

MARCO PALMIERI

**L'INTERESSE SOCIALE:
DALLO SHAREHOLDER VALUE
ALLE SOCIETÀ BENEFIT**

1. Introduzione

In un lavoro dedicato all'indagine della partecipazione di soggetti privi di poteri amministrativi alla *governance* delle società di capitali a scopo lucrativo (partecipazione che si è definita esterna e che si ritiene si renda possibile in forza del potere economico di cui gli stessi soggetti godono nei confronti della persona giuridica e, quindi, indirettamente, degli amministratori e dei soci della stessa)¹, si è proposta una definizione dei concetti di interesse e di partecipazione economica, individuando il primo quale elemento autonomo e precursore del secondo. Sulla base di questo inquadramento si è suggerita anche una breve rilettura critica delle teorie che vedono nell'interesse sociale la necessità di perseguire lo *shareholder value*² o, all'opposto, l'esigenza di tu-

Il presente lavoro è frutto di una parziale rielaborazione e dell'arricchimento del working paper presentato al convegno «Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti» organizzato da Orizzonti del Diritto Commerciale, tenutosi a Roma il 17-18 febbraio 2017. Esso è pertanto tributario delle critiche e dei suggerimenti resi dal discussant, Prof. Gaetano Presti, e dai due anonimi referee scelti dalla Direzione della Rivista, oltre che dei consigli del Prof. Francesco Vella: a tutti loro vanno i ringraziamenti dell'autore; eventuali errori o imprecisioni presenti nel testo debbono essere imputati esclusivamente a quest'ultimo.

¹ M. Palmieri, *La partecipazione esterna alle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2015.

² Il principio, come noto, è stato enunciato nel celebre caso *Dodge v. Ford Motor Co.* del 1919, avente ad oggetto la richiesta di distribuzione dei dividendi avanzata dai soci: «a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders», principio riaffermato con forza dal famoso articolo di M. Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, in «The New York Times Magazine», 13 settembre 1970, nella versione pubblicata sul sito internet www.umich.edu. Più recentemente il principio è stato riaffermato con vigore nella pronuncia resa nel 2010 dalla Court of Chancery del Delaware nel caso *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*: per un'analisi, *ex multis*, M.B. Dorff, *Why Public Benefit Corporations?*, in «Delaware Journal of Corporate Law», in corso di pubblicazione, pp. 1 ss.; B. Choudhury, *Serving Two Masters: Incorporating Social Responsibility*

telare la società e i suoi “portatori di interesse” secondo la tesi dello *stakeholder value*³.

Pur apparendo sostanzialmente come una riproposizione dell’ormai risalente lettura istituzionalistica dell’interesse sociale quale difesa della *Unternehmen an sich*⁴, la tesi che pone al centro l’interesse degli *stakeholder* ha trovato accoglimento nell’ordinamento inglese⁵, nonché, sotto forme diverse,

into the Corporate Paradigm, in «University of Pennsylvania Journal of Business Law», 2016, pp. 635 s.

³ Per un esame della teoria degli *stakeholder* v. R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge, CUP, 2^a ed., 2010, pp. 46 ss.; R.A. Phillips - R.E. Freeman - A.C. Wicks, *What Stakeholder Theory is Not*, in «Business Ethics Quarterly», 2003, pp. 479 ss.; R.E. Freeman - A.C. Wicks - B. Parmar, *Stakeholder Theory and «The Corporate Objective Revisited»*, in «Organization Science», 2004, p. 366, in cui si ricorda che la categoria degli *stakeholder* comprende anche quella degli *shareholder*. Sul punto v. anche R.K. Mitchell - B.R. Agle - D.J. Wood, *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts*, in «Academy of Management Review», 1997, IV, pp. 855 ss. Per una ricostruzione delle varianti della teoria v. F. Denozza, *L’interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in AA.VV., *L’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 38 ss. Nel dibattito nordamericano v. già E. Merrick Dodd, Jr., *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, in «Harvard Law Review», 1932, p. 1156, secondo cui: «The view that those who manage our business corporations should concern themselves with the interests of employees, consumers, and the general public, as well as of the stockholders, is thus advanced today by persons whose position in the business world is such as to give them great power of influencing both business opinion and public opinion generally». Per una difesa della tesi della prevalenza dello *shareholder value* v. la risposta di A.A. Berle, *For Whom Are Corporate Managers Trustee: A Note*, in «Harvard Law Review», 1932, pp. 1365 ss.

⁴ La teoria si rifà, come noto, al pensiero di W. Rathenau, riportato in *La realtà delle società per azioni*, in «Rivista delle società», 1960, pp. 912 ss., da cui A. Asquini, *I battelli del Reno*, in «Rivista delle società», 1959, pp. 617 ss., riprese la celebre espressione. Sul punto, *ex multis*, G. Cottino, *L’impresa nel pensiero dei maestri degli anni ’40*, in AA.VV., *La responsabilità dell’impresa*, Milano, Giuffrè, 2006, pp. 5 ss.

⁵ Il riferimento va alla Sec. 172(1) del *Companies Act* del 2006 britannico, che impone agli amministratori di porre attenzione su numerosi ulteriori interessi (*employees, suppliers, customers, community and environment*), anche in una prospettiva di lungo termine. Il Legislatore inglese sembra così accogliere la tesi dell’«Enlightened Value Maximization» elaborata da M.C. Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, in «Journal of Applied Corporate Finance», 2001, pp. 8 ss. Per un’analisi critica v. P.L. Davies, *Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, pp. 506 ss., che rigetta la tesi che il principio del *Duty to promote the success of the company* possa ricomprendere interessi ulteriori rispetto a quelli degli *shareholder*, se non solo in via mediata, pur riconoscendo l’ampia portata della formula impiegata, anche alla luce degli obiettivi indicati specificatamente dalla norma. Sul punto anche D. French - S. Mayson - C. Ryan, *Company Law*, Oxford, OUP, 2010, pp. 480 ss. Per una riconduzione della previsione alla categoria del diritto naturale, a fronte del contenuto scontato delle disposizioni della stessa v. M.S. Spolidoro, *Appunti sull’interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *L’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e prote-*

in quelli di alcuni degli Stati Uniti d'America⁶, benché tradizionalmente

zione degli «stakeholders», Milano, Giuffrè, 2010, pp. 179 s. Tali aperture sono criticate da R. Sacchi, *L'interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in *op. ult. cit.*, pp. 144 ss., che vi intravede una riproposizione della visione dell'*Unternehmen an sich*; sul punto cfr. F. Vella, *L'impresa e il lavoro: vecchi e nuovi paradigmi della partecipazione*, in «Giurisprudenza commerciale», 2013, VI, pp. 1139 ss., che, invece, vi ravvisa una possibile riproposizione attenuata della teoria dello *shareholder value*. Per un'analisi comparativa v. P. Montalenti, *Interesse sociale e amministratori*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 91 ss.; V. Calandra Buonauro, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, pp. 268 ss. In precedenza l'ordinamento inglese aveva introdotto le *Community Interest Companies* a mezzo del *The Community Interest Company Regulations 2005*. Le CIC sono «asset-locked body» caratterizzati dalla volontà di «carry on its activities for the benefit of the community or a section of the community». Tale fine è realizzato a mezzo dell'imposizione di «Maximum dividend per share» e «interest cap», nonché limiti alla «Distribution of assets on a winding up». Per un esame comparativo fra le *benefit corporation* e le in parte analoghe L3C statunitensi (*i.e. Low-profit limited liability company*) v. D.B. Reiser, *Benefit Corporations – A Sustainable Form of Organization?*, in «Wake Forest Law Review», 2011, pp. 593 s.; B. McDonnell, *Committing to Doing Good and Doing Well: Fiduciary Duty in Benefit Corporations*, in «Fordham Journal of Corporate & Financial Law», 2014, pp. 29 ss.

⁶ Il riferimento va, anzitutto, agli *non shareholder constituency statutes* presenti in buona parte dei singoli Stati dell'Unione nordamericana. Ad essi si è aggiunta l'esperienza delle *benefit corporation*, a cui il Legislatore italiano si è chiaramente ispirato. Il primo Stato nordamericano ad introdurre una definizione di società *benefit* è stato il Maryland nel 2010 (a sua volta ispirata da un modello statutario elaborato dall'organizzazione *non profit* B Lab): secondo il codice di quest'ultimo una *benefit corporation* è una società che persegue un «general public benefit» ossia «a material, positive impact on society and the environment, as measured by a third-party standard, through activities that promote a combination of specific public benefits»; questi ultimi benefici sono individuati in: «(1) Providing individuals or communities with beneficial products or services; (2) Promoting economic opportunity for individuals or communities beyond the creation of jobs in the normal course of business; (3) Preserving the environment; (4) Improving human health; (5) Promoting the arts, sciences, or advancement of knowledge; (6) Increasing the flow of capital to entities with a public benefit purpose; or (7) The accomplishment of any other particular benefit for society or the environment» (MD Corp & Assn Code § 5-6C-01). Per un primo inquadramento v., *ex multis*, D. Siclari, *Le società benefit nell'ordinamento italiano*, in «Rivista trimestrale di diritto dell'economia», 2016, I, pp. 38 ss. Evidenzia L. Ventura, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, in «Contratto e impresa», 2016, VI, 1135, come occorre distinguere il fenomeno delle *social enterprise* – a cui appartengono le *benefit corporation* – dalla *corporate social responsibility*, in quanto «Quest'ultima, implementata – generalmente – su base volontaria, attribuisce alle società il “dovere morale” di considerare anche la tutela dell'ambiente e gli interessi degli *stakeholder*, tuttavia, tale dovere resta incidentale rispetto allo scopo di lucro. Nelle *social enterprise*, invece, l'attenzione alla tutela dell'ambiente e agli *stakeholder* è un obiettivo primario, che si integra perfettamente con lo scopo di lucro dell'impresa». Apparentemente contraria a questa visione della *corporate social responsibility* F. Benatti, *Etica, impresa, contratto e mercato. L'esperienza dei codici etici*, Bologna, Il Mulino, 2014, pp. 141 ss., che afferma «rimane, dunque, vera e comunemente accettata l'espressione di Friedman se-

orientati a identificare l'interesse sociale con quello dei soci⁷. Questi interventi normativi hanno messo in discussione la percezione della prevalenza della tesi dello *shareholder value*⁸, che sembrava essersi andata affermando negli anni più recenti⁹, inducendo il nostro Legislatore a prevedere una disciplina che impone a determinate società di perseguire degli interessi ulteriori rispetto a quello dei soci¹⁰.

condo cui il compito dei *manager* è la massimizzazione dei profitti solo che ciò avviene attraverso programmi etici e dipende dal mutato assetto della scala di valori comunemente accettata». A favore di un inquadramento delle società *benefit* entro i confini dello scopo di lucro e delle finalità altruistiche, anche realizzate a mezzo di politiche di *corporate social responsibility*, v. S. Corso, *Le società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova «qualifica» tra profit e non-profit*, in «Nuove leggi civili commentate», 2016, pp. 997 ss. Per una critica delle teorie della responsabilità sociale d'impresa v. G.S. Becker - R.A. Posner, *Uncommon Sense*, Chicago-London, The University of Chicago Press, 2010, pp. 191 ss.; G. Rossi, *Il conflitto epidemico*, Milano, Adelphi, 2006, pp. 113 ss.

⁷ Una critica a questa lettura è stata espressa dalla *team production theory* elaborata da M.M. Blair - L.A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, in «Virginia Law Review», 1999, pp. 265 ss. Più recentemente la teoria è stata riaffermata in L.A. Stout, *Shareholder Value Myth*, San Francisco, Berrett-Koehler, 2012, *passim*. Sul punto, relativamente alle società *benefit*, cfr. M.B. Dorff, cit., pp. 2 s.; v. anche K.A. Neubauer, *Benefit Corporations: Providing a New Shield for Corporations with Ideals Beyond Profit*, in «Journal of Business & Technology Law», 2016, p. 113.

⁸ Nella giurisprudenza del Delaware il principio è stato espresso efficacemente nella pronuncia *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* del 1986, in cui si è affermato che «obtaining the highest price for the benefit of the stockholders should have been the central theme guiding director action». Per un'analisi rispetto alle *benefit corporation* nordamericane v. B. McDonnell, cit., pp. 53 ss.; l'A., a p. 68, mette in dubbio l'ipotesi che la giurisprudenza del Delaware possa rappresentare anche per le società *benefit* statunitensi il punto riferimento, dato che «Most privately held corporations incorporate in their home states, not Delaware. There is no apparent reason to expect any difference for privately held benefit corporations. Even for benefit corporations which are public, it remains to be seen whether Delaware becomes a desirable state of incorporation. Delaware courts are part of the dominant milieu which emphasizes the interests of shareholders, after all».

⁹ Sia esso inteso come interesse dei soci agli utili attuali, o all'incremento del valore della partecipazione con particolare riferimento alle società quotate, secondo la ricostruzione offerta da P.G. Jaeger, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in «Giurisprudenza commerciale», 2000, pp. 798 ss.; sul punto v. anche A. Gambino, *L'interesse sociale e il voto in assemblea*, in *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in AA. VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, pp. 70 ss.

¹⁰ In questo senso pare andare anche la rendicontazione sociale imposta dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, che prevede, in particolare, la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte delle imprese e dei gruppi di grandi dimensioni. Più in generale il tema della sostenibilità dell'investimento si ritrova, in linea di principio, anche nel programma europeo Horizon2020, in tema di piccole e medie imprese. Sul punto v. D. Siclari, cit., p. 37; ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare del 19 luglio 2016, p. 6 s., nota 2. Per

Dopo aver compiuto un'analisi della novella, il presente lavoro intende riesaminare le valutazioni critiche mosse nel precedente studio circa le opposte visioni dell'interesse sociale¹¹: in particolare, si intende verificare l'applicabilità anche alle società *benefit* della tesi secondo cui quest'ultimo altro non sarebbe che l'interesse all'incremento o, quantomeno, alla conservazione del patrimonio sociale, collettivamente e indirettamente nutrito dai partecipi economici della società e che risulterebbe contrapposto, di volta in volta, a quello del soggetto che mira ad accaparrarsi una porzione del patrimonio della persona giuridica a mezzo del compimento di un'operazione con la stessa.

2. Le società *benefit* ai sensi dei commi da 376 a 384 dell'art. 1 della legge di stabilità 2016

Incassata fra la previsione del rifinanziamento del fondo per la cooperazione internazionale e quella delle attività destinate agli italiani nel mondo, la disciplina dedicata alle società *benefit* dalla c.d. legge di stabilità 2016¹² non brilla certamente per coerenza sistematica; a ciò si aggiunga che la novella appare affetta da un certo grado di imperizia legislativa (che si riflette, ad esempio, come si vedrà a breve, su un'adeguata individuazione dei beneficiari dell'attività altruistica)¹³. Ad ogni modo l'intervento legislativo contiene alcune previsioni del tutto inedite per l'ordinamento, il cui studio si rende interessante tanto per la loro originalità, quanto per l'impatto che le stesse producono. In altri termini, la disciplina delle società *benefit* pare fornire una nuova chiave di lettura per istituti del diritto societario che apparivano sostanzialmente consolidati sino a non molto tempo fa¹⁴.

una critica in merito al significato di *sustainability* rispetto alle *benefit corporation* statunitensi v. D.B. Reiser, cit., p. 624.

¹¹ Quest'ottica è adottata anche da F. Denozza - A. Stabilini, *Due visioni della responsabilità sociale dell'impresa, con una applicazione alle società benefit, working paper* presentato al convegno «Il diritto commerciale verso il 2020: i grandi dibattiti in corso, i grandi cantieri aperti», organizzato da Orizzonti del Diritto Commerciale, tenutosi a Roma il 17-18 febbraio 2017, pp. 3 ss.

¹² Ossia la l. 28 dicembre 2015, n. 208, pubblicata in G.U. n. 302 del 30 dicembre 2015.

¹³ Oppure, come condivisibilmente sottolineato da S. Corso, cit., p. 1009, la «scarsa attenzione alle reciproche relazioni tra le diverse categorie dell'oggetto, dello scopo e dell'interesse sociale».

¹⁴ Sul punto cfr. S. Corso, cit., pp. 1000 s., la quale afferma che «La normativa in tema di società *benefit* investe profili nevralgici del paradigma societario – quali, l'oggetto, lo scopo e l'interesse sociale – che si atteggiavano diversamente rispetto a quanto di norma previsto per i tipi lucrativi. Appare pertanto inevitabile l'adeguamento in via interpretativa della disciplina legale del tipo al peculiare oggetto e alle diverse finalità perseguite dalle società *benefit*, le

Per cogliere questo dato è sufficiente leggere la definizione di società *benefit* racchiusa nel comma 376: tali sono le società che «nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse». Dalla norma si può evincere, quindi, che:

a) entrano nel nostro ordinamento delle “variazioni”¹⁵ societarie che ammettono la pluralità di scopo, ossia che associano a un fine di natura necessariamente egoistica (così come si evince a fronte del richiamo indiretto al disposto dell'art. 2247 c.c.)¹⁶ una o più «finalità di beneficio comune»¹⁷;

b) sembrerebbe debba essere riconsiderato, di conseguenza, l'ambito operativo della c.d. *business judgement rule*, dato che alla tutela dello scopo egoistico – fine ultimo della società che, secondo la predetta regola, costituisce la pietra di paragone per giudicare i comportamenti del *manage-*

quali rappresentano un interessante banco di prova per l'elasticità della causa societaria, chiamata a confrontarsi con i sempre più eterogenei impieghi della sua forma organizzativa».

¹⁵ La novella non introduce, infatti, un nuovo tipo societario, come rilevano anche S. Corso, cit., pp. 999 s.; ASSONIME, cit., pp. 4 ss. In quest'ultima analisi, a p. 15, si afferma che «Da un punto di vista teorico si deve osservare che la scelta di assumere la qualifica di società *benefit* comporta formalmente un mutamento della causa tipica del contratto di società rappresentata, secondo quanto previsto dall'articolo 2247 c.c., dallo scopo di dividere gli utili tra i soci». La tendenza all'evoluzione per modelli societari, di cui fa parte anche la novella in commento, è sottolineata da P. Montalenti, *Il diritto societario dai «tipi» ai «modelli»*, in «Giurisprudenza commerciale», 2016, pp. 439 s.

¹⁶ Sia esso di lucro o mutualistico in forza del richiamo ai titoli quinto e sesto del libro quinto del codice civile di cui al comma 377, scopi che escludono evidentemente che le società *benefit* possano assumere quello delle imprese sociali: sul punto cfr. S. Corso, cit., pp. 996 s.; B. Bertarini, *La società benefit: spunti di riflessione sulle nuove prospettive del settore non profit*, in «Diritto e Giustizia», 2016, pp. 13 ss.; L. Ventura, cit., p. 1161; D. Lenzi, *Le società benefit*, in «Giurisprudenza commerciale», 2016, VI, pp. 894 s. Per un'indagine di queste ultime v. le analisi contenute in «Giurisprudenza commerciale», 2006, VI, di V. Buonocore, *Può esistere un'impresa sociale?*, pp. 833 ss., V. Calandra Buonauro, *Impresa sociale e responsabilità limitata*, pp. 849 ss., e R. Costi, *L'impresa sociale: prime annotazioni esegetiche*, pp. 860 ss.; nonché G. Racugno, *L'impresa sociale*, in «Rivista di diritto commerciale», 2009, I, pp. 49 ss. Si discostano dalle imprese sociali, in quanto, oltre a svolgere la propria attività nei settori di utilità sociale elencati dall'art. 2, comma 1, l. 155/2006, perseguono un fine egoistico anche le *startup* innovative a vocazione sociale previste dall'art. 25 del d.l. n. 179/2012, convertito in l. n. 221/2012. Esse si allineano in questo modo allo schema delle società *benefit* secondo P. Venturi - S. Rago, *Benefit corporation e impresa sociale: convergenza e distinzione*, in «Impresa sociale», 2015, VI, p. 35.

¹⁷ Il concetto è ripreso da quello di «General public benefit» analogamente previsto alla lett. c) del § 5-6C-01 del codice del Maryland, poi ulteriormente ripreso ed elaborato dal codice del Delaware, a cui il legislatore pare essersi ispirato: v. *infra*, nota 22.

*ment*¹⁸ – si affianca la necessità che le società operino tenendo conto delle esigenze dei loro «portatori di interesse»¹⁹, «in modo responsabile, sostenibile e trasparente»²⁰.

Sulla base di questo primo breve inquadramento, si analizzeranno di seguito alcuni dei principali dubbi applicativi e sistemici a cui la disciplina delle società *benefit* dà luogo, al fine di verificare poi, alla luce della nuova normativa, la proposta rilettura dell'interesse sociale quale l'interesse che

¹⁸ Una definizione della *rule* nel diritto statunitense è contenuta nella sentenza del 1974 resa dalla Court of Chancery del Delaware resa nel caso *Gimbel v. Signal Cos.*: «...“[T]he directors of the defendant [selling] corporation are clothed with that presumption which the law accords to them of being actuated in their conduct by a bona fide regard for the interests of the corporation whose affairs the stockholders have committed to their charge. This being so, the sale in question must be examined with the presumption in its favor that the directors who negotiated it honestly believed that they were securing terms and conditions which were expedient and for the corporation's best interests”. *Robinson v. Pittsburgh Oil Ref. Corp.*, 14 Del. Ch. 193, 199, 126 A. 46, 48 (Ch.1924). See also *Butler v. New Keystone Copper Co.*, 10 Del. Ch. 371, 376, 93 A. 380, 382 (Ch.1915). “This presumption, an important aspect of what has generally come to be known as the ‘business judgment rule’, has been consistently reaffirmed and broadened with respect to the sale of corporate assets over the past several decades”».

¹⁹ Cfr. M.B. Dorff, cit., p. 22, il quale evidenzia, in merito al modello di società *benefit* adottato nell'ordinamento del Delaware, come «The balancing requirement imposed by § 365 may be interpreted as a separate duty, but it seems most likely to be read as a modification of directors' duty of care [...] While normally directors must take care to maximize shareholder wealth, in a PBC their duty of care morphs to pursue the interests of additional constituencies as well». Analogamente B. McDonnell, cit., p. 44: «Delaware's statement of the core duty is rather different from the Model Act and Minnesota. In those statutes, the board is merely directed to consider the interests of a number of affected stakeholders. In Delaware, the board is told it must balance the pecuniary interest of those materially affected by the corporation's actions».

²⁰ Come ha ribadito da ultimo Cass, Sez. I, 31 agosto 2016, n. 17441, la regola (per una cui analisi si rinvia, *ex multis*, a F. Bonelli, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004, pp. 158 ss.), ancora prima dell'intervento riformatore del 2003, «si risolve in ciò, che le scelte gestionali compiute dagli amministratori sono in se stesse insindacabili (a partire da Cass. 12 novembre 1965, n. 2539 per arrivare fino a Cass. 12 febbraio 2013, n. 3409, e da ultimo a Cass. 2 febbraio 2015, n. 1783), salvo non si tratti di operazioni che, se valutate *ex ante*, si rivelino manifestamente avventate ed imprudenti». Alla luce della disciplina delle società *benefit*, che sono indirizzate a destinare parte del patrimonio sociale al soddisfacimento gratuito di interessi di terzi, sembra legittimo domandarsi se i criteri indicati siano destinati a essere riconsiderati. Favorevoli a una risposta positiva A. Monoriti - L. Ventura, *La società benefit: la nuova dimensione dell'impresa italiana*, in www.neldiritto.it, 2016, VII, p. 1130, i quali affermano: «Si modificheranno, quindi, automaticamente i criteri di valutazione dell'attività degli amministratori poiché, mentre in una società tradizionale, i soci non potrebbero che valutare i risultati economico-finanziari, nel caso delle società *benefit* dovranno necessariamente tenere in considerazione anche il raggiungimento degli obiettivi di beneficio comune che siano stati dichiarati». Analogamente ASSONIME, cit., p. 15.

viene nutrito, indirettamente e collettivamente, dai partecipi economici della società in merito alla salvaguardia del patrimonio di quest'ultima²¹.

2.1. *Le società benefit: la pluralità di scopo e i beneficiari non soci*

Come già accennato le compagini *benefit* sono società di persone o di capitali chiamate a perseguire una pluralità di interessi: oltre a quello egoistico dei soci a ottenere un ritorno dall'investimento effettuato, anche quello (o quelli) che realizzino il «beneficio comune» indicato nello statuto²².

Quest'ultimo concetto viene esplicitato nella definizione racchiusa nella lett. *a*) del comma 378 come «il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società *benefit*, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376»²³, ossia

²¹ Per semplicità espositiva nei prossimi paragrafi si concentrerà l'attenzione sull'impatto della disciplina in commento esclusivamente rispetto all'impianto codicistico della s.p.a.

²² Analogamente S. Corso, cit., p. 996, che, richiamando la Relazione illustrativa al disegno di legge, ne sottolinea la natura di «scopo “aggiuntivo”»; L. Ventura, cit., pp. 1144 s.; sul punto anche ASSONIME, cit., 11, nonché D. Lenzi, cit., pp. 898 ss., la quale a p. 903, sostiene che «la positivizzazione della società *benefit* nel nostro ordinamento si (im)ponga come ulteriore deroga alla lucretività»; la tesi non sembra poter essere pienamente condivisa, dato che le società *benefit* sono comunque compagini caratterizzate dalla coesistenza dello scopo egoistico con quello altruistico. Si noti che la duplicità dello scopo caratterizza anche il modello nordamericano originario contenuto nel codice del Maryland (che si rifà, a sua volta, al *Model Act* predisposto dall'ente *non profit* statunitense B-Lab) in cui, tuttavia, al § 5-6C-06(a) (1-2), si prevede che «Each benefit corporation shall have the purpose of creating a general public benefit» e che questo deve essere realizzato «in addition to, and may be a limitation on, the purposes of the corporation». La potenziale supremazia dello scopo altruistico, come meglio si vedrà a breve, non sembrerebbe appartenere al modello italiano alla luce di una lettura sistemica della novella. Un approccio simile sembra caratterizzare il *Title 8, Chapter 1, Subchapter XV, § 365(a)* del *Delaware Code*, a cui il Legislatore italiano sembra essersi ispirato per definire il bilanciamento: «The board of directors shall manage or direct the business and affairs of the public benefit corporation in a manner that balances the pecuniary interests of the stockholders, the best interests of those materially affected by the corporation's conduct, and the specific public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation». Per un'analisi cfr. M.B. Dorff, cit., pp. 20 ss.; A.E. Plerhopes, *Nonprofit Displacement and the Pursuit of Charity through Public Benefit Corporations*, in «ssrn.com», 2014, pp. 12 ss.; B. McDonnell, cit., p. 32; K.A. Neubauer, cit., p. 116, la quale afferma che «Delaware's benefit corporation legislation allows boards of directors to have more flexibility in determining what is best for their corporation because they are no longer constrained solely by shareholder interests and the profit-maximization objective». Sul punto cfr. anche S. Corso, cit., 1016.

²³ La normativa italiana sembra trarre diretta ispirazione dalla definizione di «public benefit» racchiusa nel *Title 8, Chapter 1, Subchapter XV, § 362(b)* del *Delaware Code*, secondo cui «“Public benefit” means a positive effect (or reduction of negative effects) on 1 or more categories of persons, entities, communities or interests (other than stockholders in their ca-

delle «persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» già veduti. Secondo il comma 377 queste finalità devono essere «indicate specificatamente nell'oggetto sociale della società *benefit* e sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto»²⁴.

A mezzo di queste disposizioni il Legislatore ha inteso allineare l'ordinamento italiano all'esperienza maturata da alcune legislazioni nazionali statunitensi, prevedendo che anche nel nostro Paese i soci di s.p.a., di s.r.l., di società cooperative o di persone possano inserire nello statuto una previsione che pieghi in parte lo scopo egoistico, facendolo convivere con l'intento di rendere positivamente partecipi degli effetti dell'attività economica dei soggetti estranei alla compagine sociale. Analogamente a quanto si registra nell'esperienza estera²⁵, i beneficiari vengono inquadrati con una formula particolarmente ampia, tale addirittura da abbracciare categorie quali «territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali», che solo indirettamente appaiono riferibili alle persone che ne usufruiscono, siano esse fisiche o giuridiche²⁶. Queste ultime, peraltro, sono richiamate nell'espressione «enti o associazioni», formula che sembra considerare ogni possibile variabile di orga-

pacities as stockholders) including, but not limited to, effects of an artistic, charitable, cultural, economic, educational, environmental, literary, medical, religious, scientific or technological nature». Sul punto cfr. anche S. Corso, cit., p. 1003.

²⁴ Cfr. A. Lupoi, *L'attività delle «società benefit»*, in «Rivista del notariato», 2016, p. 818 e 820 s., che evidenzia come quest'ultimo Stato abbia «previsto l'obbligatorietà di uno o più *specific public benefit*, con ciò privilegiando, al di là di una generica affermazione di principio, la necessità di individuare progetti specifici». In merito si deve rilevare che i primi statuti delle società *benefit* italiane non sembrano sempre rispettare l'obbligo di un'individuazione specifica dell'attività di beneficio comune, giungendo, a volte, addirittura a riprodurre il contenuto generico del comma 376. Sul punto cfr. anche D. Lenzi, cit., p. 906. Evidenziano il rischio che «Articulating specific public benefit purposes in the articles of incorporation of a benefit corporation is a double-edged sword. It ensures that the corporation is allowed to pursue activities in furtherance of that specific public benefit (since it is regarded as a purpose of the corporation), but it also makes the corporation susceptible to derivative actions for failure to consider the creation of that specific public benefit» K. Westaway - D. Sampselle, *The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards and Legislatures*, in «Emory Law Review», 2013, p. 1073.

²⁵ V. *supra*, nota 6.

²⁶ Per una critica dell'analogo concetto racchiuso nella disciplina statunitense v. K. Westaway - D. Sampselle, cit., p. 1034, i quali evidenziano come esso «...it is ambiguous: material is not defined; society and environment are words conjuring enormous concepts so nebulous and extensive that it is difficult to know their actual or intended limits; and as assessed against is also vague because it does not specify whether the benefit corporation must accomplish its general public benefit purpose as assessed against the third-party standard, as the "purpose of creating a general public benefit" language suggests».

nizzazione sociale di natura pubblica o privata, come conferma l'altrettanto ampia previsione di chiusura «ed altri portatori di interesse» [che trova esplicitazione nella lett. *b*) del comma 378 e che include «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»].

La descrizione dei «portatori di interesse» rappresenta un'ulteriore novità per l'ordinamento nazionale, dato che fornisce una cornice utile a delineare il concetto di *stakeholder* frequentemente utilizzato in dottrina, nonché, a volte, nella giurisprudenza²⁷ e che è sporadicamente apparso nella normativa, anche di rango primario²⁸. La definizione racchiusa nella lett. *b*) non sembra offrire, tuttavia, degli appigli particolarmente saldi su cui ancorare la figura dei portatori di interesse²⁹, dato che ruota attorno al generico concetto di coinvolgimento, diretto o indiretto, degli stessi nell'attività della società, che solo apparentemente risulta chiarito dal richiamo alle categorie ricordate. Infatti, se è facile, da un lato, individuare il *trait d'union* che lega «lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori» in un rapporto di ordine economico con la società (e di natura prevalentemente sinallagmatica), meno semplice appare, dall'altro, adottare un analogo criterio per identificare l'interesse della «pubblica amministrazione» e della «società civile». Per quanto riguarda la prima, infatti, non è detto che l'interesse sia di ordine necessariamente economico; in merito alla seconda sembra invece escludibile *tout court* l'esistenza di un simile interesse (si pensi al caso di una società *benefit* che offra al pubblico degli eventi culturali gratuiti), oppure configurabile ancorché nei soli termini di un rapporto di tipo indiretto ed estremamente sfumato (si pensi al caso di una società *benefit* che offra gratuitamente i propri servizi a individui indigenti, così assolvendo a compiti di sostegno delle

²⁷ Da una ricerca condotta sulla banca dati *De Jure* si rileva che tanto l'espressione portatore di interesse, quanto il termine *stakeholder* – ancorché più raramente utilizzato rispetto al primo – appaiono impiegati principalmente dalla giurisprudenza amministrativa.

²⁸ Sempre consultando la banca dati *De Jure* si rileva che i medesimi termini, anche declinati al plurale, appaiono entrare nell'ordinamento principalmente in forza del recepimento di normative europee che li contengono (esempi ne sono il d.lgs. 30 ottobre 2014, n. 178, che attua il Reg. n. 2173/2005/CE e il Reg. n. 995/2010/CE relativi alla commercializzazione del legname, oppure il d.lgs. 14 agosto 2012, n. 150 che attua la direttiva 2009/128/CE in materia di utilizzo sostenibile dei pesticidi). Altra fonte è rappresentata dai c.c.n.l., nonché da taluni decreti ministeriali.

²⁹ L'ampiezza della definizione è in linea con quella proposta da R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, cit., p. 46, secondo la quale lo *stakeholder* di un'organizzazione è «any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives».

fasce deboli principalmente affidati all'intervento pubblico o comunque demandati a enti benefici).

Dall'analisi della disciplina sembrerebbe potersi concludere, quindi, che le società *benefit* possono operare a favore di un interesse dei terzi tanto di tipo economico, quanto di tipo morale, ossia non necessariamente volto a realizzare un beneficio materiale per lo *stakeholder*. Si deve rilevare, tuttavia, che la libertà dei soci di individuare i beneficiari pare trovare un limite nell'idea che la società *benefit* è chiamata a perseguire un «beneficio comune», oltre allo scopo egoistico. L'aggettivo «comune» non sembra, infatti, debba essere inteso far riferimento a una molteplicità di *stakeholder* uniti dal medesimo interesse, dato che, come visto, la lett. *b*) del comma 378 definisce tali «il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui al comma 376», con ciò ammettendo, quindi, la possibilità che la società *benefit* operi a favore anche di una sola persona, sia essa fisica o giuridica.

Se così è, si deve intendere, allora, che il «beneficio comune», al contrario di quanto il dato letterale sembra suggerire³⁰, vada letto come rivolto ad avvantaggiare, oltre a uno o più portatori di interesse³¹, anche i soci³² della società che puntano a vedere realizzato lo scopo di dividere gli utili (scopo richiamato dallo stesso comma 376 citato)³³.

³⁰ A favore di una simile interpretazione v., ad esempio, ASSONIME, cit., p. 11.

³¹ La «frammentazione dell'interesse sociale in molti interessi sociali distinti, dei quali sono portatori i diversi soggetti che partecipano alla società» ancor prima dell'introduzione delle società *benefit* era stata rilevata da R. Costi, *Riflessioni generali*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova, CEDAM, 2004, p. 467. In tal senso v. anche M. Cera, «*Indipendenti*», *interlocking ed interessi fra modelli societari e realtà*, in *Il diritto delle società oggi*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, UTET, 2011, pp. 621 ss.; analogamente G. Guizzi, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, in *Società, banche e crisi di impresa*, Liber Amicorum Pietro Abbadesse, a cura di Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, UTET, 2014, II, p. 1056.

³² A favore di tale lettura potrebbe giocare anche la considerazione che, in ogni caso, i soci possono essere inquadrati fra i portatori di interesse della società di cui al comma 376 secondo le teorie aziendalistiche che non adottano la contrapposizione fra gli *stakeholder* e gli *shareholder*, facendo rientrare quest'ultima categoria all'interno della prima: sul punto v. *supra*, nota 3, nonché *infra*, nota 37.

³³ Questa lettura sembrerebbe avallata dal fatto che la disciplina, per così dire, «originaria» contenuta nel Maryland Code, ricorre ai concetti di «general public benefit» e di «specific public benefit» per definire e descrivere i possibili impegni a favore dei terzi. L'utilizzo dell'aggettivo *public* in luogo di *common* sembra sottolineare l'idea che il Legislatore statale nordamericano abbia inteso che il beneficio sia necessariamente rivolto all'esterno della società e possa – a differenza di quanto espressamente disposto dal Legislatore italiano al comma 376 – risultare addirittura contrapposto allo scopo di lucro, come dimostra l'inciso contenuto nella previsione «The purpose described in paragraph (1) of this subsection is in addition to,

Da tale assunto discende, quale necessario corollario, il principio che i soci debbano individuare i beneficiari dell'attività della società negli *stakeholder* capaci di "ripagare" (direttamente o indirettamente) la società – e quindi gli stessi soci – dell'impegno economico profuso a loro favore. Il punto appare centrale per la comprensione della nuova disciplina e verrà approfondito a breve, anche al fine, come anticipato, di vagliare la ricostruzione del concetto di interesse sociale proposta nel precedente studio.

2.2. segue: lo scopo-oggetto

Chiarito che il «beneficio comune» implica che siano perseguiti contemporaneamente tanto l'interesse degli *stakeholder* individuati statutariamente, quanto lo scopo egoistico dei soci (sia esso lucrativo, o mutualistico), occorre domandarsi, di conseguenza, quali debbano essere i criteri per la gestione di simili istanze; in particolar modo occorre comprendere come le stesse possano essere gestite quando entrano in conflitto fra loro a causa della possibile insufficienza del patrimonio sociale destinato a soddisfarle.

A questo riguardo il comma 377 specifica che «Le finalità di cui al comma 376 sono indicate specificatamente nell'oggetto sociale della società *benefit* e sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto». Questi concetti vengono poi sostanzialmente ribaditi negli *incipit* dei successivi commi 379 e 380 (rispettivamente: «La società *benefit*, fermo restando quanto previsto nel codice civile, deve indicare, nell'ambito del proprio oggetto sociale, le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire» e «La società *benefit* è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto»); tuttavia questa ripetizione non sembra aiutare a chiarire se esista un criterio che imponga una gerarchia fra gli scopi perseguiti.

Una regola sembra potersi ricostruire partendo dal considerare l'inciso secondo cui «le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire» debbono essere indicate all'interno dell'oggetto sociale: da questa specifica collocazione imposta dal Legislatore si può trarre, infatti, l'idea che la realizzazione dello scopo altruistico concretizzi essa stessa l'attività di impresa dalla società *benefit*³⁴. Se ciò è vero, se ne può dedurre, allora, che l'obbiet-

and may be a limitation on, the purposes of the corporation under § 2-101 of this article» (MD Corp & Assn Code § 5-6C-06-a2).

³⁴ In senso difforme v. A. Lupoi, cit., p. 814, il quale afferma che «la Legge SB non definisce l'attività per il perseguimento degli scopi di beneficio comune e, cioè, se essa debba

tivo filantropico si pone rispetto all'interesse dei soci in posizione di necessaria subalternità, dato che si deve assumere che è a mezzo della realizzazione delle «finalità specifiche di beneficio comune» – quale parte dell'oggetto sociale – che i soci possono vedere soddisfatte le proprie ambizioni³⁵, al pari di quanto avviene in ogni compagine che persegua il solo scopo egoistico³⁶.

In altri termini, si deve ritenere che l'affermato bilanciamento fra i due interessi debba essere letto nel senso che il soddisfacimento delle aspettative dei soggetti esterni alla società sia funzionale alla realizzazione di quelle dei soci³⁷. Perché ciò avvenga, il sacrificio della persona giuridica deve trovare

necessariamente consistere in un'attività economica, diversamente da come è accaduto per l'impresa sociale». Sul punto cfr. F. Denozza - A. Stabilini, cit., p. 13, i quali condivisibilmente affermano come le società *benefit* debbano «(i) perseguire almeno una finalità di beneficio comune (ma, sembra, anche solo una) e (ii) fare ciò nell'esercizio di un'attività economica».

³⁵ *Contra* A. Monoriti - L. Ventura, cit., p. 1130, secondo i quali «La previsione, nella legge, della modificazione del contratto sociale è indice della volontà del legislatore di riconoscere un valore giuridico all'impegno dei soci di agire in maniera sostenibile nel medio-lungo periodo ed è senza dubbio funzionale a preservare la missione sociale e ambientale che la società si impegna a perseguire anche a seguito dell'ingresso di nuovi investitori (con il limite ovviamente della ulteriore modifica dello stesso atto costitutivo o dello statuto) e di eventuali cambi ai vertici dell'azienda». Analogamente L. Ventura, cit., pp. 1145 s. L'idea che i soci possano decidere di destinare parte del patrimonio sociale allo scopo altruistico individuato dagli stessi sembra esporsi alla critica che, così facendo, verrebbe infranta la regola che impone ai soci di essere i *residual claimant* rispetto alla ricchezza sociale, così come descritta da E.F. Fama - M.C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, in «Journal of Law and Economics», 1983, pp. 302 ss. (non a caso gli stessi Aa. evidenziano come «In a non profit organization, however, there are no agents with alienable rights in residual net cash flows and thus there are no residual claim»); l'impegno a favore di terzi di parte del patrimonio sociale, anche se realizzato a scopo altruistico, finirebbe, infatti, per danneggiare i creditori della società, permettendo ai soci di compiere un'attività benefica con delle risorse su cui gli stessi non hanno alcun immediato diritto (nutrendo solo un'aspettativa economica: sul punto si permetta di rinviare a M. Palmieri, cit., pp. 81 ss.). Sul punto cfr. M.B. Dorff, cit., pp. 17 s., anche per un'analisi del caso della «forzata» adesione dei soci fondatori di Ben & Jerry's all'offerta di acquisto lanciata da Unilever, che rappresenta un caso considerato emblematico dell'impossibilità di una società avente formalmente scopo lucrativo di poter imporre il perseguimento di fini altruistici ai soci investitori. Sul punto v. anche B. McDonnell, cit., pp. 21 s.

³⁶ *Contra* ASSONIME, cit., p. 12, ove si afferma che l'allargamento dell'oggetto consente «esspressamente alla società di attribuire stabilità e certezza a un progetto imprenditoriale in cui la massimizzazione del profitto non costituisce l'unico obiettivo dell'attività aziendale». Cfr. sul punto S. Corso, cit., p. 1008, che evidenzia come «L'inserimento nell'oggetto sociale mira, com'è intuibile, a vincolare gli amministratori al perseguimento degli scopi *benefit* durante la vita della società: l'oggetto sociale, infatti, nonostante la rilevanza ormai meramente interna come limite ai poteri degli amministratori, possiede tuttora un'indiscutibile funzione organizzativa, chiaramente scolpita dall'art. 2380 *bis* c.c.».

³⁷ Secondo la teoria dei giochi si tratterebbe di un gioco di tipo «win-win», ossia dove non ci sono che vincitori. La considerazione dell'interesse degli *stakeholder* nei termini de-

una compensazione – come anticipato – nella restante attività che compone l’oggetto sociale³⁸: al vantaggio dei terzi deve conseguire, quindi, un *surplus* economico a favore della persona giuridica (ancorché eventualmente frutto di apporti di soggetti differenti)³⁹. Questa compensazione si rende necessaria non solo per garantire l’economicità dell’attività d’impresa (che, altrimenti, potrebbe essere messa a rischio dall’attività altruistica), ma anche perché, se così non fosse, si vedrebbe frustrato in concreto il fine egoistico *ex art. 2247 c.c.*, che le società *benefit* conservano ai sensi del comma 376 e che impedisce loro di perseguire uno scopo puramente filantropico⁴⁰.

scritti sembrerebbe così allinearsi alla tesi della *team production theory* sviluppata da M.M. Blair - L.A. Stout, cit., pp. 253 ss. e nota 16, secondo cui «In other words, boards exist not to protect shareholders *per se*, but to protect the enterprise-specific investments of all the members of the corporate “team”, including shareholders, managers, rank and file employees, and possibly other groups, such as creditors». Sul punto v. anche le riflessioni di C. Angelici, *La società per azione e gli «altri»*, in AA.VV., *L’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli «stakeholders»*, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 57 s. Rilevano «un’assonanza piuttosto marcata con la *team production theory»* e la disciplina delle società *benefit* anche F. Denozza - A. Stabilini, cit., pp. 15 s.

³⁸ Richiama correttamente la teoria dei vantaggi compensativi e il principio di bilanciamento degli interessi che dovrebbe guidare l’operato degli amministratori della capogruppo nell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497 ss. c.c., ASSONIME, cit., pp. 21 s.; in senso dubitativo S. Corso, cit., p. 1021.

³⁹ Si noti che, al contrario, non sembra poter essere considerato realizzare lo scopo altruistico caratteristico delle società *benefit* il mero miglioramento dell’attività produttiva che dia vita solo eventualmente a un’eternità positiva a favore dei terzi, dato che, altrimenti, perderebbe sostanzialmente di significato l’espressione «finalità specifiche di beneficio comune» e lo scopo stesso della normativa. Un esempio di questa lettura sembra ritrovarsi in ASSONIME, cit., p. 19, ove si riprende a titolo di esempio significativo il caso di una fra le prime società *benefit*, che «ha stimato che con l’energia che si propone di risparmiare nel corso del 2016 potrebbe compensare i consumi annuali di quattro furgoni per la consegna dei prodotti, determinando in tal modo un risparmio di costi idoneo ad incidere sensibilmente sui valori di bilancio»: in tal caso il risparmio appare, infatti, quale un mero miglioramento produttivo, che di per sé non dovrebbe essere considerato apportare un vantaggio ai terzi.

⁴⁰ Qualora così non fosse la società correrebbe il rischio di essere “degradata” a un’impresa sociale di fatto, che, come noto, trova la sua peculiarità nell’assenza dello scopo di lucro ai sensi dell’art. 3 del d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155: v. *supra*, nota 16. Sul punto cfr. ASSONIME, cit., p. 16, ove si sostiene la tesi opposta secondo cui «nel contesto normativo nel quale la disciplina delle società *benefit* si inserisce, lo scopo di lucro si sia già venuto affievolendo come elemento caratterizzante la struttura societaria». In dottrina circa l’assenza della necessità dello scopo egoistico era stata sostenuta già da W. Bigiavi, *La professionalità dell’imprenditore*, Padova, CEDAM, 1948, pp. 76 ss.; avversavano questa tesi F. Messineo, *Studi di diritto delle società*, Milano, Giuffrè, 1958, pp. 3 ss., nonché T. Ascarelli, *Lezioni di diritto commerciale. Introduzione*, Milano, Giuffrè, 1954, p. 155. Per l’evoluzione a favore dell’assenza dello scopo egoistico v. l’analisi contenuta in AA.VV., *Casi e materiali di diritto commerciale, Società per azioni*, I, Milano, Giuffrè, 1974, pp. 8 ss., ove si riconosce che il profitto è un elemento naturale, ma non necessario; analo-

La lettura proposta sembra trovare un primo, indiretto conforto nella natura delle informazioni che devono essere incluse nella relazione annuale in merito al «perseguimento del beneficio comune», allegata al bilancio e pubblicata anche sull'eventuale sito *internet* della società ai sensi dei commi 382 e 383. In particolare le lett. *a)*, *b)* e *c)* del comma 382, prevedono che le società *benefit* devono rendere noti non solo gli obiettivi specifici, le modalità d'attuazione e le azioni realizzate nell'anno sociale per il conseguimento delle finalità di beneficio comune, ma anche le eventuali circostanze che le hanno impedito o rallentate, nonché dar prova dell'impatto generato calcolato secondo gli allegati 4 e 5 della legge di stabilità, oltre a eventuali nuovi obiettivi che la società intende perseguire nel successivo esercizio. La fissazione di precisi contenuti informativi conferma, dunque, l'interesse preminente della società *benefit* a rendere edotti dell'attività effettivamente svolta i soggetti non beneficiari della stessa allo scopo di indurli a realizzare scambi economici con la persona giuridica⁴¹.

Un ulteriore sostegno alla tesi esposta si ottiene guardando alle disposizioni del comma 384, a mezzo delle quali si prevede (ancorché in maniera piuttosto imprecisa) che la violazione delle «finalità di beneficio comune» realizza una pubblicità ingannevole di cui agli artt. 19 ss. del d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145⁴² e che simili condotte debbano essere rilevate e sanzionate

gamente G. Santini, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in «Rivista del diritto civile», 1973, II, p. 155; più recentemente M. Porzio, *Allo scopo di dividerne gli utili*, in «Giurisprudenza commerciale», 2014, I, p. 661.

⁴¹ Evidenzia una scarsa *compliance* in merito agli oneri di *reporting* da parte delle società *benefit* nordamericane J.H. Murray, *An Early Report on Benefit Reports*, in «West Virginia Law Review», 2015, p. 42, il quale, su un campione di 124 società, rileva che «Explanations for a compliance rate under ten percent could include (1) relatively high learning costs, (2) the prevalence of small benefit corporations with extremely limited resources, and (3) lack of sufficient enforcement mechanisms». Sul punto cfr. anche S. Corso, cit., p. 1005, ove riferimenti anche ad ulteriori indagini statistiche condotte in merito dalla dottrina nordamericana. Sul punto cfr. anche M.B. Dorff, cit., p. 35: «in a closely held entity, the shareholders are likely to be in effective control of the board and therefore both unsurprised and undisturbed by whatever the report contains».

⁴² Nonché – seppure non direttamente esplicitata – una pratica commerciale ingannevole ai sensi degli artt. 21 ss., d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206. In particolare si potrebbe concretizzare un'azione ingannevole *ex art.* 21, lett. *c)*, secondo cui deve considerarsi ingannevole una pratica commerciale che contiene informazioni false o, seppure di fatto corrette, in qualsiasi modo, anche nella sua presentazione complessiva, induce o è idonea ad indurre in errore il consumatore medio riguardo «la portata degli impegni del professionista, i motivi della pratica commerciale e la natura del processo di vendita, qualsiasi dichiarazione o simbolo relativi alla sponsorizzazione o all'approvazione dirette o indirette del professionista o del prodotto». A ciò si aggiunga la possibilità che una simile condotta possa configurare un atto di concorrenza sleale ai sensi dell'art. 2598, n. 3, c.c. in quanto contrario ai canoni della correttezza professionale. Nell'ordinamento nordamericano il fenomeno di affermare falsamente un fine caritatevole da parte di soggetti perseguiti uno scopo

dall'AGCM «nei limiti delle risorse disponibili e senza nuovi o maggiori oneri a carico dei soggetti vigilati»⁴³. I commi citati avvalorano, infatti, l'idea che l'attività svolta a beneficio dei terzi di cui si dà notizia debba essere considerata come uno strumento di *marketing*, volto ad aumentare l'apprezzamento della propria impresa agli occhi della clientela potenziale e, quindi, in ultima analisi, uno strumento per aumentare il fatturato a vantaggio della società e dei suoi partecipi economici⁴⁴.

2.3. segue: *il modus operandi imposto dal Legislatore e le eventuali responsabilità degli amministratori*

L'interpretazione del conseguimento dell'interesse dei terzi quale scopo-oggetto della società *benefit* sembra fornire una chiave di lettura anche per i commi 380 e 381, che si occupano di definire – seppur stringatamente – i termini in cui il perseguimento del beneficio altrui debba incidere sulla *governance* della società.

Si è già avuto modo di vedere che l'*incipit* del comma 380 obbliga gli amministratori a bilanciare l'interesse dei soci con le finalità di beneficio comune e gli interessi degli *stakeholder*; la seconda parte del comma aggiunge che «La società *benefit*, fermo quanto disposto dalla disciplina di ciascun tipo di società prevista dal codice civile, individua il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle suddette finalità». La norma impone in questo modo uno specifico obbligo gestionale di individuare i soggetti incaricati di assicurare la realizzazione del

puramente lucrativo è indicato con l'evocativa espressione di «sheep's clothing principle», oppure di «greenwashing», quando il fine affermato è la tutela dell'ambiente. Per un'analisi v. M.A. Hacker, «*Profit, People, Planet*» *Perverted: Holding Benefit Corporations Accountable to Intended Beneficiaries*, in «Boston College Law Review», 2016, pp. 1757 ss.; A.E. Plerhoples, cit., pp. 56 ss.

⁴³ Previsione che, invero, genera dubbi sul reale impegno che l'Autorità potrà garantire in concreto nell'attuare i controlli chiesti dal Legislatore.

⁴⁴ Non sembra condivisibile, quindi, la tesi di L. Ventura, cit., p. 1157, che, pur affermando validamente come «lo “scopo di beneficio” non assurga al ruolo di scopo autonomo paragonabile allo scopo lucrativo, mutualistico o consortile», aggiunge – in apparente contraddizione – che «Lo scopo di beneficio comune sembra porsi come scopo complementare, ma paritario, rispetto a quello proprio della società (lucrativo o mutualistico)». Il punto sembra trovare conferma anche nella comunicazione del 17 aprile 2015 del d.d.l. n. 1882 a firma del Barba *et al.*, poi trasposto nella legge di stabilità 2016, nel quale si afferma che «Gli amministratori di una società che persegue anche lo scopo del beneficio comune gestiscono l'azienda con lo stesso impegno e la stessa autorità di un'azienda tradizionale», ma, in cui si chiarisce, anche che «mentre in un'azienda tradizionale i soci valutano esclusivamente le *performance* economico-finanziarie, qui valutano anche le *performance* qualitative e il raggiungimento degli obiettivi di beneficio comune dichiarati».

beneficio altrui, soggetti che non debbono essere necessariamente scelti fra gli stessi amministratori, o uno o più fra loro delegati a tal fine, ma anche fra altre figure apicali quali gli institori o, comunque, procuratori dotati di un sufficiente grado di autonomia decisionale⁴⁵.

Il successivo comma 381 sancisce, in ogni caso, che «L'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto. In caso di inadempimento degli obblighi di cui al comma 380, si applica quanto disposto dal codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori». Facendo riferimento all'intero comma 380, ovvero anche alla prima parte in cui si impone che la società venga «amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto», la disposizione conferma che la responsabilità circa il compimento dell'attività ricade pur sempre sugli amministratori (anché eventualmente temperata dal c.d. principio dell'agire informato, nel caso il compito di realizzare l'attività altruistica venga delegata). Quest'ultimo dato offre una prova indiretta a sostegno della tesi proposta in merito alla sovrapposizione fra scopo e oggetto sociale delle stesse: la norma si allinea, infatti, al principio racchiuso nell'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c., secondo cui l'attuazione dell'oggetto sociale è responsabilità indefettibile dei componenti dell'organo amministrativo delle s.p.a., nonché al collegato obbligo di assicurare un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura dell'impresa ai sensi del successivo art. 2381, comma 5, c.c.

Sulla base di questo primo inquadramento si può affrontare il problema dell'interpretazione del comma 381, che – come visto – si limita a disporre che l'inosservanza degli obblighi gestori fissati dal precedente comma «può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto», nonché a ricordare che può sorgere, di conseguenza, una responsabilità degli amministratori secondo «quanto disposto dal codice civile». La stringatezza della previsione e i rimandi in essa contenuti alimentano, infatti, alcuni dubbi alla luce delle «finalità di beneficio comune» proprie delle società *benefit*, che si possono riassumere nelle seguenti domande:

⁴⁵ Quale può essere sicuramente un institore *ex art.* 2203 c.c. o anche solo procuratore *ex art.* 2209 c.c. qualora l'attività altruistica possa essere racchiusa, come sembra, nell'esecuzione di specifici atti. Evidenzia come le legislazioni del Delaware e del Colorado si siano discostate dal modello originario non imponendo un *Benefit Director* M.J. Loewenstein, *Benefit Corporation Law*, reperibile in «ssrn.com», 2016, p. 12, il quale osserva anche che «The requirement makes little sense in a close corporation, as the corporation likely would have to locate, hire and compensate someone, independent of the corporation». Questa valutazione sembra possa essere applicata anche alle omologhe italiane.

1) la responsabilità degli amministratori per inadempimento colpevole degli obblighi di organizzazione e perseguimento dello scopo-oggetto altruistico, nonché di bilanciamento degli interessi contrapposti si estende, oltre che nei confronti della società (e quindi dei soci), anche a favore dei beneficiari dell'attività?⁴⁶

2) Nel caso la tutela operi a favore di questi ultimi, quale natura assumerà la responsabilità degli amministratori?

3) Come si può individuare il danno arrecato alla società e quello eventualmente procurato ai beneficiari?

Il primo quesito nasce dal fatto che, come visto, la società *benefit* persegue il duplice scopo di realizzare il fine lucrativo (o mutualistico) a favore dei soci, nonché di produrre «uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi» a favore degli *stakeholder*. Questi ultimi, in quanto beneficiari dell'attività individuata dallo stesso oggetto sociale, nutriranno logicamente delle aspettative di conseguire i vantaggi così fissati dallo statuto, anche alla luce dell'obbligo degli amministratori di bilanciare gli interessi contrapposti. Simili pretese non appaiono, però, destinate ad assumere automaticamente la forma di un diritto economico nei confronti della società, dato che se è vero che gli amministratori sono chiamati ad attuare l'oggetto sociale e, quindi, a realizzare anche l'attività caratteristica delle società *benefit*, si deve ritenere, pur sempre, che gli *stakeholder*, al pari dei soci, non possono imporre nulla agli amministratori a fronte del principio dell'autonomia gestoria di cui all'art. 2380-*bis* c.c.; principio che, a ben vedere, non sembra essere scalfito dalla normativa sulle società *benefit*, benché quest'ultima imponga il canone aggiuntivo di una gestione equilibrata degli opposti interessi⁴⁷.

⁴⁶ Evidenzia D.B. Reiser, cit., p. 605, come «all benefit corporation statutes other than Maryland's, offer a special right of action often called a "benefit enforcement proceeding" to enforce the special duties of benefit corporation directors and officers and the public benefit purposes of the corporation. The statutes limit potential plaintiffs in benefit enforcement proceedings to shareholders entitled to bring derivative actions and, in some cases other groups, if specified in a corporation's charter». Analogamente B. McDonnell, cit., p. 45, il quale sottolinea come «Under any of the statutes, even if one can state a claim for a duty violation and directors and/or officers are not exonerated from personal liability under the relevant statute, another serious obstacle to holding anyone liable for damages exists». Evidenzia come «State attorneys general may find that their interest in protecting the public from sham nonprofit organizations places public benefit creation enforcement within their existing enforcement powers», M.A. Hacker, cit., pp. 1773 ss., il quale, tuttavia, nota come «Given the uncertainty under current legislation as to whether state attorneys general have statutory or common law power to enforce benefit corporations, certain amendments should be made to the legislation», auspicando, quindi, l'inserimento negli statuti delle *benefit corporation* di un potere di controllo pubblico.

⁴⁷ In questo aspetto il modello italiano sembra distaccarsi da quello originario delineato dal Maryland Code (v. *supra*, nota 13): esso, difatti, sembra forse meglio potersi ricondurre alle

Sulla base di queste prime conclusioni se ne può trarre una ulteriore: i terzi beneficiari dell'attività altruistica delineata nell'oggetto sociale non possono essere considerati dei creditori della società, dato che essi non possono avanzare alcun diritto nei confronti del patrimonio sociale, almeno sino a quando gli amministratori non decidono di impegnarne una parte in loro favore. Facendo ricorso alle categorie proposte nel lavoro inizialmente citato, non sembra neppure che i beneficiari possano essere considerati dei partecipi economici «in astratto» della società, ossia dei soggetti in grado di avanzare razionalmente una pretesa economica nei confronti del patrimonio sociale, dato che essi, pur potendo essere i destinatari della produzione «di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi», non sono in grado di forzare la persona giuridica ad accogliere le pretese economiche che vorrebbero avanzare⁴⁸.

Da ciò discende che i beneficiari possano essere inquadrati unicamente quali dei meri portatori di un interesse economico nei confronti della società

Social Purpose Corporation introdotte nel 2014 nel *California Corporations Code* in sostituzione delle *Flexible Purpose Corporation* disciplinate nel 2011. Per un'analisi delle critiche mosse alla precedente disciplina A.E. Plerhoples, cit., pp. 3 ss. Pur a fronte della riforma del 2014 che ha ristretto la libertà gestoria dei *director* che caratterizzava le precedenti corporation («...in discharging his or her duties, may consider those factors, and give weight to those factors, as the director deems relevant, including the short-term and long-term prospects of the corporation, the best interests of the corporation and its shareholders, and the purposes of the corporation as set forth in its articles»: così il *Legislative Counsel's Digest* allegato al testo di riforma approvato dal senato californiano), le attuali *Social Purpose Corporation* sembrano conservare l'impostazione di società a scopo di lucro in cui al fine egoistico se ne associano uno o più altruistici, senza tuttavia che questi ultimi soverchino il primo. Secondo la Sec. 2602(b)(1) (A) del *Corporations Code* californiano lo statuto deve infatti dichiarare, anzitutto, «The purpose of this flexible purpose corporation is to engage in any lawful act or activity for which a flexible purpose corporation may be organized under Division 1.5 of the California Corporations Code [...] for the benefit of the overall interests of the social purpose corporation and its shareholders and in furtherance of the following enumerated purposes»; ai sensi del successivo paragrafo Sec. 2602(b)(2) si deve poi prevedere statutariamente che «a purpose of the flexible purpose corporation is to engage in one or more of the following purposes, in addition to the purpose stated pursuant to paragraph 1». Sul punto cfr. anche L. Ventura, cit., pp. 1142 s., che riferisce dell'esistenza di modelli analoghi negli stati di Washington e della Florida in cui gli amministratori possono, ma non debbono perseguire le finalità di pubblico interesse secondo il modello californiano originario. Come già evidenziato, la normativa italiana sembra trarre ispirazione anche dalla definizione di «public benefit» racchiusa nel *Title 8, Chapter 1, Subchapter XV, § 362(b)* del *Delaware Code*: v. *supra*, nota 23. Sul punto cfr. anche S. Corso, cit., p. 1003.

⁴⁸ Cfr. L. Ventura, cit., p. 1158, che evidenzia condivisibilmente come «il legislatore neghi l'esistenza di qualunque tipo di dovere o responsabilità ulteriore degli amministratori nei confronti dei terzi beneficiari del beneficio comune, i quali restano privi di tutela diretta». Analogamente D. Lenzi, cit., p. 908; quest'ultima A. evidenzia, inoltre, a p. 917, l'ipotesi ulteriore di un risarcimento al terzo *ex art. 2395 c.c.* che abbia contratto con la società *benefit* confidando sulla realizzazione dell'attività altruistica.

benefit, in quanto gli stessi possono nutrire il solo desiderio di accaparrarsi una porzione del patrimonio sociale sulla base del fatto che la società li riconosce, nel proprio oggetto sociale, come i potenziali destinatari delle proprie azioni.

Da tale lettura consegue l'ulteriore considerazione che essi non potranno procedere giudizialmente nei confronti degli amministratori che abbiano colpevolmente omesso di realizzare l'oggetto sociale: essi, infatti, potranno unicamente agire nei soli casi, in cui riconosciuti come creditori dalla società, non vedano soddisfatto il loro diritto ad ottenere l'adempimento dell'obbligazione a cui hanno diritto a causa dell'incapienza patrimoniale in cui dovesse versare la società e che dovesse essere imputabile alla colpa del *management*, ai sensi dell'art. 2394 c.c. (conseguentemente essi potranno chiedere il risarcimento del danno emergente e, se configurabile, anche del lucro cessante).

L'interpretazione proposta porta, quindi, a escludere che l'atto costitutivo della società *benefit* possa essere inquadrato, *sic et simpliciter*, quale un contratto a favore anche di terzi⁴⁹: esso rimane, infatti, un negozio voluto e fondato sulla volontà della base sociale di perseguire uno scopo egoistico ai sensi dell'art. 2247 c.c., che si caratterizza – come visto – nell'aspettativa nutrita dagli stessi soci che l'attività di «beneficio comune» possa incrementare gli scambi commerciali e, quindi, i guadagni legati all'impresa sociale⁵⁰.

⁴⁹ Sul punto cfr. ASSONIME, cit., p. 27, che ipotizza la sola possibile responsabilità di ordine extracontrattuale, qualora configurabile. Sul punto cfr. anche F. Denozza - A. Stabilini, cit., p. 17.

⁵⁰ *Contra* S. Corso, cit., p. 1011, che afferma che «se la rilevanza degli obiettivi di beneficio comune nelle SB resta confinata all'oggetto sociale e la loro realizzazione circoscritta entro la cornice dello scopo lucrativo (“elasticamente” inteso), l'istituto finisce per avere una portata tutto sommato modesta, che si risolve nell'accreditare la tesi, peraltro già diffusa in dottrina, che ammette l'indicazione di finalità ideali nell'oggetto delle società lucrative, con conseguente iscrivibilità di un atto costitutivo così formulato nel registro delle imprese». Sul punto cfr. anche ASSONIME, cit., pp. 12 s., secondo cui «Le società *benefit* possono, infatti, espressamente perseguire due obiettivi: profitto e beneficio comune, con il conseguente sorgere di nuovi compiti e responsabilità in capo agli amministratori. Le finalità ideali entrano nel processo produttivo vincolando gli amministratori a precise scelte di politica aziendale basate sul bilanciamento tra diversi interessi. L'indicazione delle finalità di beneficio comune nell'oggetto sociale consente di cristallizzare gli obiettivi perseguiti nell'esercizio dell'attività economica rendendo immanente all'impresa l'impegno della realizzazione del beneficio comune, a prescindere dalle vicende che interessano i soci e il *management*». La stessa analisi, tuttavia, afferma anche che «Ciò apre nuove opportunità alle società che intendano perseguire finalità ulteriori rispetto allo scopo di lucro, le quali potranno aprirsi al mercato per la ricerca di nuovi capitali, crescere, o cedere l'attività senza che a ciò consegua la perdita dei valori originari dell'azienda», così sembrando ammettere che le attività a favore dei terzi sono svolte al fine di un incremento del patrimonio sociale. Sul punto cfr., in una differente e condivisibile prospettiva, F. Denozza - A. Stabilini, cit., p. 15, i quali, in merito al principio di bilanciamento, affermano che esso «è definito dai soci – nella clausola dell'oggetto sociale – come una

Questa conclusione conduce ad affermare che solo i soci potranno lamentare la mancata attuazione dell'oggetto sociale e chiedere il risarcimento del lucro cessante derivante dal fatto che l'omissione dell'attività altruistica non abbia prodotto alcun ritorno economico concreto a favore della società. Allo stesso modo solo i soci potranno azionare la responsabilità degli amministratori per le perdite patrimoniali subite dalla società nel caso opposto in cui l'attività altruistica sia stata mal realizzata. In questa ipotesi i soci potranno sostenere anche l'esistenza di un danno emergente, in particolare qualora i costi sopportati dalla società risultino ingiustificati alla luce del principio racchiuso nel comma 377, che – come si ricorderà – impone che il *management* attui «una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto» (soggetti da individuarsi nei soli beneficiari indicati nello statuto ai sensi di quanto meglio specificato dal comma 380, che dispone il bilanciamento fra «l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto»).

Ciò significa, in concreto, che non risulterà imputabile agli amministratori il danno derivante dall'aver realizzato un'attività altruistica che non abbia prodotto un ritorno per la società (dato che, comunque, essa realizza l'oggetto sociale), ma solo quello connesso al fatto che la stessa attività non fosse destinata *ab origine* a comportare un beneficio concreto per gli *stakeholder*⁵¹, oppure che l'abbia prodotto a un costo maggiore di quello ritenuto normalmente necessario⁵². Nel primo caso il danno per il patrimonio sociale potrà essere individuato nel fatto che l'attività posta in essere non risulta di alcun interesse, dato che la stessa non ha spinto i terzi a incrementare gli scambi economici con la società⁵³; nel secondo che i benefici percepiti sono stati ridotti o azzerati dai costi, in quanto questi ultimi superano quelli “di mercato” o risultano, comunque, irragionevoli alla luce della *business judgement rule* (che andrà in questo modo ripensata per le società *benefit*, al fine di

ottimale combinazione tra perseguimento del profitto e protezione degli interessi che gli stessi soci hanno deciso di considerare rilevanti».

⁵¹ Si deve escludere, infatti, che possa essere considerato ascrivibile alla responsabilità degli amministratori il mancato conseguimento di un vantaggio a favore degli *stakeholder*.

⁵² Cfr. D. Lenzi, cit., pp. 910 s., che, pur rilevando come la nuova disciplina non metta in discussione la *business judgment rule*, sostiene «al contrario, si può dire che ne espande la portata protettiva dell'operato degli amministratori, i quali potranno ora legittimamente perseguire interessi ambientali o sociali al pari del profitto, senza rischiare di incorrere in sanzioni purché rispettino il *duty of loyalty* o il *duty of care*».

⁵³ Appare evidente che l'individuazione in concreto degli elementi probatori in merito alla consistenza e all'imputabilità del danno su cui fondare la richiesta risarcitoria sarà un passaggio tutt'altro che semplice.

ricomprendere la valutazione circa la profittabilità delle attività apparentemente altruistiche condotte dall'impresa)⁵⁴.

Un riscontro a quanto affermato sembra trarsi dal comma 381, che genericamente dispone che «L'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto»: la potenzialità della violazione sembra, infatti, voler rappresentare l'intento del Legislatore di rimettere al giudizio dei soci l'operato del *management* della società circa l'attuazione dell'obbligo di bilanciamento degli opposti interessi nei termini sopravveduti⁵⁵.

⁵⁴ Contraria a una simile lettura S. Corso, cit., p. 1019, la quale, indagando l'applicabilità del criterio della convenienza economica di cui all'art. 2391 c.c. al conflitto di interesse in cui potrebbero incorrere i soci a favore dei terzi, evidenzia come «Un'interpretazione di questo tipo rischia tuttavia di frustrare in radice, nelle società *benefit*, la realizzazione degli interessi degli *stakeholders*, che potrebbero risultare costantemente sacrificati ove il criterio della "convenienza economica" dell'operazione sia interpretato alla luce del solo scopo lucrativo della società»; l'A., precisa, infatti, a p. 1024, che «la regola del giudizio imprenditoriale trovi applicazione in favore degli amministratori di società *benefit* e che essa consenta di sottrarre al sindacato giurisdizionale le decisioni frutto di un bilanciamento degli interessi, purché assunte in modo diligente e senza conflitti di interessi». Sul punto cfr. anche A. Monoriti - L. Ventura, cit., p. 1130, i quali affermano: «Si modificheranno, quindi, automaticamente i criteri di valutazione dell'attività degli amministratori poiché, mentre in una società tradizionale, i soci non potrebbero che valutare i risultati economico-finanziari, nel caso delle società *benefit* dovranno necessariamente tenere in considerazione anche il raggiungimento degli obiettivi di beneficio comune che siano stati dichiarati». Nel dibattito nordamericano si v. sul punto la critica alla disciplina delle *benefit corporation* condotta da K. Greenfield, *A Skeptic's View of Benefit Corporations*, in «Emory Corporate Governance and Accountability Review», 2014, 18, che, fra l'altro, ne evidenzia l'inutilità alla luce dell'applicazione della *business judgment rule*: «Under the "business judgment rule" courts will only set aside the decisions of management if they are tainted with self-interest or grossly misinformed. (And then only rarely.) So under current law, if a board wants to support charitable causes, pay employees more, or voluntarily reduce pollutive emissions, there is no doubt that they can do so without fearing legal recourse». Analogamente K. Westaway - D. Sampelle, cit., pp. 1056 ss. Sul punto cfr. l'analisi di F. Denozza - A. Stabilini, cit., p. 8., i quali evidenziano come «esistono due modi diversi di porre i problemi della *Corporate Social Responsibility*: come un conflitto tra i diversi *stakeholders* (e in particolare tra quelli finanziari e quelli non finanziari) o come un contrasto interno agli *stakeholders* finanziari»; secondo gli autori tali differenti concezioni derivano da una due differenti prospettive, una definita «sociale», per cui «Lo scopo della disciplina diventa allora quello di contenere, o esaltare, le posizioni di potere di cui godono in fatto le singole parti, in funzione di obiettivi di orientamento delle interazioni, favorendo ad es. il raggiungimento di certi compromessi, o di certe distribuzioni considerate eque, ecc.»; l'altra, definita «sistemica», per cui «Lo scopo della disciplina diventa allora quello di minimizzare le potenzialità di contraddizione tra le parti del sistema e di intervenire allo scopo di attivare i fattori che possono consentire al sistema di raggiungere gli equilibri di volta in volta possibili ed opportuni».

⁵⁵ Sul punto cfr. S. Corso, cit., p. 1023, che, al contrario, critica il contenuto del comma 381, dato che «In questo modo si finisce per rendere incerta, in tali ipotesi, l'at-

Alla luce di queste riflessioni si può concludere, quindi, che le risposte alle domande in precedenza poste possano essere le seguenti:

1) la responsabilità degli amministratori non si estende alla tutela delle mere pretese economiche mosse nei confronti del patrimonio sociale dai beneficiari indicati nell'oggetto sociale, a meno che questi ultimi non siano divenuti creditori della persona giuridica⁵⁶;

2) in tal caso la responsabilità sorgerà esclusivamente qualora il patrimonio sociale risulti insufficiente ad assolvere i debiti contratti dalla società a favore dei beneficiari per colpa del *management*;

3) il danno arrecato alla società potrà configurarsi in termini di lucro cessante e anche di danno emergente, qualora l'attività sia stata svolta in modo colpevolmente inefficace; l'esistenza di un danno emergente e di un lucro cessante potranno essere ovviamente lamentati anche dai beneficiari dell'attività altruistica che risultino dei creditori insoddisfatti della società per colpa degli amministratori.

3. L'interesse sociale quale incremento/conservazione del patrimonio sociale alla luce della disciplina delle società *benefit*

Come anticipato l'analisi della disciplina delle società *benefit* pare fornire dei riscontri alle tesi esposte nel lavoro dedicato all'analisi della partecipazione esterna alle società di capitali.

Anzitutto, l'ampiezza della definizione di *stakeholder* adottata dal Legislatore sembra permettere di ottenere una conferma della distinzione proposta fra i concetti di portatore di interesse, di partecipe economico e di creditore, distinzione che postula che il primo concetto racchiuda il secondo, il quale, a sua volta, contiene il terzo⁵⁷. Assumendo, infatti, che gli agenti economici agiscano quali dei *rational maximizer*, ossia quali dei soggetti mossi da un comportamento egoistico coerente (ancorché esposto alle incertezze

tivazione dei meccanismi di responsabilità previsti per la violazione dei doveri di corretta amministrazione e si rischia di frustrare indirettamente il conseguimento degli obiettivi di utilità generale».

⁵⁶ Cfr. L. Ventura, cit., pp. 1147 ss., che evidenzia come il Model Act predisposto dall'organizzazione *non profit* B Lab, a cui le legislazioni dei singoli Stati nordamericani si sono ispirate, suggerisca di non prevedere alcuna responsabilità degli amministratori nei confronti dei beneficiari. In tal senso, ad esempio, il Maryland Code al § 5-6C-07(b) stabilisce chiaramente che «A director of a benefit corporation, in the performance of duties in that capacity, does not have any duty to a person that is a beneficiary of the public benefit purposes of the benefit corporation» (§ 5-6C-07(b)).

⁵⁷ M. Palmieri, cit., pp. 36 ss.

cognitive)⁵⁸, si è sostenuto che gli stessi si adopereranno per ottenere il miglior risultato possibile e che essi avanzeranno, di conseguenza, delle pretese economiche nei confronti del patrimonio di un soggetto unicamente qualora considerino le stesse destinate a essere accolte, in quanto ritengono che il soggetto richiesto attribuirà loro un diritto di credito e si renderà disponibile ad adempierlo⁵⁹; viceversa, essi decideranno di astenersi dall'avanzare simili pretese al fine di risparmiare i costi connessi a una richiesta che reputino inutile proporre, perché valutata come destinata a essere rigettata o, qualora accolta formalmente, a rimanere inadempita in concreto.

Uno dei principali corollari che discendono dalla tesi avanzata è che, a differenza di quanto si potrebbe essere normalmente indotti ad immaginare, la decisione dell'agente di trattenersi dall'avanzare una pretesa nei confronti del patrimonio altrui a mezzo di una richiesta di prestazione non comporta automaticamente che l'interesse per quest'ultima venga meno, ma solo che l'interesse, pur perdurando, non matura in una pretesa sul patrimonio altrui, ovvero – nei termini proposti nello studio – in una partecipazione di ordine economico. Quest'ultima aspettativa è stata poi ulteriormente definita ricorrendo ai concetti di *partem capere*⁶⁰ in astratto e in concreto, al fine di distinguere le differenti pretese avanzate verso il terzo, ovvero il riconoscimento del diritto di credito inteso quale individuazione della porzione del patrimonio necessaria all'assolvimento della prestazione e l'adempimento della relativa obbligazione visto quale effettivo impiego della porzione di patrimonio individuata⁶¹.

⁵⁸ Infatti «Rational maximation should not be confused with conscious calculation» secondo la definizione resa da R. Posner, *Economic Analysis of Law*, New York, Aspen, 2007, pp. 3 s. L'idea dell'agente «rational maximizer» nei termini suddetti è ripresa dagli studi di Jeremy Bentham riesaminati da G.S. Becker, *The Economic Approach to Human Behaviour*, Chicago-London, The University of Chicago Press, 1976, pp. 8 e 163 ss.

⁵⁹ Nel precedente studio il riconoscimento del credito è stato definito con l'espressione di *partem capere* in astratto, l'adempimento del credito quale *partem capere* in concreto, al fine di distinguere le due fasi in cui si compie la partecipazione economica, che non necessariamente sono destinate a realizzarsi dovendo trovare la volontà del soggetto richiesto di accoglierle. L'idea dell'aspettativa economica si ritrova anche nella definizione di «passive property» individuata da A.A. Berle, cit., pp. 1369 s., come «a set of economic expectations evidenced by a stock certificate or a bond, each representing an infinitesimal claim on massed industrial wealth and funneled income-stream» per giustificare la prevalenza della tesi dello *shareholder value*: v. *supra*, nota 3.

⁶⁰ Definizione che trova il sostegno dell'etimologia, in quanto il lemma latino *participatio* è il composto di *pars* e *capere*.

⁶¹ Per avere un riscontro di quanto affermato si pensi al caso di una società i cui *manager* decidano di acquistare delle materie prime necessarie ai fini della produzione a fronte dello sconto offerto dal fornitore, avendo in precedenza ritenuto troppo alto il prezzo richiesto: è evidente che l'interesse della persona giuridica verso i beni è una costante e che l'unico ele-

Nello studio si è evidenziato, inoltre, che l'interesse economico può spingersi anche verso i patrimoni di terzi nei confronti dei quali l'agente non avanza alcuna immediata pretesa di accaparramento, ma di cui egli beneficia indirettamente grazie al fatto che di essi si avvantaggiano i soggetti nei confronti dei quali egli muove le proprie ambizioni: questo fenomeno dà vita a quelle che si sono definite quali partecipazioni economiche di tipo indiretto⁶².

Come anticipato, le classificazioni esposte sembrano trovare conferma nella definizione di portatore di interesse racchiusa nella disciplina analizzata. Il Legislatore ha definito, infatti, lo *stakeholder* quale «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» (comma 378, lett. *b*), racchiudendo in questo modo nel generico concetto di coinvolgimento diretto o indiretto su cui è basata la definizione di portatore di interesse, non solo i creditori della società indicati specificatamente, ma anche i soggetti che possono ricoprire tale ruolo e ambire ad avanzare delle ulteriori pretese economiche nei confronti del patrimonio sociale. La dimostrazione di questa dinamicità tipica della partecipazione economica si ottiene analizzando gli stessi esempi racchiusi nella norma: si pensi, ad esempio, al rapporto fra i clienti e i beni o i servizi che gli stessi hanno comperato e sono in attesa di ricevere dalla società (*partem capere* in concreto), nonché a quello che si instaura fra i primi e i prodotti che intendono acquistare dalla società (*partem capere* in astratto)⁶³.

A ciò si aggiunga che l'ampiezza delle definizioni di *stakeholder* adottata dal Legislatore prende in considerazione anche le situazioni di mero interesse, quali possono essere, ad esempio, le istanze della società civile (si pensi

mento che guida la scelta del *management* di procedere all'acquisto è l'incidenza del prezzo. Da questa valutazione nasce la considerazione che l'interesse è il concetto precursore della partecipazione, che la contiene.

⁶² Un esempio può essere tratto dal caso appena analizzato: il socio ottiene un vantaggio dall'acquisizione delle materie prime necessarie allo svolgimento dell'oggetto sociale e, quindi, egli è partecipe economico indiretto del fornitore, in quanto beneficiario degli utili che potranno conseguire dallo svolgimento dell'attività di impresa da parte della società.

⁶³ Continuando con gli esempi, si pensi al rapporto fra i fornitori e il prezzo che si attendono di ricevere dalla società per i beni e i servizi ceduti (*partem capere* in concreto), nonché rispetto all'incasso previsto per i beni o i servizi che si augurano di vendere alla stessa (*partem capere* in astratto); a quello fra i finanziatori per le remunerazioni che attendono di incassare dalle operazioni in corso con la società o a quello fra i primi e le remunerazioni derivanti dalle operazioni che auspicano di realizzare in futuro; a quello fra i lavoratori e gli stipendi maturati e fra gli stessi e le remunerazioni che sperano di conseguire per le prestazioni che renderanno nel proseguimento del rapporto; a quelli fra la pubblica amministrazione e le imposte che conta di incassare nell'immediato e nel futuro dalla prosecuzione dell'attività di impresa, ecc.

all'interesse dei confinanti a non essere inquinati dagli impianti produttivi della società grazie all'adozione di appositi rimedi da parte di quest'ultima)⁶⁴, nonché quelle legate a interessi o a partecipazioni economiche di tipo mediato, alle quali sembra fare chiaro riferimento l'avverbio «indirettamente» utilizzato.

La portata e la dinamicità proprie alla definizione legislativa sembrano avvalorare, inoltre, l'esistenza del fenomeno che si è definito quale *nexus of conflicts*⁶⁵. Sulla scorta della distinzione dei concetti di interesse, di partecipazione economica e di credito e considerando le ambizioni convergenti sul patrimonio di una società, si è sostenuto, infatti, che la limitatezza di quest'ultimo e il rischio che esso risulti insufficiente a soddisfarle ingenerino in ogni soggetto che nutre delle ambizioni economiche nei confronti della persona giuridica un atteggiamento ostile in merito all'accoglimento (tanto in termini di *partem capere* astratto, quanto concreto) di quelle altrui. La dimostrazione dell'esistenza di un simile intreccio di conflitti di interesse anche nelle società *benefit* e del rischio che ciò dia vita a sperequazioni a danno dei partecipi economici e agli *stakeholder* della società sembra ritrovarsi nel comma 377 esaminato, che impone che la gestione attuata dagli amministratori sia volta «al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», e ancor più nel successivo comma 380, ove il Legislatore ha affermato che «La società *benefit* è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto»⁶⁶.

In realtà – come anticipato – l'idea che agli amministratori debbano tenere conto anche delle generiche ambizioni dei terzi estranei alla società va ridimensionata alla luce del fatto che le società *benefit* rimangono pur sempre delle imprese condotte a scopo di lucro (o mutualistico). Ciò significa, in particolare che esse sono tenute non solo a puntare all'economicità della pro-

⁶⁴ Cfr. analogamente K. Westaway - D. Sampsel, cit., pp. 1042 s.

⁶⁵ Cfr. M. Palmieri, cit., pp. 95 ss. Il termine, come intuibile, è mutuato, quale critica in prospettiva giuridica alla visione del *nexus of contracts* elaborata da F. Easterbrook - D. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991, pp. 11 ss., i quali riprendono M.C. Jensen - W.H. Meckling, cit., p. 9 («The private corporation or firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets and cash flows of the organization which can generally be sold without permission of the other contracting individuals»).

⁶⁶ Il rischio che il conflitto di interessi dia vita a uno scarso *enforcement* nelle *benefit corporation* nordamericane è messo in luce da D.B. Reiser, cit., p. 613: «If a benefit corporation begins veering away from its dual mission to achieve greater profits, shareholders stand to gain financially from this decision. Thus, although many routes exist for shareholder enforcement, shareholders are uniquely hamstrung as enforcers in the benefit corporation context».

pria attività *ex art. 2082 c.c.*⁶⁷, ma anche a perseguire il fine egoistico *ex art. 2247 c.c.*⁶⁸, dato che a quest'ultimo ne affiancano uno ulteriore, di natura altruistica, che risulta comunque subordinato al primo, in quanto parte dell'oggetto sociale. Ne consegue che il *management* non può limitarsi a perseguire dei meri scopi filantropici e nel frattempo inseguire il profitto, bensì deve saper coniugare le due finalità, in modo che la realizzazione della prima favorisca il necessario compimento della seconda, a fronte dell'apprezzamento dell'attività di impresa da parte della clientela.

La caratteristica pluralità di fini delle società *benefit* e l'imposizione di un equilibrio nei termini descritti sembra offrire un sostegno a quanto si è sostenuto nel precedente lavoro in merito all'interesse sociale perseguito dalle compagini a scopo puramente egoistico. Considerando il fenomeno del *nexus of conflicts*, l'interesse sociale è stato individuato in quello collettivamente e indirettamente nutrito dai partecipi economici della società (soci, amministratori, creditori e aspiranti tali) in merito a ogni operazione economica che vede coinvolto il patrimonio sociale: a causa dell'impoverimento che si realizza a fronte del perseguimento del fine *ex art. 2247 c.c.*, esso si sostanzia, infatti, se possibile, nell'incremento, o, quantomeno, nella conservazione della ricchezza sociale, e risulta, pertanto, contrapposto all'interesse del soggetto con cui la società, di volta in volta, interagisce economicamente (o è costretta a interagire, come nel caso, per l'appunto, della remunerazione dei soci necessaria al compimento dello scopo sociale).

Questa lettura dell'interesse sociale sembra trovare conferma anche rispetto alle società *benefit*, ove all'impoverimento del patrimonio causato dalla remunerazione dei soci si associa quello causato dalla realizzazione dell'attività *pro bono*: in entrambi i casi l'interesse sociale sarà, dunque, quello di sottrarsi al compimento dell'operazione qualora questa si risolva in una mera perdita di ricchezza⁶⁹; nel caso dell'attività altruistica ciò sarà possibile – come vi-

⁶⁷ In merito all'importanza del concetto di economicità rispetto alla definizione di impresa v. già F. Messineo, cit., p. 9. Più recentemente, alla luce delle modifiche subite dal diritto di impresa, v. G. Marasà, *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, in «Analisi giuridica dell'economia», 2014, I, pp. 35 s.; P. Montalenti, *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in «Analisi giuridica dell'economia», 2014, I, pp. 51 s.

⁶⁸ Riguardo al superamento del principio dello scopo egoistico delle società v. *supra* nota 40.

⁶⁹ La tesi sembra trovarsi riaffermata nella nota pronuncia resa dalla Supreme Court del Delaware *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* del 1985, secondo la quale «the board's power to act derives from its fundamental duty and obligation to protect the corporate enterprise, which includes stockholders, from harm reasonably perceived, irrespective of its source». Sul punto cfr. analogamente B. Choudhury, cit., pp. 637 s. e 641 ss.; B. McDonnell, cit., p. 53. Suggestiscono, tuttavia, di modificare l'onere della prova «shifting the burden of proof to the board of directors for day-to-day scenarios» K. Westaway - D. Sampsel, cit., p. 1061: in particolare gli Aa. sosten-

sto – qualora dalla sua realizzazione consegua il perfezionamento di scambi economici favorevoli alla persona giuridica che ne neutralizzino, o se possibile, ne superino gli effetti⁷⁰.

Anche rispetto alle società *benefit* sembra dunque possibile rinvenire l'interesse sociale in quello nutrito dai partecipi economici della persona giuridica all'incremento o, quantomeno, alla conservazione del patrimonio sociale, che risulta contrapposto a quello del singolo soggetto con cui la società si relaziona economicamente e che viene perseguito all'interno di una struttura normativa che lo contiene e che lo piega al raggiungimento dello scopo sociale stabilito⁷¹.

Una conferma della lettura dell'interesse sociale proposta pare potersi trarre anche dai veduti obblighi informativi specifici a favore del pubblico a cui sono sottoposte le società *benefit* ai sensi dei commi 382 e 383, nonché dalla possibilità che il tradimento delle «finalità di beneficio comune» possa realizzare una pubblicità ingannevole *ex artt.* 19 ss. del d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145 (nonché, eventualmente una pratica commerciale ingannevole ai sensi degli artt. 21 ss. del d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206). Proprio l'imposizione di simili meccanismi correttivi (che operano tanto *ex ante*, quanto *ex post*) al rischio che i terzi possano essere tratti in inganno circa l'effettiva “generosità” della persona giuridica sembra testimoniare, infatti, come lo stesso Legislatore presume che gli amministratori siano inclini ad agire egoisticamente nell'interesse della società, e, quindi, indirettamente, per il proprio, oltre che per quello dei soci.

4. La disciplina delle società *benefit* e la rilettura critica della tesi dell'interesse sociale quale perseguimento dello *stakeholder value*

L'esame della disciplina delle società *benefit* e le considerazioni condotte in merito all'interesse sociale sembrano anche poter rafforzare talune valuta-

gono che «Rather than requiring plaintiffs to show that the conduct was defensive in nature, courts should require benefit-enforcement-proceeding plaintiffs only to plead – under a conceivability standard – the latter two elements of the four-element, benefit-enforcement-proceeding claim: that statutorily defined stakeholders were *actually* harmed *and* that the statutorily defined stakeholders were harmed *as a result of* failures with regard to either of the first two elements».

⁷⁰ La difficoltà di realizzare l'attività delle *benefit corporation* nordamericane rispetto alle aspettative degli investitori è evidenziata da D. Koehn, *Why the New Benefit Corporations May Not Prove to Be Truly Socially Beneficial*, in «ssrn.com», 2015, il quale afferma come «The forecasted benefits of benefit corporations can be realized if and only if these firms are able to sustain themselves. To do so, they must attract capital. In theory, benefit corporations and the benefit brand should be attractive to socially responsible investors. However, in practice, even this class of investors demands a reasonable return on their investment in a firm claiming to serve the public good».

⁷¹ Cfr. M. Palmieri, cit., pp. 149 ss.

zioni rese nel corso dell'analisi precedentemente condotta in merito alla concezione dell'interesse sociale quale ricerca dello *stakeholder value*. In particolare si è sostenuto che gli amministratori di una società, nel decidere come impiegare il patrimonio sociale, non possono normalmente prendere in considerazione il mero interesse dei terzi (così come allo stesso modo, quello dei soci e degli altri soggetti «interni» alla persona giuridica), in quanto l'interesse è, di per sé, uno stato psicologico interno che non è rilevabile se non è accompagnato da una pretesa che lo renda evidente⁷²; al limite, il *management* può impegnarsi ad accogliere quelle pretese che, seppur non ancora esplicitate, presume saranno avanzate nei confronti del patrimonio sociale, così come avviene, ad esempio, quando gli amministratori propongono all'assemblea la distribuzione della frazione disponibile dell'utile, interpretando in questo modo la volontà dei soci di accaparrarsi – a mezzo di un voto favorevole alla distribuzione dei dividendi – la parte della ricchezza sociale messa a loro disposizione.

Analoghe considerazioni sembrano sostanzialmente applicabili anche alle società *benefit*. Anche rispetto a queste ultime appare improbabile, infatti, che gli amministratori riescano a soddisfare *sic et simpliciter* «l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», così come richiesto dal comma 377. La difficoltà ad adempiere un simile obbligo sorge, in particolare, rispetto al soddisfacimento dell'interesse nutrito dagli *stakeholder* non ricompresi nelle categorie di beneficiari indicati dall'oggetto sociale, in quanto anche in questo caso esso è difficilmente individuabile se tali soggetti non palesano – o, almeno, rendono prevedibile – l'ambizione a veder loro destinata una parte del patrimonio sociale a mezzo dell'assolvimento di specifiche obbligazioni in loro favore. Al contrario, l'individuazione delle pretese economiche dei terzi beneficiari indicati dall'oggetto sociale e il loro accoglimento in concreto al fine di realizzare le «finalità di beneficio comune» appaiono delle operazioni più facilmente attuabili dal *management* di una società *benefit*. Benché, infatti, anche in questo caso i terzi potrebbero decidere di non avanzare una pretesa economica nei confronti del patrimo-

⁷² Cfr. M. Palmieri, cit., pp. 125 ss. Sul punto cfr. anche F. Denozza - A. Stabilini, cit., pp. 5 s., i quali evidenziano, rispetto al problema dell'individuazione del modello di «socio massimizzatore» come «è molto meno difficile immaginare un socio rappresentativo di una collettività omogenea se si osserva il fenomeno dal punto di vista distributivo, di quanto lo sia se si osserva il fenomeno dal punto di vista produttivo. Nella prima prospettiva, l'assunto di una uguale aspirazione di tutti i soci a massimizzare la parte del *surplus* spettante alla loro categoria, e a minimizzare quella spettante ai *managers*, può avere qualche aspetto di verosimiglianza. Nella prospettiva della produzione del *surplus*, lo stesso assunto perde ogni credibilità, poiché è più che facile immaginare che i soci possano avere preferenze e strategie completamente diverse sul piano degli obiettivi e soprattutto su quello dei modi e tempi del loro perseguimento».

nio sociale (non avendo – come visto – alcuno strumento diretto a forzarne l'accoglimento)⁷³, si deve rilevare, infatti, che sugli amministratori delle società *benefit* incombe pur sempre il dovere di realizzare lo scopo altruistico, se non altro per evitare le sanzioni previste dal comma 384 in tema di pubblicità ingannevole. Il *management* è così incentivato a soddisfare gli interessi dei potenziali partecipi economici «esterni» individuati dallo statuto (quantomeno nella misura in cui ciò sia misurabile e se ne possa dar conto ai sensi dei commi 382 e 383), anche se essi non esplicitano in anticipo la loro ambizione sul patrimonio sociale, ma la maturano solo a seguito della disponibilità mostrata dalla società ad accoglierla.

Tale interpretazione riduttiva dei doveri del *management* delle società *benefit* sembra trovare conforto nel comma 380, che ribadisce l'idea del bilanciamento fra l'interesse dei soci e quello degli *stakeholder*, ma, al tempo stesso, la precisa, richiedendo che l'equilibrio debba essere attuato «conformemente a quanto previsto dallo statuto»: l'inserimento di una simile previsione sembra, dunque, dover essere inteso rivolto a contenere la libertà d'azione degli amministratori, i quali devono, per l'appunto, sforzarsi di realizzare, oltre alle pretese economiche dei soci, quelle dei soli terzi individuati nell'oggetto sociale e non «l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto», così come sembrerebbe genericamente richiesto dal precedente comma 377.

La disciplina delle società *benefit* sembra poter fornire inoltre un banco di prova per verificare la validità della ricostruzione di interesse sociale proposta. Prescindendo dall'esistenza dell'incentivo rappresentato dalle sanzioni che possono essere applicate in caso di pubblicità ingannevole ai sensi del comma 384 (dato che una simile sollecitazione potrebbe anche essere considerata come inesistente dagli amministratori, qualora gli stessi ritenessero poco probabile un intervento dell'*Authority* o, comunque, foriero di un danno di minor incisività sul patrimonio sociale rispetto al guadagno atteso da un tradimento dello scopo altruistico)⁷⁴, ci si può infatti domandare perché nelle società *benefit* gli amministratori possono talora assumere la decisione di soddisfare l'interesse nutrito da dei soggetti che si considerano incapaci di forzare la società a riconoscergli un diritto di credito e poi ad

⁷³ Nota correttamente B. Choudhury, cit., p. 654, come «profit maximizing acts may affect stakeholders who lack economic or legal power».

⁷⁴ Per un'analisi economica del vantaggio di non adempiere v. R. Cooter - U. Mattei - P.G. Monateri - R. Pardolesi - T. Ulen, *Il mercato delle regole*, Bologna, Il Mulino, 2012, I, pp. 139 ss. Alcuni cenni anche in G. Rossi, *Il gioco delle regole*, Milano, Adelphi, 2006, p. 36 s. La teoria dell'adempimento efficiente si è affermata negli ordinamenti anglosassoni: v. sul punto E. Codazzi, *L'ingerenza nella gestione delle società di capitali: fra «atti» e «attività»*, Milano, Giuffrè, 2012, pp. 153 s.

adempiarlo⁷⁵. La domanda replica quella che ci si è posti valutando la tesi dello *stakeholder value* nello studio dedicato alla partecipazione esterna relativamente alle società che perseguono un solo scopo egoistico: ovvero, in altri termini, perché gli amministratori dovrebbero accogliere una pretesa economica che impoverisce la società e che, quindi, in forza del *nexus of conflicts*, mette a rischio l'accoglimento in concreto delle loro stesse pretese economiche sul patrimonio sociale, oltre a quelle dei soci? Anche in questo caso – come anticipato – la risposta appare identica: tanto gli amministratori di una società *benefit*, quanto quelli di una società a scopo di lucro “puro”, saranno portati ad accogliere le pretese che possano comportare, anche indirettamente, la produzione di un *surplus* di ricchezza per la persona giuridica, che non solo bilanci la perdita subita dal patrimonio sociale, ma che, auspicabilmente, lo aumenti⁷⁶.

Quanto esposto trova conferma nel già esaminato concetto di bilanciamento fra gli interessi contrapposti che caratterizza la disciplina delle società *benefit* ai sensi dei citati commi 377 e 380. L'equilibrio che il Legislatore impone non deve, infatti, essere inteso quale un mero obbligo di non eccedere nell'accogliere le pretese economiche dei soci a scapito di quelle – espresse o desunte – dei terzi beneficiari, o viceversa⁷⁷. Se, difatti, tanto l'interesse economico dei soci, quanto quello dei terzi si realizza attingendo alle risorse del patrimonio sociale, va notato che solo il soddisfacimento dei primi realizza appieno lo scopo sociale, mentre il compimento delle «finalità di beneficio comune» si pone in posizione di necessario subordinate, dato che esso rea-

⁷⁵ Un esempio può essere dato dalla decisione degli amministratori di dotare la propria azienda di un asilo a servizio gratuito dei figli dei dipendenti, decisione che, anche in assenza di una specifica previsione statutaria quale potrebbe essere fatta propria da una società *benefit*, viene frequentemente adottata senza che i dipendenti l'abbiano chiesto e, tanto più, in assenza di un potere di questi ultimi di imporla.

⁷⁶ Oppure, qualora ciò non sia possibile, quelle pretese che, quantomeno, comportino un pareggio fra la ricchezza persa e guadagnata, o che, nella peggiore ipotesi, riducano al minimo la perdita che potrà subire il patrimonio sociale, quando ciò si renda inevitabile. Tale bilanciamento è richiesto dal combinato della natura necessariamente economica dell'impresa condotta dalla persona giuridica *ex art.* 2082 c.c. e dal fatto che, come conferma l'articolo 2247 c.c. (il cui scopo è espressamente richiamato dalla disciplina delle società *benefit*), il patrimonio della società è naturalmente destinato ad accrescersi per fornire un corrispettivo ai conferimenti effettuati dai soci in forza del contratto sociale.

⁷⁷ Questa tesi sembra essere sostenuta da A. Monoriti - L. Ventura, cit., p. 1131: «Dovrebbe pertanto ammettersi un'interpretazione più flessibile, che includa un bilanciamento anche di tipo “compensativo”, restando tuttavia onere degli amministratori dimostrare vi sia stato un “bilanciamento adeguato” ovvero che, in un dato periodo, il sacrificio (entro certi limiti) a carico di interesse sia stato necessario non tanto (e non solo) per favorire in via diretta un altro interesse, ma unicamente per mantenere in equilibrio la struttura societaria e per garantirne la continuità».

lizza lo scopo-oggetto delle società *benefit*, come in precedenza esaminato. Ne consegue che se i soci possono legittimamente ambire a impoverire la società al fine di vedere realizzato lo scopo sociale, i terzi sono necessariamente richiesti di apportare un *surplus* di ricchezza per rispettare, quantomeno, il vincolo di economicità di cui all'art. 2082 c.c., o, se possibile, per soddisfare l'interesse sociale a un incremento del patrimonio in vista del decremento che si produrrà dalla realizzazione dello scopo *ex art.* 2247 c.c.⁷⁸ (che in questo modo sembra essere rispettato)⁷⁹.

5. La disciplina delle società *benefit* e la rilettura critica della tesi dell'interesse sociale quale perseguimento dello *shareholder value*

Oltre a dare vita alle società *benefit*, la novella incide anche sulle società che rincorrono il solo scopo egoistico, prevedendo, al comma 379, che queste, «qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto proprie di ciascun tipo di società; le suddette modifiche sono depositate, iscritte e pubblicate nel rispetto di quanto previsto per ciascun tipo di società dagli articoli 2252, 2300 e 2436 del codice civile».

A prima vista il Legislatore sembrerebbe voler in questo modo introdurre un *tertium genus*, ossia una compagine che, tramite l'inserimento nell'oggetto sociale di un impegno a favore degli *stakeholder*, sarebbe indirizzata a perseguire un fine altruistico senza potersi fregiare del titolo di società *benefit*, ma che, al contempo, mirerebbe a non essere sottoposta agli obblighi gestori e pubblicitari propri di queste ultime. L'ipotesi appare tuttavia poco realistica,

⁷⁸ Ne discende che il bilanciamento nelle società *benefit* non va inteso verosimilmente quale un obbligo di pareggio quantitativo degli impegni economici assunti dalla stessa a favore dei soci e dei terzi, bensì come un equilibrio fra quanto la persona giuridica – al pari di ogni altra compagine sociale mossa da uno scopo unicamente egoistico – dà (o, meglio, è costretta a dare) e quanto riceve.

⁷⁹ In senso difforme v. A. Lupoi, cit., p. 812, secondo il quale «la società *benefit* ha, definitivamente abbattuto la separazione fra il Secondo e il Terzo settore», benché lo stesso A. affermi condivisibilmente, a pp. 833 s., sulla base della distinzione fra atti a titolo gratuito e donazioni, come «I primi, in quanto caratterizzati dalla presenza di un interesse economico parte del disponente, possono allora anche essere strumentali all'oggetto sociale e in quanto tali legittimi (vantaggio anche indiretto per la società); i secondi, (in quanto privi di interesse economico per il donante perché motivati dallo “spirito di liberalità”) non possono anche essere strumentali all'oggetto sociale e sarebbero tendenzialmente illegittimi (entrando comunque in gioco, ove si volesse propendere per la loro legittimità, un meccanismo non chiaro di proporzionalità fra gli atti donativi e il patrimonio della società)».

se si considera che questa ulteriore variazione sociale si troverebbe a realizzare un'attività a favore di terzi senza trarre alcun vantaggio dall'attrattività commerciale propria delle società *benefit*.

Ne consegue che una lettura più convincente della disposizione contenuta nel comma 379 può trarsi dall'idea che il Legislatore, tramite essa, persegue, più semplicemente, l'intento di regolare le attività altruistiche stabilmente realizzate in funzione promozionale dalle società a scopo egoistico "puro", obbligando queste ultime a delineare il campo dell'intervento a favore dei terzi a mezzo di un'apposita previsione statutaria⁸⁰. Oltre a voler favorire un passaggio definitivo delle società a scopo lucrativo nell'ambito delle società *benefit*, il Legislatore sembra puntare in questo modo ad approntare una cornice normativa agli interventi altruistici che lo scopo egoistico, richiamato nella definizione di società di cui all'art. 2247 c.c., apparentemente non ammette⁸¹. Il fine della previsione pare, quindi, poter essere individuato nel rendere noti ai soci e a i terzi i limiti entro i quali gli amministratori della società possono impegnare il patrimonio sociale a favore dei terzi⁸²: ciò riduce il rischio che le risorse siano impiegate in operazioni di *marketing* di per sé poco profittevoli⁸³, che frustrino

⁸⁰ In merito alla possibilità di indicare nell'oggetto sociale delle attività *pro bono*, senza che ciò alteri lo scopo egoistico della società, v. M. Stella Richter, *Forma e contenuto dell'atto costitutivo delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1*, Torino, UTET, 2004, pp. 242 ss. *Contra* P. Montalenti, *Interesse sociale e amministratori*, cit., p. 91, che esclude la possibilità di una simile previsione. Sul punto v. anche ASSONIME, cit., pp. 12 s.

⁸¹ Cfr. sul punto ASSONIME, cit., p. 5.

⁸² Cfr. M.C. Jensen - W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in «Journal of Financial Economics», 1976, p. 311, i quali mettono in evidenza come «*The firm is not an individual. It is a legal fiction which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may "represent" other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the "behavior" of the firm is like the behavior of a market; i.e., the outcome of a complex equilibrium process*». Tributaria di questa chiave di lettura sembra essere la già citata pronuncia *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark* del 2010: «The corporate form in which craigslist operates, however, is not an appropriate vehicle for purely philanthropic ends, at least not when there are other stockholders interested in realizing a return on their investment. Jim and Craig opted to form craigslist, Inc. as a for-profit Delaware corporation and voluntarily accepted millions of dollars from eBay as part of a transaction whereby eBay became a stockholder. Having chosen a for-profit corporate form, the craigslist directors are bound by the fiduciary duties and standards that accompany that form». Per un'analisi v. K. Westaway - D. Sampelle, cit., pp. 1028 s.; K.A. Neubauer, cit., pp. 120 ss.; A.E. Plerhoples, cit., pp. 16 ss.

⁸³ Si pensi alle differenti ricadute che può comportare la scelta fra sponsorizzare delle attività sportive o delle iniziative culturali in funzione dell'attività economica condotta dalla società e del pubblico a cui sono destinati i suoi prodotti.

il perseguimento del fine lucrativo o mutualistico, o che, peggio, siano il risultato di decisioni assunte dal *management* in conflitto di interesse⁸⁴.

Va notato, in ogni caso, che l'introduzione ai sensi del comma 379 nell'oggetto sociale di una specifica indicazione dell'attività altruistica permessa – così come, a maggior ragione, la più ampia modificazione statutaria necessaria a trasformare la società in una compagine *benefit* – realizza una modifica che, in quanto può incidere sull'alea dell'investimento, legittima il recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), c.c.⁸⁵. A questa conclusione si giunge considerando che se, da un lato, i soci favorevoli alla modifica dell'oggetto sociale giustificheranno la decisione in quanto riterranno che dalla stabile destinazione di risorse a favore di terzi possa derivare un maggior fatturato e, quindi, un incremento del patrimonio sociale a loro indiretto vantaggio, dall'altro, i soci contrari valuteranno maggiormente sicuro e/o redditizio impegnare la ricchezza sociale a rafforzare le attività già svolte dalla società (scelta che di per sé non muterebbe verosimilmente la natura del rischio di impresa), oppure, più vantaggioso accaparrarsi immediatamente la porzione di patrimonio sociale che si vorrebbe destinare ai terzi.

L'analisi delle dinamiche scaturenti dalle possibili determinazioni dei soci riguardo all'estensione dell'oggetto sociale alle attività a favore dei terzi sembra dare conforto alla rilettura proposta nel precedente studio in merito alla critica che viene normalmente mossa alla tesi dell'interesse sociale quale ricerca dello *shareholder value*⁸⁶.

Quest'ultima, come noto, si fonda sul rilievo che la politica gestionale volta a realizzare l'interesse dei soci nel lungo periodo risulta spesso tradita dalle decisioni assunte volte ad arricchirli nel breve periodo e a sovvertire, in questo modo, il loro ruolo di *residual claimant*. Nel lavoro monografico si è evidenziato che la causa che non permette di identificare l'interesse sociale con quello dei soci non sembrerebbe risiedere tanto nel fattore temporale – criterio, a ben vedere, del tutto opinabile⁸⁷ – bensì nel fatto che coloro che tradiscono una politica gestionale in apparenza lungimirante, perseguendo un arricchimento nell'immediato a danno del patrimonio sociale, possono:

⁸⁴ Questa possibilità non sembra apparentemente presa in considerazione da S. Corso, cit., 1012, la quale afferma che «Soltanto ove le società esistenti vogliano cogliere l'opportunità di differenziarsi dalle altre imprese *profit*, segnalando al pubblico il perseguimento, accanto al lucro, di obiettivi sociali e acquisendo così la qualifica di “benefit”, si renderà necessaria la modifica dell'oggetto sociale».

⁸⁵ In senso maggiormente dubitativo ASSONIME, cit., p. 5 s., che rinvia all'analisi del singolo caso concreto; analogamente S. Corso, cit., pp. 1013 ss.

⁸⁶ Sul punto v., *ex multis*, L.A. Stout, cit., pp. 63 ss.

⁸⁷ Cfr. M. Palmieri, cit., pp. 115 ss.

a) ritenere incerto l'ottenimento della prestazione economica alternativa prospettata a causa del pericolo che il patrimonio della società risulti insufficiente al momento dell'adempimento, oppure

b) possono nutrire verso la medesima prestazione un interesse minore, o nullo, rispetto a quello provato nei confronti dell'obbligazione di cui ottengono l'immediato adempimento.

Facendo ricorso alle classificazioni proposte, già in precedenza accennate, si è sostenuto, quindi, che i soci non si considerino dei partecipi economici nei confronti della società per quanto attiene la prestazione prospettata in quanto: *sub a*) ritengono di non essere in grado di assicurarsi la porzione di patrimonio sociale necessaria per ottenere l'adempimento futuro (ovvero non si ritengono in grado di attuare il *partem capere* in concreto); *sub b*) non serbano un interesse verso la prestazione prospettata o, se lo nutrono, non hanno la volontà di conseguirla preferendo assicurarsi l'esecuzione dell'obbligazione attuale, in quanto ritenuta maggiormente conveniente (ossia assenza di volontà di *partem capere* in astratto).

Come anticipato, tali dinamiche sembrano poter trovare applicazione anche rispetto ai soci che si oppongono a una modifica dell'oggetto sociale ai sensi del comma 379. Questi ultimi, infatti, potrebbero considerare analogamente che la prestazione economica attesa dai terzi (siano essi o meno i percettori delle prestazioni con cui si realizzano le «finalità di beneficio comune») sia insufficiente a colmare la perdita patrimoniale sofferta dalla società o, comunque, tale da non far conseguire loro un vantaggio superiore a quello che auspicano di ottenere dall'adempimento di differenti obbligazioni da parte della persona giuridica.

Sembra, dunque, potersi affermare che i soci contrari alla modifica dell'oggetto sociale non intendono considerarsi partecipi economici della società *benefit* (né indirettamente dei terzi chiamati a “ripagare” quest'ultima per l'impegno altruistico assunto), a prescindere, quindi, dall'incidenza dell'elemento cronologico. In altre parole i soci che si oppongono a una modifica dell'oggetto sociale non risultano necessariamente avversi a una politica gestionale lungimirante – come parte della dottrina invece sostiene⁸⁸ – ma più semplicemente essi

⁸⁸ Traccia di questo pensiero sembra ritrovarsi anche nella Relazione al disegno di legge A.S. 1882 del 17 aprile 2015, a firma Del Barba *et al.*, poi confluito nella legge di stabilità 2016 (riportato anche da D. Siclari, cit., p. 42), in cui si afferma che «Dal punto di vista storico, infatti, la disciplina delle società e il processo decisionale delle stesse sono strutturati sul modello del perseguimento, nel lungo termine, della creazione di valore per i soci. Nella gestione ordinaria di una società tradizionale, le decisioni prese dagli amministratori sono generalmente impostate per massimizzare l'utile per i soci e dalle loro decisioni operative discendono precise responsabilità». In merito alla tesi che la sostenibilità ambientale dia vita a politiche gestionali «meno rischiose e più profittevoli, quanto meno nel lungo periodo», v. A.

possono ritenere maggiormente conveniente, o meno incerto, conseguire dalla società delle prestazioni alternative, che non siano condizionate dall'auspicato coinvolgimento economico di terzi attraverso il compimento di operazioni *pro bono*.

6. Conclusioni minime

La disciplina delle società *benefit* dà vita a ulteriori dubbi applicativi, che la presente analisi, per brevità, non approfondirà. Si consideri, ad esempio, il meccanismo di certificazione, la cui scarna e generica disciplina, contenuta negli allegati 4 e 5 alla legge di stabilità 2016, sembra potrà dare luogo a problemi di conflitto di interesse analoghi a quelli che investono le agenzie di *rating*⁸⁹.

In ogni caso, a prescindere dall'esistenza delle prevedibili difficoltà applicative e dall'eventuale successo che i nuovi modelli societari potranno avere nel nostro ordinamento, sembra che la nuova disciplina possa offrire degli interessanti spunti in merito a degli istituti sostanzialmente consolidati quali – come visto – lo scopo e l'oggetto sociale⁹⁰.

Quest'ultima considerazione induce a una valutazione più generale circa la propensione del Legislatore nazionale a “importare” degli istituti esteri nell'or-

Monoriti - L. Ventura, cit., p. 1127, anche per riferimenti alla dottrina aziendalistica; gli Aa. sostengono, inoltre, a p. 1130, con specifico riferimento alle società *benefit* e all'inserimento delle attività di beneficio comune nell'oggetto sociale, che esso rappresenti un «indice della volontà del legislatore di riconoscere un valore giuridico all'impegno dei soci di agire in maniera sostenibile nel medio-lungo periodo». Nella letteratura nordamericana v. già E. Merrick Dodd, Jr., cit., p. 1156, secondo cui: «No doubt it is to a large extent true that an attempt by business managers to take into consideration the welfare of employees and consumers (and under modern industrial conditions the two classes are largely the same) will in the long run increase the profits of stockholders». Il tema è poi ripreso da M.C. Jensen, cit., p. 9: «Enlightened value maximization uses much of the structure of stakeholder theory but accepts maximization of the long-run value of the firm as the criterion for making the requisite tradeoffs among its stakeholders». Sul punto v. anche B. Choudhury, cit., pp. 632 s.

⁸⁹ Allo stato attuale l'unico ente *non profit* in grado di rilasciare un attestato è lo statunitense B-Lab: per un'analisi dell'attività v. L. Ventura, cit., pp. 113 ss.; S. Corso, cit., pp. 1006 s. e 1028. Per una ricostruzione dei problemi di conflitto di interesse delle *agenzie di rating* v., da ultimo, M. Lubrano di Scorpaniello, *Società di rating*, Milano, Giuffrè, 2016, pp. 18 ss.

⁹⁰ Nonché fornire nuove prospettive per l'analisi di istituti rispetto a cui il dibattito è ancora in corso: si pensi al già citato obbligo di trasparenza a favore degli *stakeholder* della società, obbligo che non sembrerebbe limitato ai soli beneficiari dell'attività altruistica prevista nell'oggetto sociale, oltre ai confini che lo stesso può assumere in contrapposizione al diritto alla riservatezza; oppure, in tema di o.p.a. e comportamento degli amministratori, come suggerito da A. Lupoi, cit., p. 819.

dinamento nazionale e sui risultati concreti che ne possono conseguire. Alla luce del fatto che anche gli istituti «alieni», devono trovare una necessaria collocazione sistemica nell'ordinamento nazionale⁹¹, essi rischiano di perdere alcune delle loro caratteristiche peculiari. Come visto, nel caso delle società *benefit* l'inquadramento dell'attività altruistica all'interno dell'oggetto sociale sembra dar vita a una gerarchia degli scopi sociali che non appartiene affatto al modello nordamericano caratterizzato da un perfetto dualismo; questo adattamento potrebbe realizzare, quindi, un limite alla portata innovativa cercata dal Legislatore, così come, ad esempio, è avvenuto per l'azione collettiva italiana di cui all'art. 140-*bis* cod. cons., costruita sul c.d. *opt-in* (comma 9), invece che sul meccanismo di *opt-out*, che caratterizza la *class action* statunitense e che rende quest'ultima, a differenza della prima, così diffusamente praticata⁹².

MARCO PALMIERI, Professore a contratto di Diritto commerciale presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Parma, Via Farini 37, 40124 Bologna, m.palmieri@prlex.it.

Marco Palmieri, *The Interest of the Company: From Shareholder Value to Benefit Corporations*

The article examines the Italian legislation on benefit corporations and its impact on domestic company law. The first part analyzes the new law also in a comparative perspective by facing some models adopted by single American States. The second part explores the possible exceedance of the theories of shareholder value and stakeholder value and proposes the idea that the interest of company – also the one of a benefit corporation – is that of its economic partakers to the increase (or at least to the protection) of the company's assets.

Keywords: Benefit Corporations; Interest of the Company; Shareholder Value; Stakeholder Value; Team Production Theory.

JEL Classification: K22; M14.

⁹¹ Analogamente ai modelli contrattuali internazionali a cui si applichi il diritto italiano: sul punto v. G. De Nova, *Il contratto alieno*, Torino, Giappichelli, 2008, pp. 44 ss.

⁹² Per un'indagine circa il funzionamento della *class action* statunitense sia consentito rinviare a M. Palmieri, *Azione di «classe» e tutela degli investitori: prospettive italiane*, in questa Rivista, 2007, 235 ss.

