

IX CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI  
UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

*"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"*

Roma, 23-24 febbraio 2018

EUGENIA MACCHIAVELLO

**La nuova definizione normativa di "operatori di finanza etica e sostenibile":  
annosi e nuovi problemi di composizione degli interessi di azionisti e  
stakeholders alla luce della normativa bancaria post-crisi**

SOMMARIO: 1. Introduzione: operatori di finanza etica e *governance*. Piano del lavoro. - 2. Le nozioni di "finanza etica" e di "banca etica" in Europa: problematiche di fondo. - 3. Attività etico-sociale condotta con la forma societaria: sintesi del dibattito storico. - 3.1. *Forma societaria, interesse sociale e attività economica con finalità etico-sociale: shareholder value vs stakeholder theories e CSR*. - 3.2. *In particolare, obiettivi sociali e responsabilità degli amministratori nelle società lucrative ordinarie*. - 3.3. *Interessi generali e forma societaria cooperativa (cenni)*. - 3.4. *Forme societarie ibride: società benefit e impresa sociale in Italia*. - 4. (segue) ... e settore bancario. - 5. Nuova nozione di "operatori di finanza etica e sostenibile" nel t.u.b.: caratteristiche essenziali e ambito di applicazione. - 6. (segue) Un breve commento. La nozione di banca etica in Italia e compatibilità con la normativa bancaria post-crisi. - 7. Conclusioni.

*1. Introduzione: operatori di finanza etica e governance. Piano del lavoro*

Negli ultimi anni si è registrato un maggior interesse per la finanza etica e, più in generale, l'esigenza di riportare etica e moralità nel settore finanziario anche al fine di garantire maggior stabilità e sviluppo all'intero sistema finanziario, anche a seguito delle conseguenze negative constatate nell'ambito della grande crisi finanziaria iniziata nel 2007 e derivanti da una cieca ricerca del profitto.

Le “banche etiche” svolgono attività bancaria ponendosi finalità ulteriori rispetto alla ricerca del soddisfacimento dell’interesse “egoistico” dei soci, proprietari della società. Come per le imprese sociali ed altre forme di imprese con obiettivi ulteriori rispetto al profitto, si è quindi posta la questione della compatibilità di tale attività “altruistica”, per il perseguimento del bene di una comunità largamente intesa e non ben definita, con la forma societaria, caratterizzata invece dal perseguimento del lucro, anche in forma di vantaggio mutualistico per i membri.

Tale discorso è tuttavia complicato dalla qualifica di banca che porta con sé la necessità di rispettare una sempre più stringente normativa prudenziale, con la quale il perseguimento di scopi ulteriori ed il sacrificio della redditività potrebbero facilmente porsi in contrasto.

D'altra parte, la *corporate governance* bancaria è tradizionalmente caratterizzata dalla rilevanza degli interessi di *stakeholders*, i depositanti, tendenzialmente in contrasto con l’obiettivo di massimizzazione del profitto (perlomeno nel breve periodo) degli azionisti e che l’esigenza di garantire la stabilità ha portato a riconoscere come prevalenti sugli interessi dei “proprietari”. Tuttavia, nel caso delle banche etiche, gli interessi ulteriori “etici”, si è visto, potrebbero non essere in linea proprio con gli obiettivi di stabilità e quindi necessariamente ritenuti soccombenti.

Infine, stante il carattere “soggettivo” e non universale dell’etica, potrebbero sorgere dei contrasti tra azionisti in merito alle istanze etiche da seguire e quindi all’identificazione dell’interesse sociale.

Il presente contributo si pone l’obiettivo di analizzare la definizione di “operatore di finanza etica e sostenibile” recentemente introdotta dal legislatore italiano, con particolare attenzione alle problematiche in materia di *corporate governance* delle banche etiche (alla luce del più ampio dibattito in materia di *governance* delle imprese sociali e *CSR*) e di compatibilità con la normativa

bancaria, tenendo anche in considerazione i modelli di banche etiche esistenti in Italia ed in Europa<sup>1</sup>.

2. *Le nozioni di “finanza etica” e di “banca etica” in Europa: problematiche di fondo.*

Il riscoperto interesse per la finanzia etica ha sicuramente aiutato la crescita del settore ma, d'altra parte, come si è registrato anche nel settore commerciale in generale, ha anche reso non sempre distinguibili tra loro fenomeni pur diversi quali operazioni di *corporate social responsibility* (CSR) di operatori tradizionali e operatori specializzati in finanza etica e organizzati secondo modelli che permettano la prevalenza dell'interesse etico. La mancanza di una definizione di “finanza etica” ha generato infatti il rischio dell'utilizzo di tale terminologia come strumento di *marketing*, cioè come una sorta di etichetta apposta per valorizzare e rendere interessanti anche attività poco virtuose, rischio reso concreto dall'assenza di specifiche sanzioni per una tale prassi<sup>2</sup>.

Del resto, la stessa nozione di finanza etica appare sfuggente in quanto non esiste una definizione ufficiale a livello internazionale e, in ogni caso, una definizione normativa di finanza etica è sempre porsa di difficoltosa elaborazione, data la natura intrinsecamente soggettiva dell'etica, in grado di rispecchiare al più i valori di una certa comunità in un certo momento storico. Peraltro, il problema è acuito in una società, come quella attuale, caratterizzata dalla compresenza, su uno stesso territorio, di una pluralità di culture e religioni<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Per un primo commento al nuovo art. 111-bis t.u.b., cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI e E. MACCHIAVELLO, *Commento all'art. 111-bis t.u.b.*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, Cedam, Padova, in corso di pubblicazione (al quale ivi si rimanda).

<sup>2</sup> Cfr. F. BELLÌ, *Finanza etica: una riflessione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2007, 13, 4; P. RAMSHAW, *Retail Ethics and Participatory Democracy?*, in *Cambrian L. Review* 1998, 29, 105, 135; M. ROCCAS, *La finanza etica: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria*, 2004, 10, p. 7 ss. Sull'etica come strumento di *marketing* dell'impresa cfr. anche G. ROSSI, *L'etica degli affari*, in *Riv. soc.*, 1992, 538, p. 539; S. SCOTTI CAMUZZI, *Finanza etica ed etica della finanza. La “responsabilità sociale dell'impresa” nel settore della finanza*, in *Jus*, 2005, 12, p. 110.

<sup>3</sup> Cfr. R. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, I, 2, 165; R. THORNTON, *Ethical Investments: A Case of Disjointed Thinking*, in *Cambridge Law Journal* 2008, 67, 396, p. 419.

che possono guardare agli stessi fenomeni in maniera molto diversa o addirittura contrapposta<sup>4</sup>.

Anche per questi motivi, l'art. 117-ter t.u.f. in materia di finanza etica (inserito dall'art. 14, comma 1, legge 28 dicembre 2005, n. 262) ed il regolamento intermediari (libro VII, artt. 89-90 regolamento intermediari) non forniscono alcuna definizione di finanza etica<sup>5</sup>, introducendo invece un mero obbligo di *disclosure* nei prospetti, documenti informativi e sito internet dell'intermediario degli obiettivi etici, delle caratteristiche e dei criteri in base ai quali tali prodotti e servizi sono individuati come "etici", in modo da permettere una scelta informata e ridurre il rischio di uso dell'etichetta senza parvenza di "sostanza".

---

<sup>4</sup> Solo per fare qualche scontato esempio delle differenze in istanze etiche che possono esistere: mentre la corresponsione di interessi sulle somme date a credito costituisce il fondamento dell'attività creditizia delle banche nel sistema finanziario occidentale, le banche islamiche considerano, invece, l'applicazione di interessi immorale e proibita dalla *Sharia'a*. In conseguenza, le banche islamiche stipulano contratti di finanziamento in cui la remunerazione della banca per la messa a disposizione delle somme avviene in forma di partecipazione agli utili e, quindi, in linea con i principi di mutua assistenza e di distribuzione equa delle risorse, sulla base della partecipazione al rischio imprenditoriale (contratti di *Mudaraba* o *Musharaka*): cfr. B. KETTEL, *Introduction to Islamic Banking and Finance*, Wiley, Chichester, 2011, pp. 31 ss.; KHAN e M. PORZIO, (a cura di), *Islamic Banking and Finance in the European Union. A Challenge*, Wiley, Cheltenham, 2010, pp. 27 ss. e 54 ss. Ancora, il settore della produzione di armi rientra di norma tra quelli esclusi dalla finanza etica anche se negli Stati Uniti, paese culturalmente non troppo lontano da noi, il possesso di armi e l'utilizzo delle stesse per difesa è considerato un diritto dell'individuo costituzionalmente garantito. Pure l'utilizzo di biotecnologie nella coltivazione e allevamento, nonché la produzione di alcol o di farmaci per alleviare il dolore da utilizzare nelle procedure di eutanasia potrebbero agevolmente essere fatti rientrare, a seconda dei valori preponderanti, tra i settori etici o, al contrario, tra quelli non etici: cfr. F. FRENI, *La finanza etica e l'ethical index euro*, in *Dir. eccl.*, 2002, 1, 84.

<sup>5</sup> La mancanza di una definizione è infatti spiegata dalla stessa Consob come segue: «Il legislatore, consapevole della relatività del concetto stesso di etica e della difficoltà di definire l'investimento qualificato etico nel suo contenuto oggettivo, si è limitato ad introdurre un obbligo di trasparenza a carico dei soggetti che promuovono sul mercato prodotti o servizi "qualificati come etici o socialmente responsabili", rimettendo alla Consob il compito di determinare il contenuto di tale obbligo» (Delibera Consob n. 15861 del 30 maggio 2007). L'autorità inoltre aggiunge: «se, infatti, è pacifico il significato di responsabilità sociale, non altrettanto si può dire dei contenuti di tale responsabilità e ciò in quanto non è possibile definire *ex ante* un concetto di etica che abbia lo stesso significato per tutti i portatori di interessi» (CONSOB, *Documento di consultazione del 7 febbraio 2007 – Disposizioni attuative dell'art. 117-ter del t.u.f., introdotto dalla legge n. 262/2005, in materia di finanza etica*, 2007, p. 5).

Del resto, anche a causa del discusso carattere soggettivo dell'etica, potrebbero essere avanzati dubbi sull'opportunità che lo Stato definisca autoritativamente cosa debba essere ritenuto etico<sup>6</sup>.

Ad ogni modo, gode di larga condivisione il convincimento che, alla base del fenomeno della finanza etica, vi siano istanze volte al riconoscimento di una sorta di diritto all'erogazione del credito, nonché al perseguimento di fini sociali e alla democratizzazione della finanza stessa attraverso una maggior partecipazione in sede decisionale da parte dei clienti risparmiatori<sup>7</sup>.

Problemi simili si ripresentano con riferimento alla nozione di banca "etica". Le definizioni di banca etica rinvenibili a livello internazionale danno risalto, nelle scelte di investimento e di concessione del credito, alla presenza di una serie di elementi ulteriori rispetto al profitto. Fra questi si rinvengono la centralità delle tradizionali attività di raccolta del risparmio ed erogazione del credito (con l'esclusione, in particolare, delle attività speculative), la considerazione, nella valutazione delle richieste di credito, non solo delle garanzie tradizionali reali ma anche di quelle alternative (personali e sociali), il perseguimento del "bene comune", la missione di servire gli "un(der)served", l'origine "pulita" del denaro, la destinazione degli impieghi in attività *no profit* che favoriscano lo sviluppo umano e sociale, l'impiego e l'inclusione sociale (ad eccezione dei settori "controversi" come tabacco, armi, pornografia, ecc.),

---

<sup>6</sup> Cfr. in questo senso D. DAL MASO, *Considerazioni del Forum per la Finanza Sostenibile in ordine al regolamento previsto dall'articolo 14 della legge 262/05*, 26 luglio 2006, p. 3: «non spetta allo Stato laico formulare valutazioni di eticità sui comportamenti dei cittadini (compresi i cittadini-imprese) - lo Stato regola i rapporti tra i cittadini attraverso la legge. Per definizione, la responsabilità (sociale) inizia là dove finiscono gli obblighi. Per questo motivo si parla, necessariamente, di volontarietà della responsabilità sociale. Il giudizio su un comportamento (di un'impresa così come di una persona) discende essenzialmente da un criterio morale che, in quanto tale, non può essere che individuale. Estendere, direttamente o indirettamente, il ruolo dello Stato oltre l'accertamento della legalità, appare del tutto improprio: presupporrebbe, infatti, la definizione di una visione etica "pubblica", esercizio sperimentato solo, per l'appunto, dagli Stati etici».

<sup>7</sup> F. CAPRIGLIONE, *"Etica e finanza" alla luce della recente crisi finanziaria*, in P. DE CARLI (a cura di), *Capitalismo avanzato e innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 101 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza e finanza etica*, Laterza, Bari, 1997; R. NEUHAUS, *Solidarietà e profitto*, Leonardo, Milano, 1994; G. OPPO, *Diritto dell'impresa e morale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, 15; M. RUSSO, *Il credito bancario è diritto della persona?*, in *Mondo bancario*, 1995, 6.

l'impegno alla trasparenza, la partecipazione di azionisti, membri e dipendenti nelle decisioni, lo stretto radicamento nel territorio e il rapporto equilibrato tra stipendi di *manager* e altri dipendenti<sup>8</sup>.

Da una ricognizione comparativa delle banche etiche presenti in Europa emergono, peraltro, quali tratti ricorrenti, oltre a quelli già menzionati, anche la partecipazione attiva di entità no profit nella fase della loro costituzione, un qualche coinvolgimento dei clienti nelle scelte decisionali della banca e l'offerta di servizi diversificati<sup>9</sup>. A fronte di queste caratteristiche comuni, numerose sono, però, le differenze tra le singole realtà di banca etica in termini di dimensioni e giro di affari, struttura del capitale, modalità e livello di partecipazione dei clienti alle decisioni della banca, tipologia di garanzie usate<sup>10</sup>.

Le differenze sono significative anche guardando alle due banche italiane convenzionalmente fatte rientrare nella categoria delle banche etiche. La prima banca etica in Italia è stata la Banca Popolare Etica, nata come prosecuzione della tradizione delle Mutue di Autogestione (MAG, cooperative di credito e per la promozione sociale costituite a partire degli anni '70), del movimento cooperativo e dell'esperienza delle Casse rurali oggi trasformate in BCC<sup>11</sup>. Tale banca è stata costituita nel 1999 con la forma di banca popolare con l'intenzione di non entrare in concorrenza con le banche tradizionali (presentandosi solo

---

<sup>8</sup> Cfr. EUROPEAN FEDERATION OF ETHICAL AND ALTERNATIVE BANKS AND FINANCIERS-FEBEA, *Charter*, 2015, [https://www.febea.org/sites/default/files/page-files/febea\\_charter\\_eng.pdf](https://www.febea.org/sites/default/files/page-files/febea_charter_eng.pdf).

<sup>9</sup> C. SCHEIRE e S. DE MAERTELAERE, *Banking to make a difference. A preliminary research paper on the business models of the founding member banks of the Global Alliance for Banking on Values*, 2009, [https://www.social-banking.org/fileadmin/isb/Artikel\\_und\\_Studien/Scheire\\_Maertelaere\\_Banking\\_to\\_Make\\_a\\_Difference.pdf](https://www.social-banking.org/fileadmin/isb/Artikel_und_Studien/Scheire_Maertelaere_Banking_to_Make_a_Difference.pdf).

<sup>10</sup> F. DE CLERK, *Ethical Banking*, in L. ZSOLNAI ET AL. (a cura di), *Ethical Prospects*, Springer, Dordrecht, 2009, pp. 209 ss.; S. BARBU e VINTILĂ, *The Emergence of Ethic Banks and Social Responsibility in Financing Local Development*, in *Theoretical and Applied Economics* 2007, 20; M. MEGGIOLARO e C. MENEGHETTI (a cura di), *Verso la Banca Etica in Europa. Le prime tappe e il dibattito*, Banca Popolare Etica, Padova, 2008; L. SAN-JOSE ET AL., *Ethical banks: an Alternative in the Financial Crisis*, 2009, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1416757](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1416757); C. SCHEIRE e S. DE MAERTELAERE, cit. (nt. 9).

<sup>11</sup> G. STIZ, *Guida alla finanza etica: come investire i propri risparmi in modo socialmente responsabile*, EMI, Bologna, 2000, pp. 132 ss.; E. BALDESSONE, M. GIBERTI e G. VIAGGI, *L'euro solidale: una carta d'intenti per la finanza etica in Italia*, EMI, Bologna, 2000, pp. 61 ss. e 91 ss.

come parziale alternativa) e di reinvestire eventuali profitti nell'attività<sup>12</sup>. Tra le finalità che Banca Etica riconosce nel proprio Statuto, da perseguire comunque nel rispetto della normativa bancaria, si rinvergono la considerazione delle conseguenze non economiche delle azioni, la proclamazione del credito come diritto umano, l'efficienza e la sobrietà, l'affermazione che il profitto derivante dal possesso e dallo scambio di denaro debba essere conseguenza solo di attività orientata al bene comune e da ripartirsi equamente tra tutti i soggetti che concorrono alla sua realizzazione, la massima trasparenza delle operazioni, la partecipazione alle scelte dell'impresa da parte dei soci e dei risparmiatori, l'impiego del denaro per il bene della collettività, con sostegno ad attività di utilità sociale, culturale e ambientale, e l'esclusione delle attività che ostacolano lo sviluppo umano e contribuiscono a violare i diritti fondamentali della persona, l'educazione del cliente<sup>13</sup>. Anche a garanzia del rispetto di tali finalità, l'ammissione e la permanenza dei soci viene fatta dipendere anche dal rispetto dei principi etici (artt. 11, 13 e 16 Statuto), vengono istituite organizzazioni territoriali dei soci (Forum d'Area, art. 10-bis Statuto) ed un Comitato Etico (con funzioni consultive e propositive, a garanzia del fatto che tutte le attività si sviluppino nell'ambito dei criteri di eticità, anche col compito di istruttoria etica delle richieste di credito sopra un certo ammontare: art. 48 Statuto) ed adottate scelte contrattuali pro-cliente (quali recesso paritario e foro competente).

Accanto a Banca Etica opera in Italia un'altra banca, Banca Prossima, con caratteristiche (anche per dichiarazione dei suoi rappresentanti) distinte rispetto alla prima, tanto da far dubitare che si stia sempre parlando di "banca etica". Banca Prossima è costituita in forma di s.p.a., col dichiarato scopo del «perseguimento sia di utili annuali di gestione sia di creazione e accumulazione di valore per la società e i soci» (corsivo aggiunto), al servizio dell'obiettivo di creazione di valore sociale e dell'ampliamento dell'accesso al credito, specialmente a sostegno del settore no profit, pur nel rispetto della sana e

---

<sup>12</sup> Cfr. BANCA POPOLARE ETICA, *Bilancio sociale 2007*, p. 59; F. CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e "finanza etica"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, 1, 21.

<sup>13</sup> Art. 5, Banca Popolare Etica, *Statuto*, aggiornato nel 2015, [https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/la-banca/Chisiamo/statuto/Banca%20Popolare%20Etica\\_Statuto.pdf](https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/la-banca/Chisiamo/statuto/Banca%20Popolare%20Etica_Statuto.pdf).

prudente gestione e del criterio di economicità di gestione<sup>14</sup>. I dividendi dei soci sono comunque statutariamente limitati al massimo al 50% dell'utile netto annuale (ed il rimanente destinato ad un Fondo per lo sviluppo dell'impresa sociale finalizzato a coprire rischi e perdite dell'attività di solidarietà e sviluppo: art. 27 Statuto) ed una lettera di impegno dei soci ha destinato tuttavia la totalità degli utili a tale Fondo per i primi dieci anni di attività (quindi fino al 2016 compreso)<sup>15</sup>. È anche istituito un Comitato per la solidarietà e lo sviluppo con funzioni di indirizzo circa le attività appunto di solidarietà e sviluppo, consultivo e propositivo per azioni del Cda conformi alle finalità etiche della banca (artt. 28, 31 e 31 Statuto). In conseguenza, tale banca appare connotarsi più per una sua specializzazione nel settore no profit in quanto a destinatari dell'attività e per una (solo parziale) restrizione nella distribuzione degli utili che non per l'improntare tutte le sue attività a precisi valori etici.

Dalla lettura del nuovo art. 111-*bis* t.u.b., come si vedrà *infra*, emerge una nozione normativa di banca etica per certi aspetti più vicina al modello operativo di Banca Popolare Etica ma caratterizzata dalla presenza di certi processi e tipologie di clienti piuttosto che dall'ispirazione a certi valori dell'attività.

### 3. Attività etico-sociale condotta con la forma societaria: sintesi del dibattito storico.

Dopo tale necessaria premessa, non si può tuttavia analizzare le specifiche questioni in materia di *governance* delle banche etiche (e valutare le scelte definitorie del legislatore italiano in materia) senza dare conto, seppur brevemente, del più generale dibattito in merito allo svolgimento di attività economica con finalità sociale attraverso la forma societaria.

#### 3.1. Forma societaria, interesse sociale e attività economica con finalità etico-sociale: shareholder value vs stakeholder theories e CSR.

---

<sup>14</sup> Artt. 4-6, Banca Prossima, Statuto, [http://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF\\_generici/Statuto%20Banca%20Prossima%20luglio%202009.pdf](http://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF_generici/Statuto%20Banca%20Prossima%20luglio%202009.pdf).

<sup>15</sup> BANCA PROSSIMA, *Relazione del Comitato di Solidarietà e Sviluppo. Risultati 2013*, p. 6, [https://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF\\_generici/Banca\\_Prossima\\_Rapporto\\_CdSS.pdf](https://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF_generici/Banca_Prossima_Rapporto_CdSS.pdf).



La forma di società lucrativa è tradizionalmente ritenuta più efficiente rispetto a quella di associazioni o fondazioni no profit: infatti, gli azionisti, proprietari della società, sarebbero incentivati a spingere gli amministratori, esercitando i poteri a loro disposizione (ad esempio, voto e nomina e revoca degli amministratori), verso la massimizzazione del profitto della società e degli azionisti, monitorando affinché gli amministratori non siano tentati dall'estrarre benefici privati dalla società; invece, le organizzazioni no profit, in quanto prive di proprietari, sarebbero sottratte al mercato del controllo (per l'assenza di *takeovers*), i loro fondatori non avrebbero incentivi forti (economici) per monitorare gli amministratori assiduamente, i quali sarebbero quindi "self-controlling" e "self-perpetuating" e poco incentivati a ridurre i costi e conseguentemente a raggiungere l'efficienza a causa dell'assenza dello scopo di lucro<sup>16</sup>.

Tuttavia, sono stati avanzati dubbi in merito all'utilizzabilità della forma societaria per il perseguimento di obiettivi ulteriori rispetto al mero profitto e di soggetti diversi dagli azionisti. Infatti, l'interesse sociale viene tradizionalmente identificato solo con la massimizzazione del profitto dei soci (teoria dello "shareholder value" e sue varianti)<sup>17</sup>. Nell'ordinamento italiano, l'art. 2247 c.c. viene visto come consacrazione di tale teoria, in quanto identificante la società nel contratto con cui «due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili», assurgendo quindi lo scopo di profitto oggettivo e soggettivo a causa del

---

<sup>16</sup> Cfr. E. GLAESER, *The Governance of Not-for-Profit Firms*, (2002) HIER Discussion Paper 1954, 2, pp. 18-19, [http://scholar.harvard.edu/files/glaeser/files/the\\_governance\\_of\\_not-for-profit\\_firms.pdf?m=1360041717](http://scholar.harvard.edu/files/glaeser/files/the_governance_of_not-for-profit_firms.pdf?m=1360041717); H. HANSMANN, *Ownership and Organizational Form*, in R. GIBBONS e J. ROBERTS (a cura di), *The Handbook of Organizational Economics*, Princeton, Princeton University Press, 2012pp. 891 ss.; ID., *The Role of Non Profit Enterprise*, in *Yale L J* 1980, 89, 835. Si veda comunque, *infra* § 4, sulle circostanze in cui la forma no profit può risultare ugualmente o più efficiente.

<sup>17</sup> Per la teoria classica dello "shareholder value", cfr., oltre alla storica decisione *Dodge v. Ford Motor Company*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919), F. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *New York Times Magazine*, 13 settembre 1970, p. 17, <http://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>; M. JENSEN, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function*, in *Journal of Applied Corporate Finance* 2001, 14, 3, 8; G. FERRARINI, *Valore per gli azionisti e governo societario*, in *Riv. Soc.* 2002, 462.

contratto e giustificazione dell'istituto. A questa teoria si contrappone quella dello "stakeholder value", nelle sue varie declinazioni, che amplia l'interesse sociale ad altri valori, anche di soggetti "esterni" (quali creditori, lavoratori ma anche comunità locale, società e ambiente)<sup>18</sup>.

Ad ogni modo, tale dibattito è stato primariamente incentrato sulla possibilità o meno di dedurre in capo alle società e ai *managers* obblighi ulteriori rispetto all'obiettivo di massimizzazione del profitto dai principi generali del diritto (ad esempio, art. 2 Cost) e dalle clausole generali (buona fede e correttezza) e quindi in assenza di disposizioni specifiche nello Statuto e nelle deliberazioni sociali.

In conseguenza, più vicina al nostro tema (in materia di banche che si presentano come diverse dalle altre in quanto "etiche") appare il movimento della *Corporate Social Responsibility* (CSR) che prevede la volontaria considerazione da parte della società, dei soci e degli amministratori degli interessi degli *stakeholders* e dell'impatto della società sulla comunità e l'ambiente. Si tratta quindi di valutare l'incidenza che gli obiettivi etico-sociali possano avere sulla *governance* e disciplina della società. In particolare, ci si chiede tali obiettivi ulteriori specificati nello Statuto possano ampliare la nozione di interesse sociale. Quest'ultimo tende ad essere identificato con l'interesse dei soci come da essi individuato nello Statuto e di volta in volta identificato in concreto e presuntivamente dagli amministratori, e quindi coincidente con l'interesse della maggioranza (teoria "contrattuale")<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Per la teoria dello "stakeholder value", cfr. R.E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, CUP, Cambridge, 2010, pp. 46 ss.; R. PHILLIPS, R. FREEMAN e A. WICKS, *What Stakeholder Theory is Not*, in *Business Ethics Quarterly*, 2003, 479; R. FREEMAN, A. WICKS e B. PARMAR, *Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited"*, in *Organization Science*, 2004, 366. Per recenti analisi del dibattito, cfr. M. PALMIERI, *L'interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca impr. soc.* 2017, 2, 201; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2013, 3, <http://rivistaodc.eu/edizioni/2013/3/saggi/libertini-economia-sociale-di-mercato-e-responsabilit%C3%A0-sociale-dell%E2%80%99impresa/>; F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in AA. VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Giuffrè, Milano, 2010, pp. 38 ss.

<sup>19</sup> Sulla distinzione tra interesse sociale legislativo (con il potere del legislatore di identificare quale sia l'interesse sociale che si presume, senza che sia ammessa prova

Secondo le teorie tradizionali, gli interessi etico-sociali specificati nello Statuto non sarebbero in grado di modificare l'interesse sociale né di indirizzare l'attività manageriale ma solo di identificare la direzione delle attività *pro bono* della società nelle decisioni degli amministratori<sup>20</sup>. Tuttavia, autorevole dottrina ammette invece che i soci possano stabilire che nell'interesse sociale siano da annoverare anche ben determinati obiettivi sociali, quindi con la capacità di limitare l'obiettivo egoistico di profitto<sup>21</sup>. Anche per chiarire questo, la normativa sulle società *benefit* (che sarà discussa *infra*, § 3.3) ha espressamente riconosciuto la possibilità per le società lucrative ordinarie (non *benefit*) di inserire nello Statuto obiettivi sociali, facendo equivalere tale modifica a quella dell'oggetto sociale.

Ad ogni modo, gli obiettivi sociali ulteriori ed espressi non sarebbero in grado di indirizzare l'operato dei *managers* (non essendo tenuti ma solo autorizzati a considerare interessi ulteriori: cfr. *infra* § 3.2) né tantomeno di limitare l'obiettivo primario di massimizzazione del profitto, dal momento che ciò si porrebbe in contrasto con l'art. 2247 c.c., il quale identifica lo scopo di profitto, sia oggettivo che soggettivo, come tratto fondamentale e caratterizzante la società<sup>22</sup>. Una clausola dello Statuto che stabilisse l'eterodestinazione degli utili

---

contraria, comune ai soci), contrattuale o empirico, cfr. P. JAEGER, *L'interesse sociale*, Giuffrè, Milano, 1964, pp. 86 ss.; ID., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 795.

<sup>20</sup> M. STELLA RICHTER, *Forma e contenuto dell'atto costitutivo delle società per azioni*, in G. COLOMBO e G. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2004, p. 242; P. MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione*, cit. (nt. 18), pp. 91 ss.

<sup>21</sup> Cfr. R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 113; R. COSTI, *Relazione di sintesi*, in AA.VV., *L'interesse sociale*, cit. (nt. 18) pp. 190 ss. Sulla necessità, tra le altre cose, di predisporre strumenti di gestione degli agency costs, cfr. F. DENOZZA, cit. (nt. 18), pp. 14 ss.

<sup>22</sup> A sostegno della necessità non solo del lucro oggettivo ma anche di quello soggettivo nelle società: Cass., 14 ottobre 1958, n. 3251, in *Foro it.*, 1958, I, 1617 (che non ha ammesso la destinazione a beneficenza degli utili di una s.r.l.); più recentemente, Cass., 12 aprile 2005, n. 7536, in *Foro It.*, 2006, I, 2889 (che afferma: «lo scopo di lucro soggettivo è essenziale al contratto di società [...] e [...] come tale, esso non può essere escluso nella società per azioni, quale disciplinata nel codice civile [...]; [...] esso, dunque, non è modificabile dai soci sulla base dell'autonomia statutaria (se non attraverso una trasformazione eterogenea della stessa forma sociale) [...]»); OPPO, *Pubblico e privato nelle*

o affermasse la prevalenza degli obiettivi ulteriori sullo scopo di profitto potrebbe perciò essere ritenuta nulla<sup>23</sup> (con eventuali effetti anche in termini di nullità della società, sempre a superare la lettera dell'art. 2332 c.c. che non prevede la nullità della causa o l'assenza dello scopo di lucro tra le ipotesi tassative di nullità della s.p.a.)<sup>24</sup>. A tale posizione vicina alla tradizione, si contrappone una corrente dottrinale che propone un'interpretazione evolutiva dell'art. 2247 c.c., che tenga conto delle riforme introdotte più di recente nel settore societario (ad esempio, società consortili, società sportive, società per azioni per la gestione dei fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, società *benefit*, impresa sociale in forma societaria, ecc.) e che avrebbero reso la società un mezzo di svolgimento di attività economiche (secondo alcuni, anche per attività non economiche) per i fini più disparati e non

---

*società partecipate*, (2004) in *Scritti giuridici*, VII, Padova, 2005, p. 340. Cfr. anche G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 417; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, UTET, Torino, 2015, p. 28.

<sup>23</sup> Cfr. R. COSTI, *La responsabilità sociale*, cit. (nt. 21), pp. 99-100 (invece, una delibera dei soci in tal senso sarebbe valida solo se l'eterodestinazione degli utili fosse in grado di massimizzare il valore economico della società nel lungo periodo); G. BOSI, *Impresa etica, etica d'impresa e diritto societario*, in *Giur. comm.* 2011, 1, 124; M. PALMIERI, cit. (nt. 18), pp. 214-215. La clausola di eterodestinazione nulla potrebbe essere sostituita automaticamente con la clausola di distribuzione degli utili in base al combinato disposto degli artt. 2247 c.c. e 1419, comma 2, c.c.: in questo senso, P. SPADA, *Dalla trasformazione delle società alla trasformazione degli enti, ed oltre*, in *Scritti in onore di V. Buonocore*, Giuffrè, Milano, 2005, vol. III, tomo III, pp. 3879 ss., in particolare pp. 3889 e 3891; M. SCIUTO, *La nullità della società ne Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, UTET, Torino, 2007, vol. I, p. 439; G. COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006, p. 235. Cfr. anche G. MARASÀ, *La S.p.A. nel quadro dei fenomeni associativi e i limiti legali alla sua utilizzazione*, in O. CAGNASSO e S. PANZANI (diretto da), *Le nuove s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2013, 115 ss. Secondo V. BUONOCORE (*Può esistere un'impresa sociale?*, in *Giur. comm.* 2006, 6, 833), una clausola statutaria con rinuncia dei soci alla distribuzione degli utili sarebbe nulla per violazione degli artt. 2247 c.c. e 2265 c.c. (divieto di patto leonino) e la conseguenza sarebbe, a seconda delle interpretazioni, la semplice inefficacia del patto di rinuncia agli utili oppure la nullità dell'intero contratto e (forse) il potere del giudice di riqualificare la fattispecie.

<sup>24</sup> A mio parere, la sostituzione automatica della clausola di eterodestinazione degli utili potrebbe avvenire solo qualora l'eterodestinazione non fosse essenziale per le parti. Se invece l'eterodestinazione fosse essenziale per le parti, ci si troverebbe di fronte alla difficoltà di dichiarare la nullità dell'intero contratto e quindi della s.p.a. per una causa non prevista dall'art. 2332 c.c. tra quelle tassative ma secondo parte della dottrina potrebbe sempre operare la nullità per contrasto con norma imperativa (in questo caso, art. 2247 c.c.): cfr. G. MARASÀ, cit., (nt. 23).

necessariamente “al fine di ripartire gli utili”<sup>25</sup>. Ad ogni modo, prima dell’introduzione della disciplina sulle società *benefit* (cfr. *infra* §3.3), una società che avesse incluso obiettivi ulteriori nello Statuto avrebbe rischiato di non vedersi iscritta nel registro delle imprese e messa in dubbio la validità della clausola o addirittura della società qualora si fosse espressamente ammesso un sacrificio dello scopo di lucro e, comunque, non avrebbe visto tutelato il perseguimento dell’obiettivo etico-sociale, specialmente in caso di cambio di controllo, anche per l’assenza di obblighi giuridici degli amministratori di perseguire gli obiettivi ulteriori anche in contrasto con lo scopo di lucro<sup>26</sup>.

### 3.2. In particolare, obiettivi sociali e responsabilità degli amministratori nelle società lucrative ordinarie

Una volta chiarita l’ammissibilità giuridica di obiettivi ulteriori rispetto al mero profitto in ambito societario (con i residuali dubbi, però, nel caso di significativa eterodestinazione degli utili o sacrificio dello scopo di lucro), resta da meglio definire l’impatto di questi sulla *governance* e sul funzionamento della società.

Nelle società lucrative ordinarie infatti, il sacrificio dell’obiettivo di profitto per altri scopi, in assenza di clausole statutarie specifiche sul punto, sarebbe sicuramente sanzionabile non solo da parte della maggioranza dei soci con la semplice minaccia di revoca e l’esperimento dell’azione di responsabilità sociali (unici legittimati in base alla *team production theory*) ma anche da parte dei

---

<sup>25</sup> G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Civ.* 1973, I, 154 (che argomenta anche sulla base dell’assenza dello scopo di lucro fra le cause di nullità della s.p.a. ex art. 2332 c.c.); cfr. anche DI SABATO, *Società in generale*, in P. PERLINGERI (diretto da), *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2005, p. 45; A. CARRABBA, *Scopo di lucro e autonomia privata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1994, p. 65; M. PORZIO, ... *allo scopo di dividerne gli utili*, in *Giur. comm.* 2014, 41, 4, 661, in particolare pp. 662 ss. e 668 ss. (per il quale il superamento del lucro soggettivo sarebbe riconducibile già alle società consortili mentre l’accantonamento del lucro oggettivo si sarebbe realizzato con l’impresa sociale in forma societaria). Ritengono invece che le leggi più recenti, in quanto speciali, non siano in grado di modificare i principi fondamentali del diritto societario e si pongano rispetto a questi ancora in termini di regola/eccezione: G. MARASÀ, cit. (nt. 22), p. 417; G.F. CAMPOBASSO, cit. (nt. 22), p. 28.

<sup>26</sup> L. VENTURA, *“Benefit corporation” e circolazione di modelli: le “società benefit”, un trapianto necessario?*, in *Contr. e impr.*, 2016, 4-5, 1134, pp. 1163 ss.

singoli soci attraverso azioni individuali (sempre, per la *shareholder value theory*; solo se l'operato degli amministratori non corrispondesse neppure all'interesse nel lungo termine della società, per la *enlightened shareholder value theory*), per cui agli amministratori sarebbe precluso il perseguimento di interessi che sacrificino l'obiettivo primario di profitto.

In presenza invece di specifiche clausole statutarie identificanti obiettivi ulteriori, la maggioranza dei soci potrebbe all'opposto imporre (con poteri di revoca e azioni di responsabilità) agli amministratori il perseguimento dell'obiettivo etico-sociale ed i singoli soci potrebbero proporre, se gli obiettivi etico-sociali fossero sufficientemente precisi, azioni di responsabilità<sup>27</sup>. Tuttavia, la presenza di plurimi obiettivi, in particolar modo quando generici ed espressi in maniera non puntuale, complicherebbe la valutazione dell'operato dei *managers*. Infatti, anche nelle società lucrative ordinarie, la presenza di diverse categorie di azionisti (di maggioranza *versus* di minoranza, azionisti ordinari ed investitori istituzionali, ecc.) fa sì che agli amministratori sia affidato il difficile compito di identificare di volta in volta in concreto l'interesse sociale nel rispetto dei principi buona fede e correttezza e diligenza<sup>28</sup>.

In società che a maggior ragione ammettono il perseguimento, oltre allo scopo di lucro, anche di scopi etico-sociali potenzialmente in contrasto con il primo, gli amministratori si troverebbero in posizione particolarmente scomoda. Per un verso infatti, essi sono normativamente tenuti ad evitare di arrecare danni economici alla società (anche in termini di mancato profitto: *duty of loyalty*), ma, per un altro, sono anche tenuti per statuto a perseguire obiettivi etico-sociali (per il *duty of care*) pur se in ipotesi "dannosi", con la possibile conseguenza di limitare la scelta dell'opzione etica solo nel caso in cui fosse ipotizzabile un

---

<sup>27</sup> F. DENOZZA e A. STABILINI, *Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa, con una applicazione alla società benefit*, paper presentato al Convegno ODC (Roma, 17-18 febbraio 2017), pp. 20, <http://rivistaodc.eu/media/65449/denozza-stabilini.pdf>.

<sup>28</sup> R. COSTI, *Relazione di sintesi*, cit. (nt. 21), p. 194. Peraltro, in presenza di plurimi investitori, l'abuso da parte degli amministratori sarebbe sanzionabile solo *ex post*: D. GALLETI, *Corporate governance e responsabilità sociale d'impresa*, in AA.VV., *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Giuffrè, Milano, 2005, Vol. III-2, p. 2621. Cfr. anche F. DENOZZA e A. STABILINI, *CSR and corporate law: the case for preferring procedural rules*, 2008, pp. 17, 25 ss., <https://ssrn.com/abstract=1117576>.

rischio di significative conseguenze economiche negative in termini reputazionali in presenza di scelta “non etica”<sup>29</sup>. Questo può avere l’ indesiderato effetto di, alternativamente, paralizzare le azioni dei *managers* (per l’assunzione di un atteggiamento *risk adverse*) o attribuire agli stessi un’ eccessiva discrezionalità che li renderebbe di fatto insindacabili nelle scelte<sup>30</sup>.

In ogni caso, si tende generalmente a negare l’esperibilità da parte degli *stakeholders* genericamente intesi (categoria potenzialmente infinita<sup>31</sup>) di azioni nei confronti degli amministratori, dal momento che, in base al diritto societario, solo la società, i soci ed i creditori (coloro che intrattengano relazioni contrattuali con la società o gli amministratori) hanno a loro disposizioni determinate misure, al contrario invece della collettività latamente intesa (anche per la difficoltà ad identificare un interesse diretto ad agire), salvo in presenza di danno direttamente imputabile<sup>32</sup>.

### 3.3. Interessi generali e forma societaria cooperativa (cenni).

Le società cooperative, come risaputo, si distinguono dalle lucrative per lo scopo mutualistico (invece che di lucro). Questo tende ad essere identificato con il vantaggio mutualistico (beni e servizi a condizioni più vantaggiose di quelle di mercato) dei soci (mutualità “interna”), quindi, uno scopo comunque egoistico (in questo vicino allo scopo di lucro)<sup>33</sup>. Per tale motivo sono stati avanzati comunque dubbi sull’ ammissibilità di società cooperative che perseguano scopi “altruistici” o destinino a terzi la totalità degli utili (dopo gli accantonamenti per riserve legali). Tuttavia, si è anche sottolineata la presenza di una forma di

---

<sup>29</sup> Cfr. R. COSTI, *Relazione di sintesi*, cit. (nt. 21), p. 195.

<sup>30</sup> Cfr. K. HOPT, *Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation*, in *Am J Comp L* 2011, 59(1), 1, pp. 28 ss.; R. BÉNABOU e J. TIROLE, *Individual and Corporate Social Responsibility*, in *Economica* (2010) 77, p. 12; sul rischio di eccessiva discrezionalità o responsabilità: F. DENOZZA, *Bilanciamento degli interessi e discrezionalità dei gestori*, in AA.VV. *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d’impresa*, Bancaria, Roma, 2005, pp. 151 ss.

<sup>31</sup> Per R.E. FREEMAN (*Strategic*, cit. nt. 18, p. 46), infatti, deve considerarsi *stakeholder* «any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives».

<sup>32</sup> Cfr. R. COSTI, *Relazione di sintesi*, cit. (nt. 21), pp. 195-196.

<sup>33</sup> Cfr. *ex multis*, G. BONFANTE, *La nuova società cooperativa*, Zanichelli, Bologna, 2010, pp. 29 ss.; ID., *L’ “altra” mutualità*, in *Giur. comm.*, 2013, 4, 714; G. MARASÀ, *Riflessi dei caratteri funzionali delle nuove cooperative sulla redazione dell’atto costitutivo*, in *Riv. Notariato*, 2004, 58(2), 249.

mutualità “esterna” costituita dall’estensione del vantaggio mutualistico (ad esempio, prezzo favorevole) ai clienti non soci (quando ciò ammesso) - con motivazione anti-speculativa e di non-appropriamento dei terzi - e dalla destinazione a fondi mutualistici di parte degli utili<sup>34</sup>.

Ad ogni modo, una società cooperativa dovrebbe mantenere come primario lo scopo mutualistico interno ed egoistico, potendo le altre forme di mutualità solo porsi come obiettivi accessori, strumentali e secondari<sup>35</sup>, salvo che non sia la legge a creare espressamente categorie speciali di cooperative “altruistiche” (cfr. le cooperative sociali introdotte con l. 381/1991 ritenute da autorevole dottrina di natura eccezionale)<sup>36</sup>. Si ripetono perciò anche nel caso di società cooperative i dubbi di compatibilità con la disciplina generale e in merito alle implicazioni in termini di doveri degli amministratori.

#### 3.4. Forme societarie ibride: società benefit e impresa sociale in Italia

Anche al fine di superare i problemi (concettuali e pratici) sopra esposti, alcuni ordinamenti, a partire da quello nordamericano<sup>37</sup>, hanno introdotto forme

---

<sup>34</sup> G. BONFANTE, *L'“altra” mutualità*, cit. (nt. 33); ID., *La nuova società*, cit. (nt. 33), pp. 87-89.

<sup>35</sup> G. BONFANTE, *L'“altra” mutualità*, cit. (nt. 33): «Anche una cooperativa indirizzata, ove consentito dal nostro ordinamento ex art. 2520, alla mutualità esterna deve comunque avere un qualche rapporto di scambio con il socio pena lo snaturamento dell'istituto come si desume indirettamente dal nostro ordinamento che non solo privilegia la mutualità interna ma collega al suo prevalente perseguimento un trattamento tributario agevolato».

<sup>36</sup> Cfr. MARASA, cit. (nt. 60). In materia cfr. anche G. BONFANTE, *Un nuovo modello di impresa: l'impresa sociale*, in *Società*, 2006, 8, 929, in particolare p. 931 (che sembra ammettere la costituzione di società cooperative a mutualità esterna attraverso leggi speciali, quali quella in materia di impresa sociale, ex art. 2520 c.c.); ALLEVA, cit., (nt. 60), pp. 73-75; G.D. MOSCO, *L'impresa non speculativa*, in *Giur. comm.* 2017, 2, I, 216, in particolare p. 220.

<sup>37</sup> In materia di *Low-Profit Limited Liability Company (L3C)*, *Social Purpose Corporation* e *benefit corporation* introdotte in molti Stati nordamericani: KLEINBERGER, *A Myth Deconstructed: The Emperor's New Clothes on the Low-Profit Limited Liability Company*, in *Del J Corp L*, 2010, 35, p. 879; J. MURRAY e E. HWANG, *Purpose With Profit: Governance, Enforcement, Capital-raising And Capital-locking In Low-profit Limited Liability Companies*, in *U. Miami L. Rev.* 2011, 66, 1, 1; WESTAWAY e SAMPSELLE, *The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards, and Legislatures*, in *Emory L J* 2013, 62, p. 1002; R. ESPOSITO, *The Social Enterprise Revolution in Corporate Law: A Primer on Emerging Corporate Entities in Europe and the United States and the Case for the Benefit Corporation*, in *William & Mary Business Law Review*, 2013, 4, 2, 639; EBRAHIM et al., *The Governance of Social Enterprises: Mission Drift and Accountability Challenges in Hybrid Organizations*, in *Res Organ Behav*, 2014, 34, p. 81; HORWITZ e CULLEY, *Profits v. Purpose*:



societarie ibride, che, oltre a consentire benefici di natura fiscale, autorizzassero i *managers* a dar prevalenza alle questioni ambientali, e più in generale, sociali, rispetto all'interesse economico degli azionisti. In molti casi, tali innovazioni giuridiche non sono state tuttavia ritenute idonee a risolvere le problematiche di fondo appena segnalate<sup>38</sup>. Infatti, anche le forme ibride, pur autorizzando formalmente ed espressamente agli amministratori a considerare interessi ulteriori al profitto, investono gli stessi della difficile scelta relativa al bilanciamento tra gli interessi economici ed etici, lasciando nella mani dei giudici il controllo *ex post* dell'operato, controllo rischioso anche in considerazione delle difficoltà nell'identificare criteri oggettivi di valutazione della performance etica<sup>39</sup> e di realizzare valori etici, per natura vaghi e soggettivi (peraltro da interpretare secondo la volontà dei soci e non degli interessati)<sup>40</sup>. Si replicherebbero così anche i rischi di eccessiva prudenza o all'opposto di discrezionalità eccessiva da parte degli amministratori (cfr. *supra*), oltre che di *adverse selection problem* nella selezione degli stessi<sup>41</sup>.

Il legislatore italiano ha introdotto nel nostro ordinamento (con i commi 376 ss. della legge 28 dicembre 2015, n. 208) la società *benefit*, ispirata ai modelli statunitensi della *Model Benefit Corporation Legislation* (predisposta dall'organizzazione *B-Lab*) e della *benefit corporation* dello Stato Delaware<sup>42</sup>. La

---

*Hybrid Companies and the Charitable Dollar*, Law & Economics Working Paper 48, 2014, [http://repository.law.umich.edu/law\\_econ\\_current/art48](http://repository.law.umich.edu/law_econ_current/art48); L. VENTURA, cit. (nt. 26), pp. 1142 ss.

<sup>38</sup> Cfr., a titolo di esempio, K. GREENFIELD, *Skeptic's View of Benefit Corporations*, in *Emory Corporate Governance and Accountability Review*, 2015, 1, 1, 17; A. PLERHOPLES, *Nonprofit Displacement and the Pursuit of Charity Through Public Benefit Corporations*, in *Lewis & Clark L. Rev.* 2017, 21, 525; M. HACKER, *Profit, People, Planet" Perverted: Holding Benefit Corporations Accountable To Intended Beneficiaries*, in *BCL Rev.* 2016, 57, 1747.

<sup>39</sup> A. EBRAHIM et al., *The Governance of Social Enterprises: Mission Drift and Accountability Challenges in Hybrid Organizations'*, in *Res Organ Behav*, 2014, 34, p. 81

<sup>40</sup> Cfr. D. LENZI, *Le società "benefit"*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 6, 894. In materia di *governance* negli enti *double-bottom line* e di forme ibride, mi permetto di rinviare anche a E. MACCHIAVELLO, *Microfinance and Financial inclusion: the Challenge of Regulating Alternative Forms of Finance*, Routledge, Londra, 2017, pp. 123-136.

<sup>41</sup> T. ARENA, *Social Corporate Governance and the Problem of Mission Drift in Socially-Oriented Microfinance Institutions*, in *Colum. J. L. & Soc. Probs.* 2008, 41, 269, p. 309.

<sup>42</sup> In materia di società *benefit*: ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare n. 19 del 20 giugno 2016; S. CORSO, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, in *Nuove leggi civ.*, 2016, 5, 995; CALAGNA, *La nuova*

società *benefit* può assumere qualunque forma societaria (di persone, di capitali o cooperativa) e persegue, nello svolgimento di attività economica, oltre allo scopo di lucro, una o più finalità di beneficio comune indicate specificatamente nello Statuto (scelte liberamente dalla società, senza che vi sia un elenco chiuso nella legge), operando in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti ed associazioni e altri portatori di interessi (*stakeholders*)<sup>43</sup>. Il beneficio comune può consistere nel perseguimento di uno o più effetti positivi oppure anche solo nella riduzione degli effetti negativi dell'attività economica esercitata e deve essere conseguito operando un bilanciamento dello stesso con gli interessi degli azionisti e con l'impatto sugli *stakeholders*. La società, attraverso gli amministratori, deve approntare presidi finalizzati al perseguimento del beneficio comune (ad esempio, nomina di un responsabile del perseguimento da parte della società del beneficio comune), redigere una relazione annuale sull'attività svolta per conseguire il beneficio comune (da allegare al bilancio e da pubblicare sul sito internet della società) ed effettuare una valutazione dell'impatto quantitativo e qualitativo dell'attività utilizzando uno standard di valutazione esterno ed indipendente (articolato, credibile, con competenze, trasparente), avente ad oggetto il governo d'impresa, i lavoratori, i fornitori, il territorio, le comunità locali e l'ambiente (cfr. i criteri richiesti per la certificazione rilasciata dal *B-Lab*), oltre ai nuovi obiettivi per realizzare il beneficio comune. L'utilizzo del nome società *benefit* in assenza dei requisiti prescritti dalla legge, costituisce pubblicità ingannevole e pratica commerciale scorretta, sanzionabile dall'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato (AGCOM).

La normativa in questione sembra quindi aver risolto alcuni dei dubbi interpretativi sopra esposti con riferimento al perseguimento di obiettivi etico-sociali da parte di società lucrative ordinarie: la società *benefit* deve indicare nello

---

*disciplina della "Società Benefit": profili normativi e incertezze applicative*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, III, 3, p. 709; D. LENZI, cit. (nt. 40); VENTURA, cit. (nt. 26), pp. 1155 ss.

<sup>43</sup> Definiti nella legge (comma 378, lett. *b*) come «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».

Statuto quali obiettivi ulteriori si pone e a titolo di oggetto sociale, entrando gli stessi a far parte dell'interesse sociale come identificato e meglio definito dai soci nello Statuto<sup>44</sup>. Tali interessi ulteriori, inoltre, sono anche in grado di indirizzare l'operato dei *managers* dal momento che è la stessa normativa a richiedere agli stessi di bilanciare i diversi obiettivi. Tuttavia, tali disposizioni sono state variamente interpretate, con distinti effetti sulla portata normativa della disciplina.

Infatti, per una parte degli interpreti, l'obiettivo egoistico e quello etico-sociale non potrebbero essere posti sullo stesso piano e dovrebbe darsi prevalenza al primo per il disposto dell'art. 2247 c.c., il quale individua, per tutte le società, l'obiettivo primario nello scopo di profitto<sup>45</sup>. In conseguenza, la responsabilità degli amministratori delle società *benefit* potrebbe essere fatta valere dai soci per violazione degli obblighi di perseguimento del beneficio comune solo in caso di mancato ritorno economico derivante dal non perseguimento del beneficio comune in termini di *marketing* o per aver perseguito il beneficio comune ma a costi maggiori<sup>46</sup>.

Al contrario, secondo un'altra parte della dottrina la società *benefit* costituirebbe proprio una deroga alla regola generale dello scopo di profitto nelle società<sup>47</sup>. In conseguenza, l'obiettivo egoistico riceverebbe uguale considerazione rispetto agli obiettivi ulteriori comuni, con conseguenti effetti sulla *governance* della società, sull'assetto dei poteri al suo interno e sulla responsabilità della società e degli amministratori<sup>48</sup>. Gli amministratori potrebbero infatti assumere decisioni tali da sacrificare il profitto e privilegiare il beneficio comune andando

---

<sup>44</sup> L. VENTURA, cit. (nt. 26), pp. 1164 ss.; F. DENOZZA e A. STABILINI, cit. (nt. 27), pp. 10-11 (il modello della società *benefit* affermerebbe comunque il dominio soci - non l'*empowerment* di altri *stakeholders* - permettendo ai soci di meglio definire attraverso lo Statuto in cosa debba consistere l'interesse sociale).

<sup>45</sup> Cfr. M. PALMIERI, cit. (nt. 18), pp. 214-215 (che vede nella sanzione del non perseguimento del beneficio comune solo attraverso la disciplina in materia di pubblicità ingannevole un indice che il beneficio comune si riduca ad una questione di *marketing*).

<sup>46</sup> M. PALMIERI, cit. (nt. 18), p. 221.

<sup>47</sup> ASSONIME, cit. (nt. 42), p. 16; D. LENZI, cit. (nt. 40); D. SICLARI, *Le società benefit nell'ordinamento italiano*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 36.

<sup>48</sup> L. VENTURA, cit. (nt. 26), p. 1157

esenti da responsabilità<sup>49</sup> e, al contrario, essere ritenuti responsabili per il mancato perseguimento del beneficio comune, per il suo mancato bilanciamento con lo scopo di profitto o per la non considerazione degli interessi degli *stakeholders*<sup>50</sup>. In questo caso, tuttavia, le ipotesi in cui sia riscontrabile un danno patrimoniale da violazione dell'obbligo di perseguire il beneficio comune o di bilanciamento di interessi sarebbero necessariamente limitate (ad esempio, per danno all'immagine e reputazione della società, danno da perdita di finanziamenti e danno conseguente all'applicazione delle sanzioni da parte dell'AGCOM)<sup>51</sup>. Inoltre, si applicherebbe comunque la *business judgement rule* anche in questi casi (con conseguente espansione dell'ambito di protezione dell'operato dei *managers*): questi non potranno essere chiamati a rispondere per decisioni risultate *ex post* erranee o dannose ma assunte con diligenza e nel rispetto del dovere di fedeltà<sup>52</sup> e di bilanciando tra gli interessi o di considerazione degli interessi degli *stakeholders*<sup>53</sup>.

Invece, neppure nella società *benefit* trovano spazio azioni da parte degli *stakeholders* nei confronti degli amministratori, sempre salvo i casi di sussistenza di uno specifico rapporto contrattuale oppure di fatto illecito (con conseguente azione per responsabilità extracontrattuale *ex art. 2395 c.c.* in presenza di prova di danno diretto o *ex art. 2043 c.c.*), dal momento che la legge rinvia alle esistenti norme del codice civile in materia<sup>54</sup>.

Su diverso piano rispetto alle società *benefit* si pongono invece le imprese sociali. Mentre infatti le società *benefit* sono considerate comunque società lucrative, anche se particolari, e si collocano nel solco delle iniziative della CSR, le

---

<sup>49</sup> ASSONIME, cit. (nt. 42), pp. 26-27.

<sup>50</sup> ASSONIME, cit. (nt. 42); D. LENZI, cit. (nt. 40).

<sup>51</sup> D. LENZI, cit. (nt. 40).

<sup>52</sup> Ibidem, p. 221.

<sup>53</sup> S. CORSO, cit. (nt. 42), p. 1124.

<sup>54</sup> M. PALMIERI (nt. 18), pp. 218-219; L. VENTURA, cit. (nt. 26), p. 1158; D. LENZI (nt. 40) p. 908; F. DENOZZA e A. STABILINI, cit. (nt. 27), p. 17; ASSONIME, cit. (nt. 42), p. 27. Anche il richiamo alla disciplina in materia di pubblicità ingannevole e di pratiche commerciali scorrette, benché miranti a tutelare anche gli *stakeholders*, sembra avere l'obiettivo di eliminare una *market failure* senza riconoscere una legittimazione degli stessi: F. DENOZZA e A. STABILINI, cit. (nt. 27), p. 18.

imprese sociali sono imprese per definizione prive dello scopo di lucro e maggiormente riconducibili al settore no profit o, meglio, terzo settore<sup>55</sup>.

La nozione di impresa sociale presente a livello europeo fa leva sulla presenza di tre caratteri fondamentali: lo svolgimento regolare di attività d'impresa, un obiettivo di beneficio sociale primario ed esplicito ed una *governance* che rispecchi la dimensione sociale, inclusi limiti alla distribuzione degli utili<sup>56</sup> (oltre a forme di coinvolgimento degli *stakeholders*, bilancio sociale, trattamento equo e responsabile)<sup>57</sup>. I paesi europei hanno adottato approcci

---

<sup>55</sup> Cfr. L. VENTURA (nt. 26), p. 1161.

<sup>56</sup> Il “*non-distribution constraint*” dovrebbe eliminare il rischio di estrazione di benefici privati dall'impresa sociale: cfr. A. FICI, *Recognition and Legal Forms of Social Enterprise in Europe: A Critical Analysis from a Comparative Law Perspective*, in *EBLR* 2016, 27, 5, 639, p. 656. Tra le imprese sociali rientrano anche le start-up innovative a vocazione sociale, cioè imprese che possano definirsi start-up innovative (e per questo beneficiarie delle agevolazioni per queste previste, incluse deroghe al diritto societario e ricorso all'*equity crowdfunding*) e svolgano una delle attività identificate dalla normativa in materia di impresa sociale. Per start-up innovative s'intendono, a norma dell'art. 25, comma 2, del D.L. 179/2012 (e successive modifiche), le società di capitali, (anche in forma cooperativa), le cui azioni o quote non siano quotate su un mercato regolamentato SMN, ed in possesso dei seguenti requisiti: di nuova costituzione o comunque costituite da meno di 5 anni; sede principale in Italia, o in altro Paese UE (o dello Spazio Economico Europeo) con una sede produttiva o una filiale in Italia; valore annuo della produzione inferiore a €5 milioni; non distribuiscono e non hanno distribuito utili; oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; non sono costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda; il possesso di almeno uno dei tre seguenti criteri: 1) quota pari al 15% del valore maggiore tra fatturato e costi annui ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo; 2) forza lavoro complessiva costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale; 3) l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato.

<sup>57</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Social business initiative*, Communication COM (2011) 682 final: «*a social enterprise is an operator in the social economy whose main objective is to have a social impact rather than make a profit for their owners or shareholders. It operates by providing goods and services for the market in an entrepreneurial and innovative fashion and uses its profits primarily to achieve social objectives. It is managed in an open and responsible manner and, in particular, involve employees, consumers and stakeholders affected by its commercial activities*». Art. 3(1)(d) Regulation (EU) 346/2013, del 17 aprile 2013 sui Fondi Europei di imprenditoria sociale (*European social entrepreneurship funds – EuSEF*): *undertaking which* «(ii) *has the achievement of measurable, positive social impacts as its primary objective in accordance with its articles of association, statutes or any other rules or instruments of incorporation establishing the business, where the undertaking: - provides services or goods to vulnerable or marginalised, disadvantaged or excluded persons, - employs a method of production of goods or services that embodies its social objective, or - provides financial support exclusively to*

distinti in materia di impresa sociale, con particolare riguardo alla forma giuridica della stessa. In alcuni paesi, l'impresa sociale può assumere diverse forme giuridiche (in Danimarca addirittura quattordici). In altri paesi, si sono adattate allo scopo forme giuridiche preesistenti, quali le cooperative (Francia, Italia, Polonia, Grecia) oppure, all'opposto, le società (la *Community Interest Company* del Regno Unito)<sup>58</sup>.

La normativa italiana sull'impresa sociale, introdotta con il d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155, sembrerebbe legittimare in via generale, secondo parte della dottrina, l'uso della forma societaria (oltre che cooperativa) per lo svolgimento di attività d'impresa senza scopo di lucro soggettivo<sup>59</sup>. Tuttavia, secondo altra autorevole dottrina, tale istituto non può avere implicazioni generali per il diritto delle società e l'uso della forma societaria senza lo scopo di dividerne gli utili non sarebbe legittimo salvo l'intenzione di accedere alla disciplina premiale fiscale<sup>60</sup>.

---

*social undertakings as defined in the first two indents; (iii) uses its profits primarily to achieve its primary social objective in accordance with its articles of association, statutes or any other rules or instruments of incorporation establishing the business and with the predefined procedures and rules therein, which determine the circumstances in which profits are distributed to shareholders and owners to ensure that any such distribution of profits does not undermine its primary objective; (iv) is managed in an accountable and transparent way, in particular by involving workers, customers and stakeholders affected by its business activities». Cfr. anche art. 2(1) Regulation (EU) no. 1296/2013 dell'11 dicembre 2013 sull'European Union Programme for Employment and Social Innovation - "EaSI").*

<sup>58</sup> In materia di imprese sociali in Europa: F CAFAGGI e P. IAMICELI, *New Frontiers in the Legal Structure and Legislation of Social Enterprises in Europe: A Comparative Analysis*, EU Working Papers LAW 2008/16, <http://ssrn.com/abstract=1303407>; R. ESPOSITO, *The Social Enterprise Revolution in Corporate Law: A Primer on Emerging Corporate Entities in Europe and the United States and the Case for the Benefit Corporation*, in *Wm. & Mary Bus. L. Rev.* 2013, 4, 639; EUROPEAN COMMISSION, *A map of social enterprises and their eco-systems in Europe - Synthesis Report*, (EC, Brussels, 2015); FICI, cit. (nt. 56); A. FICI, *A European Statute for Social and Solidarity-Based Enterprise*, (February 1, 2017), Policy Department C: Citizens' Rights and Constitutional Affairs, European Union, 2017, <https://ssrn.com/abstract=2925325>.

<sup>59</sup> Cfr. G. RIVOLTA, *Profili giuridici dell'impresa sociale*, in *Scritti in onore di V. Buonocore*, vol. II, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 1587 ss., in particolare pp. 1601-1602; E. GINEVRA, *L'utilità sociale dell'impresa. Profili sistematici della disciplina dell'"impresa sociale"*, in P. MOROZZO DELLA ROCCA (a cura di), *Mercato (e) non profit*, Aras Ed., Pesaro, 2007, pp. 65 ss., in particolare, pp. 81 ss. In merito anche alla deroga al principio della responsabilità illimitata delle società di persone (in termini critici), cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Impresa sociale e responsabilità limitata*, in *Giur. comm.* 2006, 6, 849.

<sup>60</sup> G. MARASÀ, *Lucro, mutualità e solidarietà nelle imprese. (Riflessioni sul pensiero di Giorgio Oppò)*, in *Giur. comm.* 2012, 2, 197; ID., *La s.p.a. nel quadro*, cit. (nt. 23) (che argomenta anche sulla base dell'assenza, nella legge delega, di disposizioni in merito all'estensione

In ogni caso, benché si possa anche accettare che l'impresa sociale rappresenti solo l'ennesima eccezione alla regola generale, essa costituisce una deroga potenzialmente rilevante ed estesa<sup>61</sup>.

La disciplina dell'impresa sociale è stata recentemente riformata con il d.lgs. 3 luglio 2017, n. 122 ("Revisione della disciplina in materia di impresa sociale, a norma dell'art. 2, comma 2, lett. c) della l. 6 giugno 2016, n° 106") che ha abrogato il precedente decreto e apportato significative modifiche al regime dell'impresa sociale (regolata anche dal Codice del Terzo settore, d.lgs. 3 luglio 2017, n° 117 per le parti compatibili e dalle disposizioni del codice civile riferibili alla specifica forma giuridica utilizzata: art. 5, comma 1, d.lgs. 122/2017)<sup>62</sup>.

L'art. 1, comma 1, d.lgs. 122/2017 definisce l'impresa sociale come la "qualifica" (non quindi come una forma giuridica nuova) che può essere acquisita da «tutti gli enti privati, inclusi quelli costituiti nelle forme di cui al libro V del codice civile, che, in conformità alle disposizioni del presente decreto, esercitano in via stabile e principale un'attività d'impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, adottando modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività». Tale formula è in linea con la definizione europea di impresa sociale sopra richiamata, richiedendosi lo svolgimento di attività d'impresa di interesse generale in via stabile e principale (con ricavi dall'attività d'impresa

---

dell'impresa sociale alle s.p.a. e della mera natura del divieto di distribuzione degli utili di onere per accedere al regime fiscale); G.F. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, Giappichelli, Torino, 2008, pp. 30-31; G. PRESTI e M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, *Le Società*, il Mulino, Bologna, 2007, p. 9; A. CETRA, *Impresa, sistema e soggetti*, UTET, Torino, 2008, pp. 147 ss. Sul punto cfr. anche F. ALLEVA, *L'impresa sociale italiana*, Giuffrè, Milano, 2007, pp. 70 ss.

<sup>61</sup> Cfr. GINEVRA (*L'impresa sociale: verso un'evoluzione del sistema?*, in *Riv. soc.*, 2007, 6, 1238) che, a proposito della tesi che vede nell'impresa sociale la «delineazione di una nuova fattispecie di "società anomala", frutto di una norma di carattere eccezionale, contenente una deroga all'art. 2247 c.c.», commenta: «È evidente, però, che la prospettiva in parola impone di immaginare una deroga di così ampia portata alla norma citata da lasciare ben poco spazio applicativo al precetto "generale" che venga a essere così "mantenuto"».

<sup>62</sup> Sulla recente riforma: G. RIOLFO, *Prime riflessioni sulla "nuova" impresa sociale*, (2017), [https://www.ambientediritto.it/home/sites/default/files/Impresa%20sociale%20short\\_Gianluca\\_Riolfo.pdf](https://www.ambientediritto.it/home/sites/default/files/Impresa%20sociale%20short_Gianluca_Riolfo.pdf).

superiori al 70% del totale dei ricavi derivanti da eventuali attività d'impresa non di interesse generale o attività non d'impresa), per finalità "sociali", in maniera trasparente e responsabile, con coinvolgimento di *stakeholders*. Questi due ultimi aspetti sembrano richiamare i corrispondenti requisiti delle società *benefit* (le quali però devono considerare gli interessi degli *stakeholders* più che coinvolgerli nelle decisioni) e anche l'impresa sociale deve redigere un bilancio sociale da depositare nel registro delle imprese e pubblicare sul sito internet (avente ad oggetto la *governance* interna e gli assetti proprietari, il coinvolgimento degli *stakeholders*, gli obiettivi ed il livello di raggiungimento degli stessi, la natura, le dimensioni e la valutazione dell'impatto sociale della stessa).

Rispetto alla previgente disciplina, limitatamente agli aspetti di maggior interesse per il tema generale del presente contributo, si segnala che, in primo luogo, l'utilità sociale, che doveva prima caratterizzare i prodotti o servizi offerti dall'impresa, ora deve costituire una delle finalità (insieme o in alternativa a quelle civiche e solidaristiche inserite dalla riforma) dell'attività (e che sostituiscono lo scopo di lucro). Le attività di interesse generale sono elencate (con numero chiuso ma espandibile con decreto Presidente del Consiglio dei ministri: art. 2, comma 2) nell'art. 2, comma 1, d.lgs. 122/2017 e tra queste non figura la prestazione di servizi finanziari ma, rispetto al vecchio elenco del d.lgs. 155/2006, è stata aggiunta l'attività di microcredito<sup>63</sup>. Inoltre, è da considerarsi di interesse generale l'attività, anche se non rientrante tra quelle indicate nella norma, svolta comunque con le finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, da parte di imprese che impieghino (in determinate percentuali) lavoratori molto svantaggiati (*ex art. 2(99) regolamento (UE) n. 651/2014*) e persone svantaggiate o con disabilità beneficiarie di protezione internazionale (in base al d.lgs. 251/2007) e persone senza fissa dimora.

Tra gli enti che possono assumere la qualifica di impresa sociale figurano espressamente le società del libro V, quindi anche le società lucrative in forma di

---

<sup>63</sup> Tra le molteplici attività di interesse generale prima non contemplate figurano anche il commercio equo-solidale, gli interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione "accorta e razionale" delle risorse naturali, servizi finalizzati all'inserimento o al reinserimento nel mercato del lavoro di lavoratori molto svantaggiati e persone svantaggiate o con disabilità.



s.p.a.<sup>64</sup> e le società cooperative. Come si è anticipato, autorizzare tali società ad assumere la qualifica di impresa sociale - che presuppone lo svolgimento di attività d'impresa senza scopo di lucro (soggettivo) e per finalità solidaristiche e sociali - sembra costituire un'importante deroga all'art. 2247 c.c., così come allo scopo mutualistico egoistico delle cooperative. Tuttavia, ai nostri fini, è interessante analizzare una modifica particolarmente significativa apportata dal d.lgs. 122/2017 in materia di scopo di lucro. La nuova normativa, infatti, ribadisce, come regola generale, l'assenza di scopo di lucro per le imprese sociali, per cui queste devono destinare «eventuali utili ed avanzi di gestione allo svolgimento dell'attività statutaria o ad incremento del patrimonio» e non possono distribuire, nemmeno indirettamente, «utili ed avanzi di gestione, fondi e riserve comunque denominati, a fondatori, soci o associati, lavoratori e collaboratori, amministratori ed altri componenti degli organi sociali, anche nel caso di recesso o di qualsiasi altra ipotesi di scioglimento individuale del rapporto» (art. 3, commi 1 e 2). Il divieto di distribuzione della previgente normativa (temperato tuttavia a livello di normativa delegata)<sup>65</sup> era tuttavia stato

---

<sup>64</sup> Altri enti ammessi ad acquistare tale qualifica sono le associazioni (riconosciute e non), le fondazioni, le società pubbliche (o miste e, sembrerebbe, *in-house*), cooperative sociali e loro consorzi, società cooperative a mutualità prevalente, mentre sono esclusi, implicitamente, l'imprenditore persona fisica (cfr. la definizione di impresa sociale sopra riportata che si riferisce esclusivamente agli "enti") e, espressamente, le società unipersonali con socio unico una persona fisica, le fondazioni bancarie e gli «enti i cui atti costitutivi limitino, anche indirettamente, l'erogazione dei beni e dei servizi in favore dei soli soci o associati» (salve le società cooperative a mutualità prevalente: cfr. art. 1, comma 1 e art. 11, comma 5).

<sup>65</sup> L'art 3 del d.lgs. n. 155/2006, nonostante il divieto di utili apparentemente assoluto contenuto nella legge delega n. 118/2005, ha inserito eccezioni, considerando distribuzioni vietate: «a) la corresponsione agli amministratori di compensi superiori a quelli previsti nelle imprese che operano nei medesimi o analoghi settori e condizioni, salvo comprovate esigenze attinenti alla necessità di acquisire specifiche competenze ed, in ogni caso, con un incremento massimo del venti per cento; b) la corresponsione ai lavoratori subordinati o autonomi di retribuzioni o compensi superiori a quelli previsti dai contratti o accordi collettivi per le medesime qualifiche, salvo comprovate esigenze attinenti alla necessità di acquisire specifiche professionalità; c) la remunerazione degli strumenti finanziari diversi dalle azioni o quote, a soggetti diversi dalle banche e dagli intermediari finanziari autorizzati, superiori di cinque punti percentuali al tasso ufficiale di riferimento». Cfr. su questi aspetti, ALLEVA, cit. (nt. 60) pp. 92 ss.

annoverato tra i motivi di insuccesso della stessa, insieme alla mancanza di benefici fiscali (invece ora introdotti)<sup>66</sup>.

La nuova normativa permette invece proprio alle società del libro V di derogare parzialmente a questo requisito (ed in misura maggiore rispetto alle eccezioni ammesse dalla previgente normativa). Queste possono infatti destinare una quota inferiore al 50% degli utili e degli avanzi di gestione annuali, dedotte eventuali perdite maturate negli esercizi precedenti, ad «aumento gratuito del capitale sociale sottoscritto e versato dai soci, nei limiti delle variazioni dell'indice nazionale generale annuo dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati, calcolate dall'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) per il periodo corrispondente a quello dell'esercizio sociale in cui gli utili e gli avanzi di gestione sono stati prodotti, oppure alla distribuzione, anche mediante aumento gratuito del capitale sociale o l'emissione di strumenti finanziari, di dividendi ai soci, in misura comunque non superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato» (per questo limite, cfr. l'art. 2514, comma 1, lett. a), c.c. sulle cooperative a mutualità prevalente)<sup>67</sup>. In tali limiti, le società lucrative possono anche rimborsare al socio «il capitale effettivamente versato ed eventualmente rivalutato o aumentato».

Inoltre, con lettura *a contrario* dell'art. 3, comma 2, lettere c) e f), si deduce che le imprese sociali (in qualunque forma costituite, compatibilmente con le relative disposizioni specifiche) possono riconoscere «la remunerazione degli strumenti finanziari diversi dalle azioni o quote», senza limiti a banche e intermediari finanziari autorizzati, mentre, a soggetti diversi da questi, in misura non superiore «a due punti rispetto al limite massimo previsto per la distribuzione di dividendi»<sup>68</sup> e la corresponsione di interessi passivi in

---

<sup>66</sup> Cfr. GINEVRA, cit. (nt. 61).

<sup>67</sup> Oltre che a «erogazioni gratuite in favore di enti del Terzo settore diversi dalle imprese sociali, che non siano fondatori, associati, soci dell'impresa sociale o società da questa controllate, finalizzate alla promozione di specifici progetti di utilità sociale».

<sup>68</sup> Nella previgente normativa, si ripete, era vietata la «remunerazione degli strumenti finanziari diversi dalle azioni o quote, a soggetti diversi dalle banche e dagli intermediari

dipendenza di prestiti di ogni specie non superiori di quattro punti al tasso annuo di riferimento quando a soggetti diversi dalle banche e dagli intermediari finanziari autorizzati mentre senza limiti se a questi ultimi.

Sono considerate distribuzioni vietate anche le remunerazioni di amministratori e di chi ricopra altre cariche sociali non proporzionate «all'attività svolta, alle responsabilità assunte e alle specifiche competenze o comunque superiori a quelli previsti in enti che operano nei medesimi o analoghi settori e condizioni» e le remunerazioni a lavoratori superiori del 40% rispetto a quelli previsti per le medesime qualifiche dai contratti collettivi (salvo comprovate esigenze di specifiche competenze). Limitazioni sussistono anche per l'acquisto di beni e servizi e la prestazione di servizi a favore di soci o altri soggetti collegati all'impresa<sup>69</sup>.

In conseguenza, la riforma del 2017 ha attenuato il divieto di profitto, facilitando così il reperimento di capitali attraverso, soprattutto, la parziale remunerazione di strumenti anche partecipativi degli investitori. Le limitazioni alle remunerazioni, invece, potrebbero continuare a rendere difficile il reperimento di soggetti con particolari competenze e professionalità.

#### 4. (Segue) ... e settore bancario.

Il diritto europeo non richiede alcuna specifica forma giuridica per lo svolgimento dell'attività bancaria (cfr. considerando 72 CRR) ma, per le ragioni di efficienza sopra esposte (§ 3.1), molti paesi richiedono una forma giuridica societaria *for profit*. Tuttavia, la letteratura economica attesta che una forma no

---

finanziari autorizzati, superiori di cinque punti percentuali al tasso ufficiale di riferimento» (art. 3, comma 2, lett c), d.lgs. 155/2006).

<sup>69</sup> Le imprese sociali non possono neppure procedere alle seguenti operazioni: l'acquisto di beni o servizi per corrispettivi che, senza valide ragioni economiche, siano superiori al loro valore normale; la cessione di beni e la prestazioni di servizi a condizioni più favorevoli di quelle di mercato, a soci, associati o partecipanti, ai fondatori, ai componenti gli organi amministrativi e di controllo, a coloro che a qualsiasi titolo operino per l'organizzazione o ne facciano parte, ai soggetti che effettuano erogazioni liberali a favore dell'organizzazione, ai loro parenti entro il terzo grado ed ai loro affini entro il secondo grado, nonché alle società da questi direttamente o indirettamente controllate o collegate, esclusivamente in ragione della loro qualità, salvo che tali cessioni o prestazioni non costituiscano l'oggetto dell'attività di interesse generale (cfr. art. 3, comma 2, lettere d) ed e)).

profit può risultare addirittura più efficiente in presenza di beneficiari dei servizi che non siano nelle condizioni di far sentire la propria voce o cambiare operatore e di coloro che pagano per il servizio non in grado di osservare la qualità del servizio (“*contractual failure*”)<sup>70</sup>. Infatti, in tal caso, i manager di un’impresa a scopo di lucro sarebbero portati ad abbassare la qualità del servizio pur applicando prezzi alti, al fine di aumentare gli utili a favore dei proprietari mentre tale incentivo non potrebbe sussistere in un’impresa no profit per il divieto di distribuzione degli utili<sup>71</sup>. Anche i risultati in termini di *performance* non sembrano provare una prevalenza assoluta del modello *for profit*, specialmente in un mercato concorrenziale<sup>72</sup>, ma, a livello prudenziale la presenza di investitori privati (ad esempio in grado di rispondere prontamente a *capital calls*) sembra meglio rispondere alle esigenze del settore bancario dal punto di vista del regolatore, come confermato dalle ultime riforme italiane in materia di banche cooperative<sup>73</sup> (e dall’incapacità di numerose fondazioni bancarie di partecipare agli aumenti di capitale durante gli ultimi anni di crisi<sup>74</sup>).

---

<sup>70</sup> Ciò si potrebbe verificare per i servizi finanziari di base offerti a clienti svantaggiati, finanziariamente esclusi.

<sup>71</sup> H. HANSMANN, *The Role*, cit. (nt. 16), pp. 843 ss.; H. HANSMANN, *Ownership*, cit. (nt. 16); D. EASLEY e M. O’HARA, *The Economic Role of the Nonprofit Firm*, in *Bell J Econ* 1983, 14(2), 531; E. GLAESER e A. SHLEIFER, *Not-for-profit Entrepreneurs*, in *Journal of Public Economics*, 2001, 81(1), 99.

<sup>72</sup> Cfr. Ø. BØHREN e M. JOSEFSEN, *Stakeholder Rights and Economic Performance: The Profitability of Nonprofits*, in *J Bank Financ* 2013, 37, 4073 (sulla *performance* delle banche no profit, commerciali ed ibride in Norvegia); Y. ALTUNBAS et al., *Bank Ownership and Efficiency*, in *J Money Credit Bank* 2001, 33(4), 926; R. CRESPI et al., *Governance Mechanisms in Spanish Banks. Does Ownership Matter?*, in *J Bank Financ* 2004, 28, 2311; G. IANNOTTA et al., *Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry* (2007), disponibili presso <http://ssrn.com/abstract=1020306>.

<sup>73</sup> Ci si riferisce al parziale sfavore manifestato dal nostro legislatore (anche in risposta alle osservazioni del Fondo Monetario Internazionale) nei confronti della forma cooperativa nel settore bancario, adottando riforme miranti, in presenza di attivi elevati, alla trasformazione in banca lucrative (cfr. d.L. 3/2015, conv. con modificazione dalla L. 33/2015 in materia di riforma delle banche popolari) o, comunque, al rafforzamento patrimoniale a tutela della stabilità (cfr. la limitazione del diritto al rimborso al socio uscente; la possibilità di emettere strumenti finanziari anche partecipativi; l’obbligo per le BCC di aderire ad un gruppo bancario cooperativo con capogruppo una banca lucrativa introdotto dal d.L. 18/2016, conv. L. 49/2016). In materia, cfr. F. MAIMERI, *Trasformazione obbligata di banche popolari*, in *Diritto banca e merc. fin.*, 2017, 1, I, 11; F. SALERNO, *La dibattuta costituzionalità della riforma delle banche popolari*, in *Giur. comm.* 2017, 1, II, 106; G. ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto*

Nel nostro paese le forme legali ammesse per la costituzione di una banca sono espressamente vincolate: forma di s.p.a. per le banche lucrative con scopo di profitto oppure banche di credito cooperativo (BCC) e banche popolari in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata per il perseguimento di scopi mutualistici (art. 14, comma 1, lett. a), t.u.b.). Ciò potrebbe sollevare dubbi in merito alla compatibilità tra la nozione di banca etica, come sopra descritta (§ 2), e la normativa applicabile in Italia.

In primo luogo, specialmente con riferimento alle forme di s.p.a., si ripropongono ovviamente i problemi sopra esposti di compatibilità della forma societaria con il perseguimento di obiettivi ulteriori, diversi dal mero profitto e spesso in contrasto con questo. Le banche etiche possono chiedere, ad esempio, ai propri soci e a propri clienti di rinunciare ad una parte di rendimento a vantaggio di iniziative benefiche oppure in conseguenza dell'applicazione di criteri etici di selezione delle attività. Questi ultimi, infatti, riducono inevitabilmente il paniere degli investimenti possibili ed il livello di diversificazione<sup>75</sup> (ma l'esperienza empirica attesta una *performance* economica

---

societario, regole europee di "capital maintenance" e "principio" del "bail-in", in *Rivista delle società*, 2017, 1, 1; ID., *Stabilità del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e riforma delle banche popolari. Osservazioni a margine del d.l. n. 3/2015*, in *Dir. fall. e delle soc. comm.*, 2016, 3-4, I, 664; A. GINEVRI SACCO, *Il recesso del socio nelle banche cooperative*, in *NGCC* 2016, 11, I, 1502; E. PAGANI, *La riforma del credito cooperativo in prospettiva comparata*, in *Banca impr. soc.*, 2016, 2, 203; C. FIENGO, *Il riassetto della disciplina delle banche popolari*, in *Giur. comm.* 2016, 2, I, 234; E. RICCIARDELLO, *La riforma delle Banche popolari nella legge di conversione del d.l. 24 gennaio 2015 n. 3 tra capitalismo ed esigenze di vigilanza uniforme*, in *Banca impr. soc.*, 2016, 1, 141; M. CARLIZZI, *Osservazioni intorno alla riforma delle banche popolari*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. obbl.*, 2016, 1, II, 43; F. DI CIOMMO, *La riforma delle banche popolari*, in *Foro it.* 2015, 4, V, 193; M. LAMANDINI, *Il Gruppo Bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, I, 665; F. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contr. e impr.*, 2016, 1, 47.

<sup>74</sup> Si pensi ai casi Carige e Monte dei Paschi di Siena.

<sup>75</sup> Cfr. L.S. CUMMINGS, *The Financial performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective*, in *Journal of Business Ethics* 2000, 25, 1; S. KNOLL, *Ethical Screening in Modern Financial Markets: The Conflicting Claims Underlying Socially Responsible Investment*, in *Bus. Law.*, 2002, 57, 681, pp. 694 ss.; M.L. PAVA e J. KRAUSZ, *The Association Between Corporate-Social Responsibility and Financial performance: The Paradox of Social Cost*, in *Journal of Business Ethics*, 1996, 15, 3; B.J. RICHARDSON, *Ethical Finance in Britain: A Neglected Prerequisite for Sustainability*, in *Env. L. Rev.* 2003, 5, 109, pp. 113 ss.; A. RUDD, *Social Responsibility and Portfolio Performance*, in *California Management Review* 1981, 23, 4, p. 55; D. VANDONE *Il mercato italiano dei fondi di investimento socialmente responsabili*, in *Banca*

degli operatori di finanza etica almeno equivalente a quella della finanza tradizionale<sup>76</sup>) e la finanza etica è stata tradizionalmente vista come in contrasto con la logica stessa della finanza e della regolazione delle stessa<sup>77</sup>. Inoltre, l'istruttoria etico-sociale oltre a quella finanziaria nell'erogazione dei finanziamenti incrementa i costi ed i tempi.

Con riferimento poi alla forma di banca cooperativa, questa, caratterizzata per natura da un'organizzazione democratica e da limitazioni alla distribuzione degli utili<sup>78</sup>, parrebbe più consona a sommare la qualifica di banca etica ma neanche tale forma, concepita per il perseguimento dell'interesse mutualistico dei membri, sembra sposarsi perfettamente con fini ulteriori, a favore della comunità largamente intesa e spesso con la rinuncia al vantaggio mutualistico (chiedendosi, ad esempio, ai clienti-soci di rinunciare ad una parte delle remunerazioni dei depositi o degli investimenti a favore di progetti etico-sociali)<sup>79</sup> (cfr. *supra* § 3.3.). Le banche cooperative appaiono comunque un

---

*impr. e soc.*, 2004, 1, 157; L. VIGANÒ, *La banca etica. Esperienze in Italia e all'estero, strategie e innovazione nelle scelte operative*, Roma, Bancaria, 2001, pp. 108 ss.

<sup>76</sup> Cfr. L. BECCHETTI, *Responsabilità sociale e performance d'impresa: una riflessione sui più recenti studi empirici*, in *Bancaria*, 2005, 10, p. 14 ss.; S. SCHMIDT e C. WEISTROFFER, *Responsible Investments. A new investment trend here to stay*, Deutsche Bank Research, Francoforte, 24 giugno 2010, p. 10; MERCER, *Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts*, (November 2009, [http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/Shedding\\_light\\_on\\_responsible\\_investment\\_free\\_version.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/Shedding_light_on_responsible_investment_free_version.pdf)).

<sup>77</sup> Ad esempio, nel 1973, il Dipartimento del Commercio del Regno Unito ha bloccato la costituzione di un Trust Etico con la motivazione che i fondi etici non fossero in grado di servire sia la logica del profitto che la morale con l'inevitabile formazione di conflitti di interesse: cfr. C. MACKENZIE, *Ethical Investment and the Challenge of Corporate Reform. A critical Assessment of the Procedures and Purposes of UK Ethical Unit Trusts*, PhD thesis, University of Bath, 1997, pp. 125 ss., <http://staff.bath.ac.uk/hssal/crm/phd/crm-phd.pdf>; B.J. RICHARDSON, cit. (nt. 75), p. 120. Più di recente, tuttavia, si è più volte sostenuta l'ammissibilità del perseguimento da parte dei *managers* di fondi etici di obiettivi non strettamente finanziari se non compromettenti irragionevolmente il rendimento economico o di ragionevole certezza sul consenso degli interessati in tal senso: B.J. RICHARDSON, *Keeping Ethical Investment Ethical: Regulatory Issues for Investing for Sustainability*, in *Journal of Business Ethics* 2009, 87, 555, p. 562; J. SANDBERG, *Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective*, in *Journal of Business Ethics* 2011, 101, 1, p. 143.

<sup>78</sup> Maggiore nelle BCC, le quali devono destinare per legge almeno il 70% degli utili netti annuali a riserva legale (mentre nelle BCC solo il 10%), oltre che il 3% in fondi mutualistici.

<sup>79</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza*, cit. (nt. 7), p. 148-149.

esempio di cooperative con spiccata mutualità esterna, dal momento che anche nelle banche a mutualità prevalente (BCC) i servizi ai non soci possono assumere dimensioni significative e nelle banche popolari tale aspetto mutualistico è quasi scomparso, mentre il localismo assume caratteristiche centrali e caratterizzanti le banche cooperative (quindi il sostegno alla comunità locale - anche di non soci) più della mutualità interna<sup>80</sup>. Ad ogni modo, in dottrina si sottolinea come lo scopo mutualistico “interno” rimanga primario anche nelle banche cooperative<sup>81</sup> ed il suo superamento richieda comunque un’espressa presa di posizione del legislatore, stante la natura eccezionale delle deroghe<sup>82</sup>.

La *governance* di una banca etica potrebbe peraltro risultare più complessa di quella delle banche tradizionali. Ancor più che in queste ultime, infatti, sarebbe difficile riscontrare un interesse sociale unitario a causa del carattere “soggettivo” e non universale dell’etica. Più frequenti potrebbero quindi essere i contrasti tra soci (peraltro spesso rappresentati da soggetti molto vari, persone fisiche, fondazioni, associazioni, enti religiosi, banche)<sup>83</sup> e tra soci ed investitori in

---

<sup>80</sup> Cfr. G. BONFANTE, *La nuova società*, cit. (nt. 33), p. 87. Cfr. anche F. CAPRIGLIONE, *Le banche cooperative e il nuovo diritto societario. Problematiche e prospettive*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, I, 134, in particolare pp. 162 ss.

<sup>81</sup> Ad esempio, per legittimare le banche cooperative a destinare parte degli utili a beneficenza o a fondi mutualistici si è resa necessaria una disposizione espressa che ad ogni modo non elimina lo scopo mutualistico (di vantaggio ai soci) di tali banche, non allargando di pe sé l’obiettivo della BCC al perseguimento dell’interesse della comunità intera, per cui la beneficenza rimane strumentale al raggiungimento dell’oggetto sociale mutualistico anche se ampliato ad aspetti “esterni” (mi pare che possa essere ricondotto a questo ragionamento anche il pensiero di E. CUSA, *Le destinazioni a fini di beneficenza o mutualità nelle banche cooperative*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2017, 3, 310, che comunque ammette la destinazione totale degli utili a fini di beneficenza o fondi mutualistici). Secondo G. MARASÀ (cit. nt. 33, p. 257), le società cooperative devono prevedere ristorni a favore dei soci e quindi rispondere primariamente ad uno scopo mutualistico interno, in applicazione degli artt. 2521, comma 3, n. 8 e 2545-*sexies*, comma 1, c.c. (che richiedono l’indicazione nell’atto costitutivo della disciplina dei ristorni, comunque rispondente ad un principio di proporzionalità rispetto agli scambi mutualistici), applicabili anche alle banche cooperative (in quanto non menzionate tra le esclusioni *ex art. 150-bis t.u.b.*).

<sup>82</sup> Cfr. G. OPPO, *Le banche di credito cooperativo tra mutualità, lucratività ed «economia sociale»*, (1996) in G. OPPO, *Scritti giuridici*, VI, Cedam, Padova, 2000, pp. 548 ss., in particolare p. 558. In materia cfr. anche F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza*, cit. (nt. 7), pp. 127-128.

<sup>83</sup> Sulla necessità di tenere conto della pluralità di soci ed investitori anche nelle società ordinarie (invece che limitare i discorsi alla mera contrapposizione tra *shareholders* e *stakeholders*), cfr. F. DENOZZA, *La nozione di informazione privilegiata tra shareholder value e socially responsible investing*, in *Giur comm* 2005, I, 585.

merito alle istanze etiche da seguire (pur nei limiti di quanto stabilito nello Statuto) e, quindi, all'identificazione concreta dell'interesse sociale anche da parte degli amministratori (con le sopradescritte possibili conseguenze in termini di eccessiva discrezionalità o *risk aversion* o *adverse selection*). Ad esempio, qualche anno fa, il *management* di Banca Popolare Etica aveva deciso, contrariamente all'opinione di molti soci, di non escludere due banche socie colpevoli di aver violato il principio di non finanziamento del settore delle armi (con la motivazione di voler reindirizzare verso la "buona strada")<sup>84</sup>.

In secondo luogo, alcuni tratti delle banche etiche potrebbero porsi in contrasto con la normativa prudenziale: ad esempio, il riconoscimento di un vero e proprio diritto di credito o comunque l'allentamento dei requisiti per la concessione dello stesso, come pure l'erogazione di credito a prescindere dall'esistenza di garanzie tradizionali e così anche la concentrazione (specializzazione) degli impieghi o dei clienti nel settore no profit o terzo settore (e imprese sociali) o a basso reddito potrebbe poi risultare in contrasto con la normativa bancaria in materia di gestione dei rischi (v. anche §§ 5-6)<sup>85</sup>.

D'altra parte, l'espansione dei doveri fiduciari degli amministratori bancari ben oltre il confine dell'interesse patrimoniale della società e dei suoi azionisti è invece ormai riconosciuto anche in termini generali in ambito bancario, nel senso che, nella letteratura ed in numerosi documenti internazionali, è sancito espressamente che, a tutela della stabilità, i manager devono anche tenere conto degli interessi di altri *stakeholders*, *in primis* dei depositanti, tendenzialmente in contrasto con l'obiettivo di massimizzazione del profitto (perlomeno nel breve periodo) degli azionisti<sup>86</sup>. In particolare, le ultime

---

<sup>84</sup> Cfr. *Appello per il futuro di Banca Popolare Etica* ([http://web.resmarche.it/resmarche/articles/art\\_344.html](http://web.resmarche.it/resmarche/articles/art_344.html)).

<sup>85</sup> Cfr. anche F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza*, cit. (nt. 7), p. 145.

<sup>86</sup> In assenza di regolazione, specialmente nelle banche con azionariato non diffuso (dove gli azionisti di controllo, con un investimento relativamente contenuto, possono decidere le sorti del denaro investito e depositato da altri), gli azionisti e quindi i *managers* tenderebbero ad assumere strategie eccessivamente rischiose a discapito di depositanti e sistemi di garanzia dei depositi: cfr. J. MACEY e M. O'HARA, *The Corporate Governance of Banks*, in *FRBNY Economic Policy Review* 2003, 9(1), 91; A. MULLINEUX, *The Corporate Governance of Banks*, in *JFR & C* 2006, 14, 375; P. MÜLBERT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI Law Working Paper 130/2009,



linee guida del Comitato di Basilea in materia di *governance* bancaria affermano la preminenza della tutela dei depositanti sul perseguimento degli interessi degli azionisti (anche in linea con la logica post-crisi, fatta propria dalla BRRD, di passaggio dal *bail-out* al *bail-in*) ed il dovere degli amministratori di attenersi ai principi di “*risk values and culture*”: «*The primary objective of corporate governance should be safeguarding stakeholders’ interest in conformity with public interest on a sustainable basis. Among stakeholders, particularly with respect to retail banks, shareholders’ interest would be secondary to depositors’ interest*»<sup>87</sup>. Tuttavia, tale apertura è ammessa per la tutela dell’interesse pubblico alla stabilità del sistema e per il mantenimento della fiducia nel medesimo, piuttosto che per il perseguimento di fini etici inevitabilmente soggettivi benché commendevoli e potenzialmente, si è accennato, non in linea con gli obiettivi di stabilità.

Ad ogni modo, l’autorità di vigilanza non ha mai messo in dubbio che le banche etiche italiane dovessero rispettare la normativa bancaria e quella della forma giuridica prescelta senza eccezioni. Inoltre, l’attività bancaria non rientra tra le attività elencate dalla normativa in materia di impresa sociale, per cui una banca (etica) non potrebbe ottenere tale qualifica (e beneficiare delle eventuali connesse eccezioni sopra discusse), salvo che svolga primariamente attività di microcredito o impieghi in una significativa percentuale soggetti svantaggiati o disabili. Essa potrebbe invece accedere al regime delle società *benefit* in presenza dei relativi requisiti<sup>88</sup>. Ad ogni modo, il legislatore italiano ha nel frattempo dato una definizione ufficiale di banca etica, collegandovi un regime caratterizzato, almeno ad una prima lettura, da vincoli ancora più stringenti (e, in attesa della disciplina secondaria, finora meno chiari) di quelli attualmente previsti per l’impresa sociale.

---

pp. 20 ss., <http://ssrn.com/abstract=1448118>; D. SINGH, *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Routledge, Londra, 2012, pp. 79 ss; K. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, ECGI Law Working Paper 207/2013, <http://ssrn.com/abstract=2212198>; L. LAEVEN e R. LEVINE, *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*, in *J Financ Econ* 2009, 93(2), 259; L. WHITE, *Corporate Governance and Prudential Regulation of Banks: Is There Any Connection?*, in J. BARTH, C. LIN e C. WIHLBORG (a cura di), *Research Handbook on International Banking and Governance*, Edward Elgar, Cheltenham, 2012, pp. 344 ss.

<sup>87</sup> BCBS, *Guidelines. Corporate Governance for Banks*, BIS, Basilea, 2015, pp. 3 e 12.

<sup>88</sup> Cfr. anche CUSA (nt. 79), anche a proposito di Banca Prossima s.p.a.

5. Nuova nozione di “operatori di finanza etica e sostenibile” nel t.u.b.: caratteristiche essenziali ed ambito di applicazione

Il comma 1 del nuovo art. 111-*bis* t.u.b. introduce una definizione di “operatori di finanza etica e sostenibile”. Il successivo comma 2 riconosce a favore degli stessi un’agevolazione fiscale<sup>89</sup>, considerata compatibile con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato dal comma 4<sup>90</sup>, mentre il comma 3 precisa che un adottando decreto ministeriale stabilirà le norme di attuazione dell’articolo in questione.

La definizione, perciò, sembrerebbe data al solo fine di riconoscere un’agevolazione fiscale a favore delle banche etiche. Tuttavia, al contrario di altre volte, il legislatore non lo ha precisato (non inserendo, ad esempio, l’inciso “ai soli fini del riconoscimento dell’agevolazione fiscale di cui al successivo comma, deve considerarsi operatore di finanza etica e sostenibile [...]”) per cui è legittimo, prima di tutto, chiedersi quali ulteriori implicazioni possa avere tale definizione legale.

Si potrebbe infatti ipotizzare che la norma permetta l’utilizzo del termine “banca etica” o “operatore di finanza etica e sostenibile” solo alle banche in possesso di tutti i requisiti previsti dall’articolo 111-*bis*, comma 1, t.u.b. (e relativo decreto di attuazione), legittimando, ad esempio, il ricorso alle sanzioni previste in materia di pratiche commerciali scorrette e di pubblicità ingannevole in caso di utilizzo delle medesime diciture in assenza dei requisiti dell’articolo in questione (così come ha invece espressamente stabilito il legislatore con riferimento alle società *benefit*: cfr. § 3.4). Inoltre, la stessa fattispecie potrebbe costituire

---

<sup>89</sup> Art. 111-*bis*, comma 2, t.u.b.: «Non concorre a formare il reddito imponibile ai sensi dell’articolo 81 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, degli operatori bancari di finanza etica e sostenibile una quota pari al 75 per cento delle somme destinate a incremento del capitale proprio».

<sup>90</sup> Art. 111-*bis*, comma 2, t.u.b.: «L’agevolazione di cui al presente articolo è riconosciuta nel rispetto dei limiti di cui al regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all’applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea agli aiuti “de minimis”». Cfr. *infra* § 6.

violazione degli obblighi contrattuali delle banche in materia di trasparenza e correttezza (cfr. artt. 115 ss. t.u.b. e disposizioni della Banca d'Italia).

Passando ora ad esaminare i requisiti imposti dal legislatore agli operatori di finanza etica e sostenibile, è da notare che molti di questi riprendono i principali aspetti della nozione di impresa sociale sopra esposta (prevalenza dell'obiettivo sociale e meccanismi di *governance* che rispecchino tale obiettivo, comprese limitazioni alla distribuzione di utili, alle remunerazioni di amministratori e dipendenti e strumenti di partecipazione degli *stakeholders*: § 3.4)

Il primo requisito impone agli operatori di finanza etica di valutare le richieste di finanziamento da parte di persone giuridiche attraverso un procedimento di rating etico "internazionalmente riconosciuto", con particolare attenzione all'impatto sociale e ambientale. La norma ha perciò deciso di escludere i finanziamenti a privati dall'obbligo di istruttoria etica, probabilmente per la maggior difficoltà nel valutare una persona fisica secondo criteri etici ma anche al fine di non restringere eccessivamente l'universo di soggetti finanziabili (con effetti negativi in termini di diversificazione del rischio e di inclusione finanziaria), oltre che per l'inopportunità di rendere pubblici tali finanziamenti (v. *infra* sul secondo requisito).

Il secondo requisito richiede la diffusione almeno annuale, anche via internet, degli estremi dei finanziamenti erogati alle persone giuridiche sulla base dell'istruttoria etica in questione, ovviamente nel rispetto della normativa sulla *privacy* (quindi ottenendo il preventivo consenso dei soggetti). Pure in questo caso ci si riferisce ai soli finanziamenti diretti alle persone giuridiche dal momento che rendere pubblici l'ammontare e la destinazione dei prestiti a persone, spesso concessi per motivi socio-assistenziali e particolarmente delicati, sarebbe facilmente considerato in violazione del diritto alla riservatezza.

La lettera c) richiede poi che venga destinato almeno il 20% del portafoglio crediti ad organizzazioni no profit o imprese sociali con personalità

giuridica<sup>91</sup>. La percentuale è contenuta e la ragione parrebbe trovarsi nuovamente nell'intenzione di non limitare eccessivamente le scelte della banche anche in termini di politiche dei rischi e di diversificazione, così come il finanziamento a privati.

È da notare che, a differenza delle imprese sociali e società *benefit*, così come dalle definizioni internazionali di banca etica, i requisiti finora esposti non richiedono richiesto che la banca agisca di per sé in maniera trasparente e responsabile, ispirandosi a determinati principi e obiettivi “etico-sociali” o ambientali, ma in un certo senso si presume che lo faccia se seleziona in una certa percentuale i destinatari dei prestiti sulla base di un *rating* etico-sociale e questi sono (in un certa percentuale) imprese sociali o enti no profit. Anche per questo, non è al momento richiesta la redazione di un bilancio etico, sull'impatto socio-ambientale della banca stessa (se non indirettamente, attraverso l'analisi dell'impatto delle imprese finanziate). Ancora, l'attenzione è riservata all'attività di erogazione del credito, mentre non si guarda a quelle di raccolta del risparmio (né in forma di depositi né di investimenti), al contrario di quanto risulta dalle definizioni internazionali e dalla prassi del settore delle banche etiche europee.

La lettera *d*) introduce invece il requisito, tra i più severi, attinente al divieto di profitto soggettivo: non possono essere distribuiti utili ed i profitti derivanti dall'attività (lucro oggettivo) devono essere reinvestiti nell'attività (o anche dati in beneficenza?). Il divieto sembra assoluto, per cui si impone che la banca sia priva dello scopo di lucro soggettivo o mutualistico (vietando forse anche il vantaggio mutualistico egoistico) e che gli azionisti partecipino al capitale della banca in maniera disinteressata, al solo fine di vedere progredire il bene comune della società ma il decreto attuativo potrebbe meglio precisare i confini di tale divieto.

---

<sup>91</sup> Non è peraltro chiara la ragione della limitazione alle sole imprese sociali con personalità giuridica: le persone fisiche non possono assumere la qualifica di impresa sociale ex art. 1 d.lgs. 122/2017 e gli enti no profit, anche senza personalità giuridica quali associazioni non riconosciute e comitati, sono già ricompresi nella categoria “organizzazioni no profit” per cui l'espressione sembrerebbe escludere gli enti senza personalità giuridica non caratterizzati dall'assenza dello scopo di lucro, quali le società di persone, anche quando imprese sociali.

Infine, in termini di *governance*, si richiede, in primo luogo, che vengano adottati sistemi democratici e partecipativi, ad azionariato diffuso, senza peraltro chiarire se s'intenda con questo imporre la semplice considerazione degli interessi degli *stakeholders* (come nella società *benefit*) o anche la partecipazione degli stessi alle decisioni (impresa sociale) o, al contrario, ci si riferisca semplicemente alla necessità di dar voce e poteri di incidere sulle decisioni ai soci di minoranza e ai lavoratori. In secondo luogo, in ottica redistributiva e di contenimento degli eccessi, il principio di proporzionalità deve reggere la determinazione delle remunerazioni dei diversi dipendenti della banca. In particolare, la remunerazione maggiore riconosciuta all'interno della banca non deve essere superiore a cinque volte quella media.

6. (segue) *In particolare, un breve commento con riferimento alla nozione di banca etica in Italia e alla sua compatibilità con la normativa bancaria post-crisi.*

Alcuni dei requisiti individuati dal legislatore sono di per sé problematici per ragioni riconducibili al carattere inevitabilmente soggettivo dell'etica sopra discusso (§ 2; cfr. la necessità di usare uno standard di rating etico internazionalmente riconosciuto)<sup>92</sup> o a difficili questioni connesse alla normativa sulla *privacy* (cfr. l'obbligo di valutazione delle persone giuridiche su base etica e di pubblicazione dei finanziamenti così concessi).

Tuttavia, verrà qui riservata particolare attenzione alla compatibilità dei requisiti in questione con la normativa bancaria e societaria.

---

<sup>92</sup> Allo stato attuale, il rating etico non è pienamente standardizzato a livello internazionale, ma anzi ampiamente discusso: cfr. B. GUTIÉRREZ-NIETO ET AL., *A Credit Score System for Socially Responsible Lending*, in *J. Bus. Ethics*, 2016, 133; C. SEARCY, *Corporate sustainability performance measurement systems: A review and research agenda*, in *Journal of Business Ethics*, 2012, 107, 239; F. VANCLAY, *The triple bottom line and impact assessment: How do TBL, EIA, SIA, SEA and EMS relate to each other?*, in W.R. SHEATE (a cura di), *Tools, techniques and approaches for sustainability*, World Scientific, Singapore, 2010, pp. 101 ss. I modelli impiegati sono infatti molto vari, elaborati internamente e parametrati al tipo di organizzazione/impresa ed agli obiettivi dichiarati dalle stesse, per cui anche il più diffuso, il *Global Reporting Initiative* (GRI), viene accusato di permettere arbitrarietà: cfr. J.M. MONEVA, P. ARCHEL e C. CORREA, *GRI and the camouflaging of corporate unsustainability*, in *Accounting Forum*, 2006, 30(2), 121. D'altra parte, imporre un unico modello di valutazione etico-sociale potrebbe non riflettere la globalità e varietà dei valori etici in gioco e, se complesso, innalzare eccessivamente i costi di *screening* con effetti di esclusione finanziaria: cfr. MACCHIAVELLO, cit. (nt. 40), pp. 88 ss.

In primo luogo, il divieto assoluto di lucro soggettivo ripropone, si ripete, l'accesso dibattito in merito alla compatibilità tra la forma di s.p.a. (e quindi di banca lucrativa) e la mancanza totale di lucro soggettivo<sup>93</sup>, specialmente in assenza di una disposizione espressa che legittimi l'utilizzo della forma societarie in assenza dello scopo di lucro (cfr. la normativa sull'impresa sociale e le sopra descritte interpretazioni: § 3.4). Perciò, senza tale espressa indicazione normativa, gli amministratori, sulla base della normativa societaria generale sopra esposta, sarebbe legittimati a sacrificare lo scopo di lucro per perseguire lo scopo sociale, solo qualora derivi altrimenti un certo danno patrimoniale reputazionale. Tuttavia, se la banca etica assumesse la qualifica di società *benefit*, secondo l'interpretazione prevalente, gli amministratori sarebbero invece legittimati a perseguire il beneficio comune sacrificando lo scopo di profitto (come richiesto dall'art. 111-*bis* t.u.b. per accedere al vantaggio fiscale), subendo anzi l'espansione della propria responsabilità, la quale coprirebbe anche il danno patrimoniale subito dalla società e dai soci a causa dell'eventuale mancato perseguimento degli obiettivi etici (benché i casi siano riconducibili fondamentalmente al danno da mancato rinnovo di finanziamenti, danno all'immagine e reputazioni e da eventuali sanzioni comminate dall'AGCOM). In entrambi i casi, come avviene anche per le società *benefit* (o imprese sociali), nessun particolare potere o azione sarebbe comunque riconosciuta agli *stakeholders*.

La norma in questione potrebbe essere anche interpretata come limitante le forme giuridiche a disposizione delle banche etiche a quella cooperativa. Infatti, come si è anticipato (§§ 3.3 e 4), le banche cooperative per loro natura non perseguono lo scopo di lucro (ma mutualistico) e sono per evoluzione normativa

---

<sup>93</sup> Cfr. E. CUSA, cit. (nt. 79): "le banche s.p.a. possono prevedere statutariamente che solo una porzione degli utili netti annuali (detratto ciò che impone il diritto societario: il 5% degli utili a riserva legale, finché questa riserva abbia un valore almeno pari al 20% del valore del capitale sociale) sia destinata a fini di beneficenza o mutualità. Più precisamente, la possibile quota di eterodestinazione dovrà essere fissata nello statuto (ex art. 2328, comma 2°, n. 7, c.c.), in modo che « – per la sua entità o per altre ragioni – non venga a pregiudicare lo scopo lucrativo perseguito », atteso che le banche s.p.a., in forza dell'art. 2247 c.c., devono essere enti *for-profit*". Cfr. anche Cass., 11 dicembre 2000, n. 15599, in *Giur. it.*, 2001, 1151 (nota di Weigmann).

e storica di per sé caratterizzate da mutualità esterna (in particolare, destinazione a beneficenza e fondi mutualistici e localismo)<sup>94</sup>. Tuttavia, secondo parte della dottrina, per eliminare o rendere secondario e sacrificabile il vantaggio mutualistico (nei limiti però del principio di economicità), sarebbe necessaria un'espressa disposizione normativa<sup>95</sup> (qui assente, salvo forse che si acquisti lo status di società *benefit*) e l'inasprimento dei requisiti prudenziali post-crisi ha spinto a ritenere opportuna una riduzione delle quote di utili destinate a soggetti diversi dagli azionisti (a fini di beneficenza o mutualistici) anche in queste banche al fine di garantire «un'adeguata appetibilità delle azioni bancarie (almeno quelle negoziate in mercati regolamentati), vuoi la profittabilità o, perfino, la continuità aziendale delle stesse banche»<sup>96</sup>. È tuttavia indubbio che nell'evoluzione normativa e di mercato delle banche cooperative si sia verificato un affievolimento dello scopo mutualistico egoistico, specialmente nelle banche popolari, in parte sostituito dal localismo (come nuova forma di mutualità esterna)<sup>97</sup>.

Ad ogni modo, anche il ricorso alla forma di BCC potrebbe apparire non ottimale, non solo per le limitazioni geografiche e di partecipazioni detenibili e per i requisiti di prevalenza del credito a soci e di organizzazione interna che questa forma impone (e che aveva spinto il “Movimento verso la Banca Etica” a

---

<sup>94</sup> A differenza delle banche s.p.a. potrebbero teoricamente destinare anche la totalità degli utili netti annuali a beneficenza o a fondi mutualistici: cfr. E. CUSA, cit. (nt. 79) e *supra* §3.3.

<sup>95</sup> Cfr. *supra* § 4. In termini parzialmente diversi, E. CUSA, cit. (nt. 79), il quale ritiene che le disposizioni del t.u.b. sulla destinazione degli utili a fini di beneficenza e mutualità amplino automaticamente l'oggetto sociale di tali banche e legittimino gli amministratori anche a destinare la totalità degli utili a questi fini (nei limiti dell'economicità e stabilità), senza bisogno di clausole statutarie o decisioni assembleari *ad hoc*, anche se pur sempre in modo strumentale al vantaggio mutualistico. Tuttavia, ritengo che, in base a questa posizione (non condivisibile probabilmente da altra parte della dottrina menzionata nel testo), sarebbe ammissibile un'espansione ulteriore dell'oggetto sociale e del principio mutualistico ad aspetti altruistici, anche preponderanti, attraverso apposita clausola statutaria (mentre, secondo la dottrina tradizionale, tale clausola si porrebbe in contrasto con il principio mutualistico-egoistico).

<sup>96</sup> E. CUSA, cit. (nt. 79), p. 310.

<sup>97</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, cit. (nt. 80) e § 4.

scegliere la forma di banca popolare invece che di BCC<sup>98</sup>), ma anche per il nuovo obbligo (artt. 33, comma 1-bis, 37-bis e 37-ter t.u.b.) di aderire ad un gruppo bancario cooperativo con capogruppo una banca lucrativa dotata di pervasivi poteri di direzione e coordinamento derivanti dalla legge e dal contratto di coesione, fatto che potrebbe essere visto come potenzialmente non assicurante il rispetto del programma etico<sup>99</sup> (salvo la costituzione di un gruppo bancario cooperativo di banche etiche, con tutti i costi e le difficoltà collegati a questa opzione). In conseguenza, la norma potrebbe spingere a prediligere la forma di banca popolare per lo svolgimento di attività bancaria “etica” (quando tale forma è scoraggiata per le banche non etiche: v. la possibilità ora per le BCC di trasformarsi solo in banche lucrative e non in banche popolari *ex art. 36 t.u.b.* e l’eliminazione dell’obbligo per le banche popolari di ottenere l’autorizzazione della Banca d’Italia per le trasformazioni in banche lucrative *ex art. 31 t.u.b.*).

Il medesimo divieto di profitto soggettivo potrebbe peraltro rendere difficile il rispetto dei requisiti di capitale a causa della difficoltà nel trovare soggetti interessati ad investire nella banca etica, che sarà anche etica, ma banca rimane. In conseguenza, una banca etica dovrà rinvenire azionisti disposti ad investire in strumenti di capitale anche di alta qualità e quindi ad alto rischio (in particolare, *CET1*, per il quale contano, oltre a riserve, utili non distribuiti e fondi per rischi, strumenti di capitale perpetui, subordinati, senza costi fissi, a rischio di azzeramento in caso di *write-down* risolutivo, *bail-in* o comunque *burden sharing*) senza però aspettativa di utili neppure limitati (e non corrispondenti al rischio) e a rispondere prontamente, in caso di necessità, alle richieste di aumento

---

<sup>98</sup> F. CAPRIGLIONE, cit. (nt. 12). Cfr. anche F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza*, cit. (nt. 7), pp. 145-146.

<sup>99</sup> In merito alla difficoltà di conciliare la disciplina sul gruppo bancario cooperativo (ed in particolare la natura di s.p.a. bancaria della capogruppo) con «i criteri fondanti la mutualità», cfr. F. CAPRIGLIONE, cit. (nt. 73), pp. 59-60, 64. Cfr. anche M. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.* 2015, I, 63. Proprio per evitare che gli obiettivi di interesse generale passino in secondo piano, la disciplina in materia di impresa sociale, ad esempio, stabilisce che «Le società costituite da un unico socio persona fisica, gli enti con scopo di lucro e le amministrazioni pubbliche di cui all’articolo 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, e successive modificazioni, non possono esercitare attività di direzione e coordinamento o detenere, in qualsiasi forma, anche analoga, congiunta o indiretta, il controllo di un’impresa sociale ai sensi dell’articolo 2359 del codice civile» (art. 4, comma 3, d.lgs. 122/2017).



di capitale da parte delle autorità (aspetto problematico, peraltro, anche per i soci ad orientamento esclusivamente etico-sociale che possono avere strutture di *governance* tali da rendere difficile il veloce reperimento di capitali, quali organizzazioni no profit e fondazioni<sup>100</sup>). Tale aspetto risulta ancora più problematico alla luce dell'inasprimento dei requisiti in questione nel dopo crisi (v. subito *supra* a proposito delle donazioni delle banche cooperative) e dello scarso spazio riservato al principio di proporzionalità nella regolazione del dopo-crisi.

Si sono infatti recentemente alzate voci a favore di facilitazioni normative per gli operatori bancari di piccole dimensioni e con attività non complesse, sulla base del principio di proporzionalità (più volte richiamato nella *CRD IV* e *CRR*)<sup>101</sup>, che però non hanno finora trovato molto seguito<sup>102</sup>. Peraltro, l'introduzione di facilitazioni normative ed esenzioni regolatorie a favore dei soli operatori etici trova un ostacolo nella presenza di altri operatori tradizionali che operano parzialmente nella stessa fetta di mercato ma non necessariamente in base ad una logica o ispirazione etica (banche cooperative)<sup>103</sup>.

---

<sup>100</sup> Sulla difficoltà di *capital calls* in presenza di azionisti di maggioranza no profit, cfr. MACCHIAVELLO, cit. (nt. 40), pp. 124-125.

<sup>101</sup> Cfr. consideranda 66 e art. 92 *CRD IV*; artt. 43, 46, 127-28 *CRR*. Il dibattito ha riguardato la possibilità di riconoscere, a livello di trattamento normativo, le rilevanti differenze sussistenti tra banche europee in termini di dimensione, scala, modello di *business* e tipologie di attività, sfruttando le (sia pur limitate) aperture al principio di proporzionalità contenute nel pacchetto *CRD IV/CRR*, ad esempio, su *SREP* (art. 97 *CRD IV*), *governance* (considerando 54, art. 76(5), 91(3) *CRD IV*, *liquidity risk* (art. 86(2)-(3) *CRD IV*), remunerazione e *recovery and resolution plans* (consideranda 66, 92(2) e artt. 23, 74(4) *CRD IV*), *leverage* (considerando 95 e art. 511(2)-(3) *CRR*). In particolare, si è parlato di introdurre semplificazioni per le piccole banche locali: cfr. DG FISMA, *Consultation paper on the possible impact of the CRR and CRD IV on bank financing of the economy*, 2015, pp. 7-8, [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/long-term-finance/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/long-term-finance/docs/consultation-document_en.pdf); EUROPEAN CENTRAL BANK, *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing. Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, 2015, p. 18, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/impact\\_of\\_the\\_crr\\_and\\_crd\\_iv\\_on\\_bank\\_financing.en.pdf?88c21ee4d8283b0cbd89a25700b32cda](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/impact_of_the_crr_and_crd_iv_on_bank_financing.en.pdf?88c21ee4d8283b0cbd89a25700b32cda); su tali aspetti cfr. anche MACCHIAVELLO, cit. (nt. 40), pp. 191 ss.; MASERA, *Sfide e opportunità della regolamentazione bancaria: diversità, proporzionalità e stabilità*, Ecra, Roma, 2016.

<sup>102</sup> Qualche facilitazione è riconosciuta a favore di operatori tradizionali storicamente limitati in tipi di attività, profitti, accesso ai capitali e clienti/membri e con ispirazione sociale: cfr. le esenzioni contenute nella *CRD* con riferimento agli operatori cooperativi in Irlanda, Portogallo e Regno Unito (Artt. 2(5)8; 2(5)19; (2(5)23 *CRD IV*).

<sup>103</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, cit. (nt. 12).

Il legislatore italiano ha perciò limitato l'intervento di favore per le banche etiche ad agevolazioni fiscali: queste avrebbero potuto essere considerate aiuti di Stato in base al diritto europeo e quindi in violazione dell'art. 107 TFEU (tali anche quando concesse a soggetti no profit e ad orientamento sociale<sup>104</sup>) ma ammesse quando contenute entro i limiti "de minimis"<sup>105</sup>. In ogni caso, le istituzioni europee hanno dimostrato propensione a far ricadere nell'ambito delle esenzioni ammesse le sovvenzioni a cooperative finanziarie o altri operatori finanziari che supportano imprese sociali o comunque riducono l'esclusione finanziaria<sup>106</sup> (ma questo avveniva comunque in un momento antecedente alle

---

<sup>104</sup> Cfr. caso C-222/04 *Cassa di Risparmio di Firenze*, paragrafi 103-108, 120-23; Commission, *Services of general interest, including social services of general interest: a new European commitment*, (Communication) COM(2007)725 final, 5; Bacon, *European Community Law of State Aid*, Oxford, 2009, pp. 35-36; W. SAUTER, *Services of General Economic Interest and Universal Service in EU Law*, TILEC Discussion Paper 2008-017, pp. 20-21, <http://ssrn.com/abstract=1136105>; v. anche decisione *United Kingdom-Credit Union Commission Decision n. 244/2003* [2005] OJ C223, paragrafi 41, 64, sulle *Credit Unions* irlandesi che fornivano servizi finanziari bancari di base).

<sup>105</sup> Le sovvenzioni che si mantengono inferiori a € 200.000 per impresa nell'arco del triennio non sono considerati aiuti di Stato (in quanto non in grado di avere effetti sulla concorrenza e sul commercio nel Mercato interno) e non devono essere notificati alla Commissione (art. 3 Regolamento UE n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 relativo all'applicazione degli artt. 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «de minimis»). Una qualificazione dei servizi bancari etici come "service of general economic interest" (SGEI) ex art. 106(2) TFUE comporterebbe una disciplina particolare (conferimento di incarico formale e trasparente, necessità dell'aiuto, proporzionalità, allineamento degli obiettivi dell'aiuto con le politiche UE) e una soglia *de minimis* maggiore (€500.000 nel triennio): cfr. *Communication COM(2011) 146 final of 23 March 2011 on the Reform of the EU State Aid rules on Services of General Economic Interest* e *Communication 2012 on the application of the European Union State aid rules to compensation granted for the provision of services of general economic interest*. Più diffusamente su tutti questi temi, MACCHIAVELLO, cit. (nt. 40), pp. 68 ss.

<sup>106</sup> Oltre al risalente caso delle cooperative italiane (decisione della Corte di Giustizia del 8 settembre 2011, C-78/08 e C-80/08), la Commissione europea ha approvato nel 2011 (decisione C(2011)9341 final) il supporto economico del governo britannico a favore di "Big Society Capital", una società di investimento sociale che ha l'obiettivo di investire in *Social Investment in Finance Intermediaries* (SIFIs) con difficoltà a reperire finanziamenti, per lo sviluppo di infrastrutture del mercato (intermediari, fondi specializzati, strumenti d'investimento specializzati, piattaforme di investimento e informazione). La decisione è stata giustificata, a seconda dell'aiuto (ad esempio, a Big Society Capital o, indirettamente, ai SIFIs), sulla base dell'art. 107(3) lett. c TFEU (sovvenzioni per lo sviluppo di certe attività economiche che possono essere ritenute compatibili dalla Commissione quando non hanno effetti negativi sul mercato interno e non sono contrarie all'interesse comune dell'Unione) oppure nell'ambito delle *General Block Exemptions* (sovvenzioni che non necessitano di notifica alla Commissione quando contenute entro

nuove regole in materia di salvataggi bancari introdotte, prima dalla Decisione della Commissione Europea del 2013 e, poi, dalla *BRRD*)<sup>107</sup>.

La stabilità della banca potrebbe essere messa in pericolo anche dalla difficoltà di reperire finanziamenti attraverso l'emissione di strumenti finanziari qualora il divieto dovesse applicarsi, come sembra, anche a questi (emettibili da parte di banche lucrative e, ora, anche da banche popolari e BCC ma sottoscrivibili liberamente solo nei primi due tipi).

L'assolutismo del divieto in questione è ancora più lampante alla luce della sopra discussa riforma in materia di impresa sociale ad opera del d.lgs. 122/2017 che ha temperato il divieto di distribuzione degli utili, specialmente con riferimento ai titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni (v. *supra* § 3.4). Un'apertura simile sarebbe auspicabile anche con riferimento agli operatori di finanza etica e sostenibile in considerazione dell'esigenza di assicurare anche alle banche etiche stabilità e rispetto dei requisiti patrimoniali ma, stante la lettera della norma primaria in commento, non sembrerebbe facilmente introducibile per mezzo del decreto Ministeriale di futura adozione.

Inoltre, a causa del divieto di distribuzione degli utili e delle argomentazioni sopra esposte, non sembra plausibile ritenere che azionisti della banca etica siano numerosi piccoli risparmiatori - salvo in caso di forma cooperativa, con soci-clienti -, come invece richiesto dalla normativa che privilegia un azionariato diffuso. Sembra infatti più naturale che azionisti delle banche etiche non cooperative siano fondazioni bancarie, diocesi o altre organizzazioni no profit<sup>108</sup>.

---

certe somme, specialmente se a favore di PMI o start up) oppure della soglia *de minimis* (€200.000).

<sup>107</sup> Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1 agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («La comunicazione sul settore bancario»), 10 luglio 2013, (2013/C 216/01) e *Bank Resolution and Recovery Directive* n. 2014/59/EU.

<sup>108</sup> Ad esempio, il capitale sociale di Banca Prossima al 31 dicembre 2016 risultava così suddiviso: €91,58 milioni Intesa Sanpaolo S.p.A.; €9 milioni Compagnia di San Paolo; €9 milioni Fondazione Cariplo; €4,66 Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo (cfr. BANCA PROSSIMA S.P.A., *Bilancio 2016*, p. 138, [https://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF\\_Cc/Banca%20Prossima%20-%20Bilancio%202016%20Web.pdf](https://www.bancaprossima.com/portalWeb20/vetrina/bancaprossima/PDF_Cc/Banca%20Prossima%20-%20Bilancio%202016%20Web.pdf). Il capitale di Banca Popolare Etica

Il requisito di destinare “almeno il 20% del proprio portafoglio di crediti a organizzazioni senza scopo di lucro o a imprese sociali con personalità giuridica” dovrà comunque fare i conti con le valutazioni dell’ autorità (nell’ ambito della *Supervisory Review and Evaluation Process - SREP*) in merito all’ adeguata gestione dei rischi da concentrazione geografica e settoriale (comunque da bilanciarsi con i vantaggi derivanti dall’ eventuale specializzazione: cfr. art. 81 *CRD IV*; principio 19 dei *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision – 2012*; § 146 delle *EBA Guidelines on SREP*)<sup>109</sup>. Nel caso di BCC, poi, potrebbe essere difficile soddisfare la soglia quantitativa in questione e quella dello screening etico, rispettando al contempo il vincolo legislativo di mutualità prevalente (50% delle esposizioni a favore dei soci, superabile solo temporaneamente su autorizzazione della Banca d’ Italia per motivi di stabilità). Inoltre, non esistendo, come si è detto, facilitazioni in termini di requisiti patrimoniali per banche etiche o che servano i finanziariamente esclusi e non rilevando le forme di garanzia alternative negli attuali modelli standard di calcolo del patrimonio di vigilanza ponderato sui rischi, concedere prestiti ad enti senza garanzie tradizionali e generalmente non serviti dagli operatori tradizionali è un’ attività particolarmente onerosa e che richiederebbe quindi un apporto patrimoniale significativo (reso però difficile, si è visto, dal divieto di distribuzione di utili).

Con riferimento alla *governance*, il requisito attinente alla creazione di sistemi partecipativi potrebbe porsi in contrasto con i modelli di governo previsti dalla legge e dalle competenze dei relativi organi ordinari, dovendosi così ridurre tali forme partecipative a meri forum d’ ascolto (come peraltro avviene nelle

---

(in cui quindi vige lo scopo mutualistico ed il principio democratico, incluso il voto capitario salvo alcune eccezioni) è invece detenuto al 31 dicembre 2016 per il 33% da persone giuridiche e per il 67% da persone fisiche: BANCA POPOLARE ETICA, *Bilancio integrato* 2016, p. 48, <https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/bilanci/bilancio-esercizio-2016/Banca%20Popolare%20Etica%20-%20Bilancio%20Integrato%20-%20Esercizio%202016%20-%20low.pdf>.

<sup>109</sup> Sembra invece improbabile il superamento del limite posto dalla normativa in materia di grandi fidi (25% del patrimonio di vigilanza per esposizioni nei confronti di un singolo soggetto o soggetti connessi: art. 395 ss. *CRR*) valutandosi in tal caso solo i rapporti di controllo tra soggetti (quindi, ad esempio, si dovrebbero valutare eventuali azionisti di controllo o garanti comuni tra imprese sociali). Sul tema cfr. anche MACCHIAVELLO, cit. (nt. 40), pp. 204-205.

esistenti banche etiche o specializzate nel terzo settore). Sarebbe peraltro opportuno che la normativa secondaria precisasse meglio se i sistemi partecipativi in questione debbano riguardare solo i soci (anche di minoranza) o anche i clienti non soci e i dipendenti o, ancora, ulteriori tipologie di *stakeholders* diverse dai precedenti.

In ogni caso, sembrerebbe non essere dato molto spazio al profilo etico dal punto di vista della *governance*, in particolare al controllo etico-sociale (a differenza di quanto stabilito per le società *benefit*), per cui nemmeno a livello di normativa secondaria potrebbe forse imporsi l'istituzione di un Comitato etico (previsto, come si è visto, da Banca Popolare Etica) o l'assegnazione di specifiche responsabilità in capo a certi amministratori con riferimento al rispetto degli obiettivi etico-sociali (aspetti invece, si ripete, ai quali si assegna rilevanza nella normativa in materia di società *benefit* e di finanza etica *ex art. 117-ter t.u.f.*) oppure il diritto al c.d. recesso etico (come, ad esempio, previsto dallo Statuto di Banca Popolare Etica, benché in tal senso la forma di s.p.a. sarebbe limitante, mentre il diritto di rimborso al socio uscente nelle BCC e banche popolari potrebbe essere limitato, per fini di stabilità, ai sensi dell'art. 28, comma 2-ter, t.u.b.).

Ancora, la limitazione alle remunerazioni dei manager è più che ammirevole considerati gli eccessi di remunerazione durante la crisi e in linea con i principi su cui si regge la finanza etica, ma gli studi in materia di limiti alle *executives remunerations* condotti nel settore finanziario tradizionale suggeriscono la sussistenza del rischio di effetti indesiderati dall'applicazione di tale regola, considerata la difficoltà di individuare un livello ottimale di tali *caps* e la circostanza che tetti massimi non ben calibrati possono restringere eccessivamente il mercato del lavoro del settore determinando *adverse selection problems* e comunque avere ripercussioni negative sul valore dell'azienda<sup>110</sup>. Specialmente in ambito bancario e nel dopo crisi, gli stringenti requisiti ora

---

<sup>110</sup> Ad esempio, in termini di stipendi dei dipendenti "gonfiati" al fine di innalzare anche gli stipendi dei superiori: cfr. K.J. MURPHY, *Politics, Economics and Executive Compensation*, in *University of Cincinnati Law Review*, 1995, 63, 2, 713; D. NICHOLS e C. SUBRAMANIAM, *Executive Compensation: Excessive or Equitable?*, in *Journal of Business Ethics* 2001, 29, 339.

richiesti per gli amministratori bancari (non tanto in termini di onorabilità ma di professionalità, competenza specifica per gli incarichi assunti, diversificazione dei membri degli organi di amministrazione e controllo per genere, età e competenze, disponibilità di tempo)<sup>111</sup>, combinati con tali limitazioni alla remunerazioni, potrebbero rendere impossibile la nomina di amministratori qualificati, esperti, con competenze diversificate e che siano disposti a percepire salari bassi (nonostante possano essere soggetti al rischio - qualora la banca sia anche una società *benefit* o si ritenga che questa normativa, in combinazione con apposite clausole “etiche” dello Statuto legittimino l’espansione della responsabilità degli amministratori anche a sacrificio dello scopo di lucro o, ancora, lo scopo mutualistico sia inteso in senso ampio -, di subire azioni di responsabilità da parte della società e soci o sanzioni dell’autorità per, rispettivamente, un non corretto bilanciamento degli obiettivi sociali con quelli di profitto - oggettivo - e di stabilità e protezione depositanti.

## 7. Conclusioni.

Dall’analisi sopra svolta, risulta in primo luogo che nell’ordinamento italiano la banca etica, da idea ed aspirazione allo svolgimento dell’attività bancaria secondo certi standard etico-sociali (senza conseguenze giuridiche), abbia assunto riconoscimento giuridico ma subendo forse il prezzo di essere

---

<sup>111</sup> Cfr. BCE, *Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità*, (maggio 2017), [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.fap\\_guide\\_201705.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.fap_guide_201705.it.pdf); Joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU, Consultation Paper, (28 ottobre 2017), ESMA/2016/1529, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/joint-esma-and-eba-guidelines-assessment-suitability-members-management-body>; MINISTERO DELL’ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Schema di decreto recante il regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità dell’incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziaria, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzie dei depositi, ai sensi degli articoli 26, 110, comma 1-bis, 112, comma 2, 114-quinquies.3, comma 1-bis, 96-bis.3, comma 3, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385*, (agosto 2017), [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/regolamentazione\\_bancaria\\_finanziaria/consultazioni\\_pubbliche/FITxPROPER\\_-\\_schema\\_regolamento\\_per\\_consultazione\\_pubblica.pdf](http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/regolamentazione_bancaria_finanziaria/consultazioni_pubbliche/FITxPROPER_-_schema_regolamento_per_consultazione_pubblica.pdf). Lo schema di decreto MEF (art. 8) prevede requisiti meno severi con esclusivo riferimento alla professionalità (un numero minore di anni di esperienza) e solo per gli esponenti delle BCC minori (cioè, ai sensi della Circ. 285/2013, quelle «con un attivo pari o inferiore a 3,5 miliardi di euro»).

ridotta a mera categoria fiscale. Tuttavia, anche se non sembra plausibile riconoscere alla definizione introdotta dall'art. 111-*bis* t.u.b. implicazioni di ordine generale per il diritto societario o bancario, ci si può legittimamente interrogare sulle possibili ulteriori conseguenze in termini di disciplina in materia di pubblicità ingannevole e pratiche scorrette derivanti dall'utilizzo del nome "banca etica" in assenza dei relativi requisiti. Ciò avrebbe perlomeno l'effetto di ridurre il rischio di confusione e opportunismi derivante dall'assenza di definizioni ufficiali in merito.

La definizione in questione, a differenza di quelle rinvenibili a livello internazionale (nella prassi ed in letteratura), non assegna alcun peso alla presenza di un programma etico-sociale della banca, anche in termini di comportamento trasparente e responsabile (al contrario peraltro delle normative in materia di società *benefit* e impresa sociale), valutazione del relativo impatto e sistemi di *governance* adeguati ad attuarlo, facendo invece dipendere la qualificazione più dall'assenza di lucro e dall'impiego (in un certa percentuale dei finanziamenti) di procedure di valutazione etico-sociale dei richiedenti i prestiti o sulla natura di imprese sociali o enti no profit dei destinatari dei prestiti (sempre in una certa percentuale). Peraltro, l'attenzione è concentrata sull'attività di erogazione dei finanziamenti, mentre nessun rilievo è riconosciuto alle attività di raccolta dei depositi o di investimento.

Alcuni dei requisiti riprendono quelli previsti per le imprese sociali (partecipazione di *stakeholders*, limitazioni agli utili e alle remunerazioni) ma le banche non possono assumere la qualifica di imprese sociali (salvo svolgere in via principale attività di microcredito o impiegare soggetti svantaggiati o disabili) e la limitazione alla distribuzione di utili sembrerebbe, nel caso delle banche etiche, ancora più stringente rispetto a quella ora prevista per le imprese sociali.

Peraltro, l'assenza di una disciplina compiuta delle banche etiche (al contrario di società *benefit* e imprese sociali) crea attriti (non nuovi) tra l'assenza di scopo di profitto e la forma giuridica richiesta per le banche (anche in termini di doveri degli amministratori), in parte superabili con l'acquisto della qualifica

come società *benefit* o con l'uso della forma di banca cooperativa (anche se parrebbero sussistere incentivi verso la forma di banca popolare più che di BCC, in senso opposto alle recenti riforme nel settore).

In ogni caso, potrebbero verificarsi difficoltà nel rispetto di tali requisiti e, al contempo, della normativa prudenziale come sopra discusso.

Alcuni aspetti problematici potrebbero essere probabilmente superati attraverso la normativa secondaria (con il rischio di violare la normativa primaria) ancora da adottare ma la definizione normativa, forse introdotta solo a fini fiscali, solleva interessanti dubbi di compatibilità tra il concetto di banca etica e le normative societaria e bancaria vigenti che richiederebbero riflessioni più approfondite ed una risposta normativa più completa.