società, dunque, che finalizzano lo svolgimento dell'attività *economica* non solo allo *scopo di lucro* ma anche a *finalità altruistiche*, di 'beneficio comune'. Tali «finalità altruistiche 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». Le società *benefit* diventano tali, e si assoggettano dunque alla relativa disciplina, indicando nella clausola statutaria dell'oggetto sociale le finalità di beneficio comune (o altruistiche). L'acquisto della qualificazione di società *benefit* non dà diritto a godere di benefici di tipo fiscale o economico, né a regimi di favore per quanto attiene al diritto del lavoro o della previdenza sociale o a incentivi di altro tipo. L'essere società *benefit* consente (e non impone) soltanto 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»; consente quindi di fregiarsi del titolo di società *benefit*, sia inserendolo che non inserendolo nella denominazione sociale. In quanto *benefit*, la società è tenuta – oltre che a «bilanciare l'interesse dei soci» con «il perseguimento delle finalità di beneficio comune e [quindi con] gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto» – a:

- (i) individuare «il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento» delle finalità di beneficio comune;
- (ii) redigere «annualmente una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio societario».

Non essendo una misura di incentivo o sussidio a determinate forme di attività economica, è necessario brevemente soffermarsi sulle ragioni che hanno indotto il legislatore a introdurre questa nuova figura. Nella relazione illustrativa al disegno di legge che originariamente prevede le ricordate disposizioni poi rifluite nella legge di stabilità (A.S. n. 1882) 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

² L. 28 dicembre 2015, n. 208, recante «Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato».

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 benefit. Infatti, le società benefit sono tenute a sottoporsi ad 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.

Comunque sia, il maggiore dei problemi che la nuova disciplina pone è di carattere sistematico e si traduce nel ripensare e ricollocare la posizione delle società che benefit non sono, alla luce di quanto previsto dalla legge di stabilità per il 2016. Per tentare di fare ciò bisogna, a mio avviso, anzitutto distinguere diverse ipotesi che invece sono spesso confusamente accostate e accomunate anche nei primi commenti sulle società benefit e più in generale nel dibattito in corso sulle possibili connessioni e interferenze tra interessi collettivi, sociali o generali e società (in particolare, di capitali)³.

- (i) 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

³ Ovviamente non elenco tra le diverse ipotesi quella, latissima, della impresa, anche e soprattutto organizzata in forma di società, che arreca un beneficio per così dire «comune» ad una collettività per il solo fatto di svolgere una attività economica, produttiva di nuove utilità e di nuova ricchezza, che per il fatto stesso di riuscire nel suo scopo avvantaggia intere collettività di consociati (locali, nazionali, ecc.) dando un contributo al benessere economico generale. E neppure elenco quella ipotesi, appena meno generale, della impresa (societaria e non societaria) che riporti risultati utili alle collettività (diverse e ulteriori rispetto a quella dei soci) per il tipo di attività che svolge: perché, ad esempio, si concentra in attività di istruzione, ricerca, cura e via discorrendo con criteri puramente lucrativi e al contempo ottenendo risultati, scoperte, invenzioni utili a conseguire effetti positivi o a ridurre effetti negativi per una o più categorie «di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» (si ricorda che tale è appunto la nozione legislativa di beneficio comune quale risultante dal combinato disposto dei commi 378, lett. a), e 376).

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 vantaggi anche 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. Trattandosi di scelta prettamente gestionale essa ricade nella competenza dell'organo o degli organi cui è affidata la funzione gestoria dell'impresa sociale e quindi, per esempio, per quanto attiene alla società azionaria, nella competenza esclusiva dell'organo amministrativo. Ancora: sempre in quanto scelta gestionale, ad essa si applica la così detta *business judgment rule*.

- (ii) 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, vengano fissate nello statuto sociale. Ciò avverrà, nella più parte dei casi, circoscrivendo l'oggetto dell'attività sociale e quindi operando sulla clausola relativa all'oggetto sociale. Solo per fare qualche esempio: si potrà prevedere che l'attività di produzione di energia elettrica possa derivare solo dallo sfruttamento di fonti rinnovabili; che una attività industriale nel settore della meccanica escluda la produzione di armamenti; che una attività editoriale escluda la pubblicazione di testi con certe connotazioni politiche o ideologiche (è questo il caso dello statuto della celebre Springer Verlag). 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 [indicata *sub* (i)] è che: per un verso, la previsione statutaria rende la scelta più vincolante, la limitazione più rigida, 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 la improbabile ricerca della *mens* dei soci e anzi di quei determinati soci che hanno approvato la clausola statutaria) in base a quali valutazioni sia stato ritenuto

opportuno prevedere la specificazione statutaria, ma la previsione statutaria è relevantissima 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 (ad es.: 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; il commercio di tabacco; 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 (quanto meno oggettivo e, se si tratta di una società di cui al capo V, anche per un fine di lucro soggettivo).

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 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.

Il *secondo punto* che mi sentirei di fissare è il seguente. Tanto la ipotesi *sub* (i) quanto quella *sub* (ii) erano perfettamente lecite e praticabili anche in assenza delle specifiche previsioni sulla società benefit.

Ma allora in cosa oggi si distinguono le società benefit rispetto ai casi di specie appena elencati?

La differenza con la ipotesi *sub* (i) è più evidente, almeno apparentemente, posto che la società benefit sarebbe tale solo se la previsione della finalità di beneficio comune, e quindi l'esigenza di perseguire un interesse (anche) altruistico, sia preveduta dallo statuto [mentre la ipotesi *sub* (i) si caratterizza solo per una scelta gestionale e per una assenza di specifiche previsioni statutarie]. Assai più sfuggente è invece la distinzione con la

ipotesi *sub* (ii), che si caratterizza, appunto, per la menzione di elementi ideali nell'atto costitutivo. Ma, come accennavo, il problema è in realtà oggi assai più complicato: si deve considerare quanto prevede il secondo periodo del comma 379 dell'articolo unico della legge di stabilità, 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». Si tratta di una disposizione, a mio avviso, particolarmente infelice, che tuttavia esiste e che non si può ignorare nel tentare di ricostruire il nuovo sistema. Essa statuisce in modo nettissimo quanto meno due cose:

- a) che società che perseguono anche finalità di beneficio comune possono essere (anche) società *non* benefit («le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune ... »);
- b) che società, ancorché non benefit, che intendano perseguire anche finalità di beneficio comune sono in ogni caso 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 e i correlati dubbi:

- (i) in cosa si distingueranno 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 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 (sempre che ciò sia previsto statutariamente). In buona sostanza, quindi, la differenza riposa nella lettera dello statuto ed

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 (e, in caso di inadempimento, una correlativa ulteriore responsabilità⁴) 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*), 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.

Nessuno invero più dubita, almeno a far data dal tramonto della teoria degli atti *ultra vires*, che la capacità giuridica delle società commerciali sia una capacità generale; che, quindi, gli amministratori possono 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

⁴ Così il comma 381: «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».

clienti, della comunità, dell'ambiente (e si veda, ad esempio, la *Sect. 172 (1) del Companies Act 2006*). 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. 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 atti e 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.

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. Ma anche su questo problema il vero banco di prova resta quello delle concrete applicazioni e del reale seguito di questi istituti «di carta».

Possiamo quindi con questi dubbi abbandonare, almeno per ora, la riflessione su tali problemi.

7.4 Infine, una riflessione su *social bond* o *social impact bond*, che sono espressioni sempre più spesso usate per descrivere due realtà giuridicamente diverse, seppure accomunate al vertice dalla destinazione a finalità sociali: da un lato, veri e propri «titoli obbligazionari» (*bond*, appunto) o comunque «titoli di debito» e quindi «strumenti finanziari» rappresentanti la posizione di un finanziatore e destinati a circolare (parleremo in questo caso, e convenzionalmente, di *social bond*); dall'altro lato, la semplice posizione contrattuale del finanziatore, se si vuole, giuridicamente, del mutuante (della stessa operazione o attività socialmente utile) non rappresentata da

strumenti finanziari e quindi non incorporata in titoli (di massa): parleremo in questo altro caso, e sempre convenzionalmente, di *social impact bond* per evocare il modello anglosassone e statunitense che non pare fare ricorso alla «incorporazione» della posizione del mutuante(-finanziatore) in veri e propri titoli destinati alla circolazione.

Nella prima accezione, i *social bond* pongono, almeno nella nostra prospettiva, due ordini di problemi: come garantire un vincolo di destinazione del finanziamento che essi procurano all'opera o alla funzione di interesse sociale e, soprattutto, come assicurare che siano «appetibili» per i sottoscrittori e cioè per gli investitori.

Premesso che in tanto l'operazione può qualificarsi tale in quanto ci sia questo vincolo (lo stesso avviene per i *project bond*, che non hanno vocazione sociale ma che si caratterizzano per essere destinati a finanziare una specifica opera infrastrutturale o di interesse generale), in astratto possono pensarsi diverse soluzioni al primo problema:

- (i) può farsi emettere il *social bond* da una società che abbia un oggetto così ristretto da coincidere con l'attività individuata come sociale (in questo caso si potrà parlare tecnicamente di società veicolo);
- (ii) può farsi emettere i *social bond* in forma di strumenti rappresentativi di partecipazione all'affare previa costituzione di un patrimonio destinato ai sensi degli artt. 2477-*bis* ss. cod. civ.;
- (iii) possono, in congiunto a quanto ipotizzato *sub* (i) e (ii), prevedersi forme di controllo sulla gestione dell'affare o della società da parte dei finanziatori, attraverso il riconoscimento di appositi *covenant* sulla gestione e sul controllo della società, in modo che gli stessi finanziatori possano (tra l'altro) controllare la destinazione alla attività od opera di impatto sociale del loro finanziamento;
- (iv) si può ricorrere a un *project bond*, ove l'attività di impatto sociale rientri tra quelle di cui all'art. 157 del Codice dei contratti pubblici (come modificato dall'art. 41, comma 1, del d.l. n. 1/2012 convertito, con modificazioni, dalla l. n. 27/2012).

Ma è ovviamente la seconda questione quella più complessa: anche in questo specifico caso si tratta di coniugare la finalità sociale con l'interesse (e cioè, in buona sostanza, l'appetibilità) per gli investitori. Per far ciò si può pensare di operare su diversi piani (anche tra loro concorrenti).

In primo luogo ci possono essere investitori (anche istituzionali: e penso anzitutto ai fondi etici, ad alcune fondazioni, ecc.) che possono essere interessati a investire in titoli socialmente utili anche a condizioni economicamente meno vantaggiose di quelle offerte da altri investimenti della stessa rischiosità.

Può poi pensarsi di prevedere alcuni incentivi fiscali; ed è quanto è stato in sostanza fatto con i *project bond* del Codice dei contratti pubblici. Si deve però comunque trattare di una opera o di una attività che nel tempo generi flussi di cassa per ripagare il debito, cosa che evidentemente non avviene per gran parte delle opere socialmente utili. Ma nulla vieta di estendere quel tipo di agevolazioni fiscali anche a *social bond* diversi dai *project bond*.

Se l'incentivo fiscale e il fascino dell'investimento socialmente ed eticamente responsabile non basta, viene allora in soccorso il modello anglosassone e statunitense del (vero) *social impact bond*: un modello nel quale il pubblico potere (Stato, ente pubblico locale) si impegna, al raggiungimento dei risultati prefissati e socialmente valutati come utili, a pagare una certa somma di danaro (commisurata al prestito ottenuto dal veicolo e agli interessi pagati ai sottoscrittori dei *bond*). Tale impegno finanziario del pubblico potere si configura come più vantaggioso rispetto al tradizionale modello di finanziamento pubblico per due ragioni: da un lato, esso è subordinato all'effettivo raggiungimento del risultato (socialmente utile) da verificarsi *ex post* (da un soggetto qualificato e consensualmente predeterminato tra autorità pubblica e società emittente i *bond*) ed è per questa ragione che i *social impact bond* sono anche conosciuti come *Pay for Success Bond*; dall'altro lato, l'esborso a carico della finanza pubblica rappresenta un ammontare ridotto rispetto a quanto risparmiato per interventi comunque necessari.

8. Rilevanza sociale dell'impresa azionaria e Costituzione: cenni a questioni attuali

Mi avvio a conclusione, ma prima di farlo vorrei menzionare altri due profili che potrebbero trovare svolgimento in un'ideale relazione sulla rilevanza sociale dell'impresa societaria.

Anzitutto si tratta di segnalare che proprio nel periodo preso in considerazione i vari ordini giuridici positivi hanno imposto, con sempre maggiore frequenza, il ricorso alla forma organizzativa della società per azioni per l'esercizio di specifiche e rilevanti attività di impresa. Gli esempi sono noti e qui è sufficiente richiamarne alcuni: tutte le attività vigilate del mercato finanziario in senso lato possono essere svolte oggi solo da società per azioni; mi riferisco anzitutto all'attività bancaria, ma poi anche a quella di gestione collettiva del risparmio, di intermediazione finanziaria, di gestione di mercati, a quella assicurativa, ecc. Si tratta in definitiva di un significativo indice della funzione sociale della impresa azionaria,

che, proprio in quanto forma organizzativa con una certa struttura particolarmente articolata e sofisticata, viene imposta come mezzo necessario per svolgere le attività economiche giudicate dall'ordinamento come involgenti interessi pubblici.

Il secondo tema, di notevole attualità, riguarda la possibilità di imporre a privati, in nome di interessi sociali o pubblici, la continuazione di una impresa azionaria. In generale, la questione si potrebbe inquadrare, come è chiaro, nel ricordato dibattito sull'interesse sociale, nel senso che si tratta in quella prospettiva di vedere se sia possibile rintracciare e tutelare un interesse dell'impresa alla sua stessa permanenza in attività a prescindere dall'interesse dei soci alla sua continuazione. Ma, in realtà, è nel particolare confronto con norme positive del diritto italiano che la questione assume contorni ancora più concreti. Mi riferisco: per un verso, ad alcune previsioni dei poteri speciali dello Stato previsti dal d.l. 15 marzo 2012, n. 21 (convertito con modificazioni in l. 11 maggio 2012, n. 56) in relazione alle società attive in settori di rilevanza strategica nazionale (trattasi di società attive nei settori della difesa e sicurezza nazione, da un lato, e dell'energia, delle comunicazioni e dei trasporti, dall'altro); per altro verso, alla intera disciplina del d.l. 4 giugno 2013, n. 61 (convertito in l. 3 agosto 2013, n. 89), recante «Nuove disposizioni urgenti a tutela dell'ambiente, della salute e del lavoro nell'esercizio di imprese di interesse strategico nazionale».

Si tratta di norme speciali che però al fondo sono accomunate, nella nostra prospettiva, dal prevedere entrambe, seppure con meccanismi diversi (da un lato, il potere di opposizione e veto alla delibera di scioglimento della società; dall'altro, il commissariamento), la possibilità d'imporre ai privati, in nome di un interesse pubblico (alla continuazione dello svolgimento di una attività strategica per il Paese; alla salvaguardia dell'occupazione; ecc.), la prosecuzione dell'attività della impresa azionaria e questo, in entrambi i casi, senza ovviamente passare attraverso espropriazioni, nazionalizzazioni o collettivizzazioni di sorta. Di qui il dubbio, a mio avviso fondato, di illegittimità costituzionale, risolvendosi l'esercizio di tali poteri in atti a contenuto sostanzialmente espropriativo ma senza obbligo di indennizzo. Ma su questa ultima questione disponiamo di un brillante e approfondito studio di Giuseppe Guizzi, apparso negli scritti dedicati a Mario Libertini, al quale studio e alle cui conclusioni non mi resta, dunque, che rinviare per chiudere questa conversazione.