

DIRIGENZA BANCARIA

FINANCE - MANAGEMENT - INNOVATION

Bimestrale edito a cura della Edimanager s.r.l.
n. 204 - luglio / agosto 2020

Direttore Responsabile Giuseppe Ottone

Direttore Giuseppe G. Santorsola

UNA RIFORMA PANDEMICA



**Cooperazione
di
Credito**

INCENERITI TUTTI I SUOI VALORI

3 Ibis redibis
NON morieris
in "COVID-19"

PAG

10 Società d'Impresa
e trasformazione
in Società Benefit

PAG

34 La penale per
l'estinzione anticipata
dei Mutui ipotecari

PAG

Qualità Tecnologia Efficienza

Invest Banca propone
per il mercato finanziario,
un sistema di prodotti e
servizi altamente qualificati



Invest Banca è vincitrice del premio internazionale:

Fastest Growing Security
Broker Italy 2019
Global Banking & Finance Review



Prodotti vincitori:

IB Navigator



ABI Associazione
Bancaria
Italiana
INNOVARE
PER LA FAMIGLIA
E I GIOVANI



PREMIAZIONE
PER L'INNOVAZIONE



Premio del Premi 2016, Premio Cerchio d'Oro 2016, Premio "ABI" Innovare per la Famiglia e i giovani" 2016, Leone d'Oro "Miglior campagna prodotto innovativo" - Global Awards 2016, Menzione Speciale Premio Cerchio d'Oro 2017, Riconoscimento Diaman Awards 2017

IB Tech



Diaman Awards anno 2014
Diaman Awards anno 2016

IB Allocator



Diaman Awards anno 2019



Cooperazione di Credito

Una Riforma pandemica Inceneriti tutti i suoi Valori

di Giuseppe Ottone

Appaiono quasi come un fatale parallelismo le ricadute sia dell'apparizione della Pandemia che l'applicazione virale della Riforma al Credito Cooperativo. Ambedue al loro manifestarsi senza che alcuno ne avesse considerato, per tempo, la velenosa e inarrestabile diffusione e le inevitabili catastrofiche conseguenze, hanno prodotto soltanto panico e, di fatto, solo interventi di adattamento e di presa d'atto. Ed ancor oggi sia l'una che l'altra procedono verso lugubri obiettivi ancorati, in questa inarrestabile fase di ultima propagazione, alla semplicistica illusione per il futuro – se ci sarà – di un "vaccino" contro l'ineluttabile e l'ormai accertata irreversibilità dei danni procurati.

Non è presunzione voler giudicare fenomeni che hanno radici in contesti che possono apparire imprescrutabili se ciò avviene attraverso illazioni e procedure di cervellotiche diagnosi, ma è certamente diritto per chi ha vissuto, dentro e poi al di fuori come neutrale osservatore ed obiettivo analista, gli accadimenti. Manifestare il proprio parere su fatti incontestabili è indispensabile perchè non si lasci passare nell'ombra il momento e ne possano uscire esenti da colpe coloro che avrebbero potuto e dovuto intervenire e mettere la propria faccia per evitare, almeno in gran parte, le delittuose conseguenze. Il tampone andava fatto per tempo e non per calcolare i danni.

La Cooperazione di Credito è stata da sempre considerata un'area sana, non inquinata e con radici che garantivano la loro ragione d'essere tanto da riscontrare milioni e milioni di adepti senza aspettative di ritorni lucrativi e pervasi da solo spirito solidaristico.

Eppure si è lasciato che penetrasse ugualmente il virus da parte di chi aveva, e dimostra ancor oggi, di assecondare obiettivi ben diversi da queste sane origini e di condividere ben altro spirito e interessi. Inceneriti il radicamento territoriale capillare, l'obbligo di occuparsi delle microeconomie attraverso finalità non speculative. Abolita la democrazia e favorita la Oligarchia.

La Riforma ha offuscato ogni partecipazione democratica alla sua gestione ed ha affidato a pochi e, purtroppo, non sempre provveduti e talvolta anche improvvisati leader, ed ha sottratto un patrimonio a milioni di cooperatori, titolari e legittimi proprietari ricacciandoli nella nullità con indirizzi dittatoriali, trasformando la loro partecipazione in una presa d'atto.

Il vaccino, se ci sarà, - in ogni caso tardivo e grazie al coraggio di pochi - è allo studio e all'esame delle competenti Sedi giudiziarie e amministrative.

Se vi fosse stato un minimo di ratio sulle inappropriate decisioni da parte di chi avrebbe dovuto sottolineare le diversità, a questi, quanto meno, correva l'obbligo di fornire un indirizzo comune ed evitare diversi modi di gestione e di destinazione con libertà di posizionamento su base di personali interessi e autonomi giudizi sulla "nuova" filosofia cooperativa. Ai sopravvissuti alle "regole" dettate dall'epidemia riformistica, di fatto, è stata data la sola possibilità di scegliere il padrone di maggior comodo o, in alternativa, gettarsi in una fratricida diaspora, e subire, quasi certamente, l'annullamento della propria originaria identità ed essere obbligato a confluire in un nuovo contesto e prendere atto che la pandemica Riforma - vaccino o non vaccino - ha incenerito tutti i Valori della nostra ormai sepolta Cooperazione di Credito.

SOMMARIO



Anno XLIII

N.204

luglio/agosto 2020

Dirigenza Bancaria

Finance, Management & Innovation

Bimestrale edito a cura della Edimanager s.r.l.

Direttore Responsabile
Giuseppe Ottone

Direttore
Giuseppe G. Santorsola

Segreteria di redazione
Paola D'Aureli

Relazioni esterne
Piergiorgio Cattafesta

Proprietà:
Edimanager s.r.l.

Sede legale:
Roma, Via Nizza n. 45

Registrazione al Tribunale di Roma
n. 293/22.5.1989

Direzione, redazione e amministrazione
Via del Viminale, 38 - 00184
tel. 06 4746219

e-mail:
edimanager@legalmail.it

Stampa
Pubblimail S.r.l. - Calenzano (FI)

Rivista chiusa in redazione
il 20 Agosto 2020

Rivista Stampata
nel mese di Agosto 2020

IL PUNTO

- 1 *Cooperazione di Credito*
Una Riforma pandemica. Inceneriti tutti i suoi Valori
di Giuseppe Ottone

EDITORIALE

- 3 *Uno scenario sibillino*
Ibis redibis NON morieris in "COVID-19"
di Giuseppe G. Santorsola

ATTUALITA' FINANZIARIE E BANCARIE

- 7 *E' di nuovo l'ora del capitale*
di Roberto Ruozi

ARTICOLI E STUDI

- 10 *Società d'Impresa e trasformazione in Società Benefit*
di Domenico Siclari
- 14 *NASDAQ e NYSE: valore reale o nuova bolla?*
di Leonardo Buscaini

MERCATI E INTERMEDIARI FINANZIARI

- 18 *Il "titolare effettivo" nella normativa antiriciclaggio (seconda parte)*
di Giuseppe Roddi
- 22 *Le regole europee sul whistleblowing*
di Antonio Pezzuto
- 26 *Le Banche nel post-Covid: investimenti responsabili e sostenibilità*
di Simona Fortunati e Enrico Maria Mosconi

NEWS LETTER GIURIDICO-INFORMATIVA

- 30 *Revocatoria per la curatela fallimentare*
I contratti derivati degli Enti Locali
(a cura del prof. avv. Filippo Sartori)

ECONOMIA DELLE IMPRESE

- 34 *La penale per l'estinzione anticipata dei Mutui ipotecari*
di Massimiliano Meschini

ORGANIZZAZIONE E RISK MANAGEMENT

- 37 *Educazione finanziaria e differenze di genere*
di Maria Grazia Starita

ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE

- 40 *La crisi pandemica e il mercato assicurativo*
di Marco Micocci, Sara Nardone e Francesca Moriconi

RAPPORTI INTERAZIENDALI

- 44 *Comunicazione della P.A. e diritti dell'interessato*
di Lorenzo Cuomo

CULTURA E SOCIETÀ

- 48 *Il mondo di Frida*
Ai Tre Oci con Jacques Henry Lartigue
(a cura di Antonietta Brunetti)

COMITATO SCIENTIFICO: Pierpaolo Arzarello, Marco Bindelli, Antonio Caiafa, Antonella Cappiello, Fabiano Colombini, Fabrizio D'Ascenzo, Aldo Angelo Dolmetta, Francesco Faraci, Daniela Fagnoli, Publio Fiori, Stefano Franzi, Lorenzo Gai, Nino Galloni, Lorenzo Ioele, Carlo Lanzinger, Paola Leone, Fabio Massimo Mango, Marco Micocci, Enrico Maria Mosconi, Giulio Murano, Claudio Patalano, Antonio Pezzuto, Michela Piccarozzi, Ciro Punzo, Giuseppe G. Santorsola, Cristina Schena, Domenico Siclari, Cecilia Silvestri, Maria Grazia Starita, Francesco Stocco, Maria Josè Vaccaro, Vittoria Velotti, Stefania Veraldi.

COMITATO DI REDAZIONE: Piergiorgio Cattafesta, Eleonora Bellantoni, Antonietta Brunetti, Lorenzo Cuomo, Simona Fortunati, Michele Grillo, Bruna Marinangeli, Antonio Marino, Sebastiano Pulvirenti, Sara Ronchetti, Pasquale Visconti.

Gli articoli rappresentano le opinioni personali degli Autori.



nelle PMI che vanno bene e che presentano brillanti prospettive di aumento di valore sia in quelle che necessitano di più o meno drastici piani di ristrutturazione. Essi stanno assumendo un'importanza via via maggiore e interessano sempre di più le PMI, che li stanno effettivamente utilizzando in misura crescente.

Vi è infine una serie di provvedimenti emanati recentemente dal Governo, in piena pandemia, la cui attuazione, che non sembra tuttavia facilissima richiedendo disposizioni attuative le quali esigeranno tempo, dovrebbe prima o poi dare qualche risultato. Fra tali provvedimenti cito il probabile coinvolgimento della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) nell'acquisizione di partecipazioni in imprese anche da realizzare attraverso la costituzione di un patrimonio destinato a sostenere il rilancio del sistema economico produttivo italiano, l'intervento diretto dello Stato in quanto azionista quando ci fossero motivazioni particolari e anche l'incentivo per il rafforzamento patrimoniale delle PMI previsto dal Decreto Legge 19 maggio 2020, N. 34, cui fa peraltro riferimento anche il ricordato intervento di CDP. Questo Decreto prevede la detraibilità per le persone fisiche e la deducibilità per quelle giuridiche del 20% dalla somma investita dal contribuente

nel capitale sociale di una o più società e anche l'istituzione del Fondo Patrimonio PMI finalizzato a sottoscrivere, peraltro non si sa ancora come, entro il 31 dicembre strumenti finanziari partecipativi emessi da tali imprese.

Il quadro è quindi tecnicamente molto ampio, ma in pratica è complesso e la sua attuazione esige un'efficienza amministrativa e finanziaria non sempre reperibile nel nostro Paese, come è stato messo in luce anche nell'attuazione delle recenti misure miranti a facilitare il ricorso al debito.

Il problema comunque esiste e si spera che la sua soluzione, seppure non semplice, venga comunque trovata a beneficio dello sviluppo del nostro sistema economico e quindi anche delle imprese e dei loro finanziatori. Ci si deve ricordare, recuperando concetti che sembrano dimenticati, che senza adeguati mezzi propri nessun imprenditore che si rispetti riuscirà non solo a svilupparsi, ma neppure a sopravvivere. Il capitale rappresenta per l'imprenditore il biglietto da visita che lascia capire ai terzi e in particolare ai suoi fornitori e ai suoi finanziatori, con in testa le banche, la determinazione con cui egli crede nella sua impresa e con cui la gestisce. Rappresenta inoltre un elemento insostituibile di elasticità

finanziaria per quest'ultima e la migliore garanzia che essa può offrire ai suddetti finanziatori, le cui decisioni sono metodologicamente molto variate negli ultimi anni. Le valutazioni sull'affidabilità della clientela, soprattutto da parte delle banche che continuano a rappresentare il massimo finanziatore delle imprese italiane, sono diventate sempre più rigide e restrittive. Un adeguato capitale è la miglior garanzia che si può offrire per soddisfare tali esigenze e condiziona quindi molto la capacità di indebitamento delle imprese.

È indispensabile che gli imprenditori prendano nuovamente atto di ciò e che, se ne hanno la disponibilità, non esitino a rafforzare i mezzi propri delle loro imprese. Certo i rischi di queste ultime e conseguentemente quelli dei loro capitali aumenterebbero, ma sarebbero ancora maggiori se detti imprenditori rimanessero fermi in un mondo che cambia a velocità mai vista. Se non vogliono correre tali rischi è bene che, nell'interesse loro e dei loro *stakeholder*, chiudano la carriera e cedano velocemente le loro imprese a chi potrebbe fare quello che essi non vogliono (o non possono) fare.

L'ora dei capitali è quindi più attuale che mai ma, se nel 2007 i tempi per batterla non erano impellenti, ora sono urgentissimi.



Società d'Impresa e trasformazione in Società Benefit

di Domenico Siclari*

1. Uno degli strumenti giuridici che consentono alle società commerciali di perseguire uno scopo for benefit, senza perdere nel contempo il caratteristico scopo di lucro, consiste attualmente nella possibilità di trasformazione in Società Benefit (fra le trasformazioni più recenti rilevano anche quelle di intermediari finanziari, come ASSIMOCO).

Nell'introdurre la prima regolamentazione delle Società Benefit nell'ordinamento italiano, il legislatore ha previsto, in particolare, che tale società, fermo restando quanto previsto nel codice civile, deve indicare, nell'ambito del proprio oggetto sociale, le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire. Le società diverse dalle Società Benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto,

proprie di ciascun tipo di società. La Società Benefit va, quindi, amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie destinatarie dei benefici, conformemente a quanto previsto dallo statuto.

Le disposizioni normative introdotte dalla legge di stabilità nel 2015 hanno appunto lo scopo precipuo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di «Società Benefit» che, nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse.

Nella prima prassi applicativa sono emersi numerosi interrogativi sull'eventuale riconoscimento del diritto di

recesso ai soci dissenzienti nei casi di "trasformazione" delle società in Società Benefit, mediante l'integrazione del loro oggetto sociale con le finalità specifiche di beneficio comune che sono state individuate e che si intendono perseguire nell'attività d'impresa. Evidentemente, appurare se la vicenda della conversione in Società Benefit comporti, quale conseguenza automatica, il riconoscimento del diritto di recesso in capo ai soci dissenzienti, risulta essenziale per la concreta operatività della riforma, in quanto attualmente numerose società sarebbero frenate dall'effettuare la trasformazione in parola per il timore di una destabilizzazione patrimoniale dell'impresa, conseguente all'esercizio di potenzialmente numerosi recessi: come si rileva anche nell'analisi economica del diritto, infatti, la previsione di un "diritto al disinvestimento" dei soci può precludere in concreto l'adozione delle modifiche societarie ritenute



pure necessarie, “finendo col subordinare l’interesse comune dei soci all’efficienza funzionale della struttura societaria alla contingente possibilità di soddisfacimento dell’interesse particolare dei soci dissenzienti”, aprendo fra l’altro la strada “anche al rischio di un comportamento opportunistico da parte della minoranza”.

2. Invero, la delibera con cui la società provvede alla modifica dell’oggetto sociale, inserendo le finalità di beneficio comune che essa intenda d’ora innanzi perseguire, trasformandosi così in Società Benefit, non può mai integrare una causa di recesso ai sensi dell’articolo 2437, lett. a), c.c., in tutti i casi in cui le nuove attività indicate si pongano come mere estensioni di attività già perseguite ovvero siano presenti *in nuce* nell’attività già esercitata dalla società ovvero nelle deliberazioni programmatiche già assunte dalla società: in altri termini, quando si può riscontrare una continuità sostanziale della volontà sociale nella conduzione e nel conseguimento, sia pure con modalità esecutive in parte diverse, delle finalità ora denominate di “beneficio comune”.

Il diritto di recesso va infatti riconosciuto soltanto qualora la modifica determini un

mutamento significativo dell’attività della società che si riflette nelle condizioni di rischio dell’investimento, dovendo invece escludersi nei casi di modifica “di fatto” dell’oggetto sociale, allorchè, ad esempio, l’oggetto sociale è configurato in termini molto ampi e l’attività viene indirizzata in un settore diverso da quello in cui la società ha sempre operato.

Sotto questo profilo, se un appunto può essere rivolto al legislatore della riforma, questo riguarda la terminologia utilizzata, non del tutto perspicua là dove prevede l’indicazione, nell’oggetto sociale, di una o più finalità di beneficio comune, anziché di un’attività nei medesimi termini caratterizzata, come sarebbe stato più logico in considerazione della configurazione dell’oggetto, per l’appunto, in termini di attività. Ciò, evidentemente, può ingenerare una certa confusione che si riverbera sui ragionamenti riguardanti il riconoscimento o meno del diritto di recesso. La norma, infatti, talora fa riferimento alle “attività di beneficio comune” in luogo delle “finalità” e addirittura nella Relazione illustrativa si rinviene un’oscillazione del linguaggio dal piano dello scopo (“finalità di beneficio comune”) al piano delle attività

strumentali al perseguimento dello scopo. Anche fra tali ambiguità terminologiche, in ogni caso, non appare dubitabile che l’inserimento delle finalità di beneficio comune all’interno dell’oggetto sociale legittima un’interpretazione del loro perseguimento entro la cornice dello scopo lucrativo e, pertanto, in una prospettiva meramente strumentale rispetto all’obiettivo del profitto per i soci.

Appare certamente condivisibile il ragionamento di quella dottrina secondo cui, in definitiva, la rilevanza degli obiettivi di beneficio comune nelle Società Benefit resterebbe pertanto “confinata” all’oggetto sociale e la loro realizzazione circoscritta entro la cornice dello scopo lucrativo inteso “elasticamente”, con il risultato, a livello sistematico, che il nuovo istituto della Società Benefit avrebbe per effetto quello di accreditare la tesi 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.

3. Il riconoscimento del diritto di recesso andrebbe escluso, in via generale, anche nei casi in cui non si possa riscontrare una continuità sostanziale nel perseguimento da parte della



società delle finalità di beneficio comune, a meno che le nuove finalità di beneficio comune contrastino inequivocabilmente, anche in punto di esecuzione delle attività, e in modo incompatibile con l'attività tipica fino ad allora svolta dalla società (si pensi all'esempio tipico della società produttrice di armamenti che volesse integrare l'oggetto sociale con il supporto di azioni di volontariato a favore della pace nel mondo e contro la guerra).

Anche nei casi di carenza di continuità sostanziale nel perseguimento da parte della società delle finalità di beneficio comune, la modifica dell'oggetto sociale, risultante dall'inserimento della finalità di beneficio comune, non potrebbe comportare "un cambiamento significativo dell'attività della società", ai sensi dell'art. 2437, comma 1°, lett. a), c.c., tale da legittimare il diritto di recesso dei soci nella s.p.a., poichè tutte le "aree di valutazione" che lo standard esterno deve prendere in considerazione per attestare il positivo impatto dell'attività della società (v. l'Allegato n. 5 all'art. 1, comma 378, della legge n. 208 del 2015) sono, a ben considerare, già ricomprese in quella concezione "allargata" dello *shareholder value* che deve ispirare, proprio nell'ottica di

assicurare condizioni di massima redditività dell'impresa, l'attività degli amministratori.

In altri termini, il livello di coinvolgimento dei portatori d'interesse, il grado di trasparenza delle politiche e delle pratiche adottate dalla società, il rapporto con i lavoratori, per valutare le relazioni con i dipendenti e i collaboratori in termini di retribuzioni e benefit, formazione e opportunità di crescita personale, qualità dell'ambiente di lavoro, comunicazione interna, flessibilità e sicurezza del lavoro, il rapporto con altri portatori d'interesse, per valutare le relazioni della società con i propri fornitori, con il territorio e le comunità locali in cui opera, le azioni di volontariato, le donazioni, le attività culturali e sociali, e ogni azione di supporto allo sviluppo locale e della propria catena di fornitura, il rapporto con l'ambiente, per valutare gli impatti della società, con una prospettiva di ciclo di vita dei prodotti e dei servizi, in termini di utilizzo di risorse, energia, materie prime, processi produttivi, processi logistici e di distribuzione, uso e consumo e fine vita: tutti questi temi sono già sicuramente presenti nell'agenda di ogni "diligente" amministratore esecutivo di società, seppure non ancora Società Benefit.

Del resto, seppur in ottica parzialmente diversa, ma già premonitrice dei nostri tempi, già il Vivante sosteneva come non fosse necessario che "tutto il guadagno vada distribuito fra i soci", potendo in parte essere consacrato a "più nobili fini, come contributo dell'impresa a quei sensi di solidarietà sociale che ne agevolano l'esercizio".

Certamente, l'introduzione di finalità di beneficio comune aumenta la concorrenzialità dell'impresa sul mercato, ne accresce la percezione da parte di una schiera maggiorata di *stakeholders* e di potenziali nuovi "clienti", di modo che la valutazione della significatività delle modifiche statutarie apportate va condotta con riferimento a tali parametri, piuttosto che a quelli classici che riguardano il temperamento dell'interesse altruistico degli *stakeholders* con quello egoistico degli *shareholders*, semplicemente perché, nell'ottica qui rilevante, tali interessi vanno a coincidere. In questo senso, per quanto riguarda le società per azioni, appare doversi escludere anche il riconoscimento del diritto di recesso potenzialmente riconducibile – oltre che alla lettera a) dell'art. 2437, comma 1, c.c. – a una modificazione statutaria concernente «i diritti di partecipazione» ai sensi della lettera g) dell'art. 2437 c.c., con



riferimento ai “nuovi” destinatari di benefici provenienti dalla società, allorchè si teme che la destinazione di questi benefici finisca per incidere sui diritti di partecipazione dei soci ai risultati dell’attività comune.

Anche nell’esperienza del mercato, la conversione dei processi produttivi della società ai principi di sostenibilità e l’adeguamento delle scelte strategiche e di *governance* ai postulati della *Corporate Social Responsibility* rappresenta sicuramente un valore aggiunto, piuttosto che un detrimento, valore potenzialmente destinato a tradursi, secondo un facile giudizio prognostico, in un’aumentata redditività dell’impresa e, quindi, dell’investimento di capitale iniziale da parte dei singoli soci, che sono lungi quindi dal dover sopportare un aumento delle condizioni di rischio diverse da quelle che comporta tutta una serie di ordinarie attività di amministrazione dell’impresa. Fra l’altro, i soci delle moderne società commerciali scontano certamente l’aspettativa di un adeguamento, da parte della società in cui hanno investito le loro risorse finanziarie, ai principi della CSR ovvero alle finalità di beneficio comune, di guisa che anche l’investimento iniziale incorpora sicuramente una tale

aspettativa, da considerare non come un’eventualità remota quanto, piuttosto, come una scelta strategica opportuna per lo stesso progresso economico dell’impresa.

Fra l’altro, secondo parte della dottrina, le “modificazioni” sarebbero rilevanti ai fini del riconoscimento del diritto di recesso solo se pregiudizievoli per i soci, cosa che, per come si è detto, risulta evidentemente da escludere allorchè si appropria ad una trasformazione in Società Benefit, trattandosi di modifiche che accresceranno il valore reputazionale sul mercato della società e consentiranno di attrarre nuovi investitori, potendo le Società Benefit divenire obiettivi di investimento per talune importanti tipologie di investitori i quali fondano le proprie scelte proprio sulla presenza di clausole statutarie che garantiscono un esercizio socialmente orientato dell’attività. Secondo le scienze aziendalistiche, in attuazione dei principi di sostenibilità, è dall’integrazione e dalla combinazione dei dati finanziari con quelli non finanziari che nasce la creazione di valore, rispondendo alle esigenze espresse dagli investitori nel mercato attuale.

In definitiva, va affermata la necessità di un’interpretazione

restrittiva della norma in tema di recesso dei soci dissenzienti nel caso di “trasformazione” in Società Benefit, anche nei casi di non continuità sostanziale della precedente attività, in termini di una lettura sufficientemente definita anche della locuzione “modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione” di cui all’articolo 2437, comma 1, lett. g), c.c., al fine di evitare che qualsiasi modificazione statutaria idonea a riverberarsi sulla posizione partecipativa del socio divenga presupposto per recedere dalla società. Oltre che per tutte le ragioni sopra esposte, va considerato che, a livello sistematico, assecondare un’interpretazione estensiva della disciplina legittimante il diritto di recesso varrebbe a introdurre il criterio del “pregiudizio sostanziale” ai fini della valutazione della sussistenza o meno di tale diritto del socio, dilatando la discrezionalità del Giudice e rendendo, nei fatti, inapplicabile la nuova disciplina della trasformazione in Società Benefit introdotta nell’ordinamento italiano.

* *Professore Ordinario di Diritto dell’economia e dei mercati finanziari, Università “La Sapienza” di Roma*
(domenico.siclari@uniroma1.it).



NASDAQ e NYSE: valore reale o nuova bolla?

di Leonardo Buscaini*

Sono da poco usciti gli ultimi dati del secondo trimestre relativi al PIL di diversi Paesi, e come si poteva prevedere le ripercussioni del COVID-19 sull'economia globale sono state pesanti: dall'Italia alla Germania, ma anche gli Stati Uniti, hanno visto tutti la propria economia contrarsi oltre il 10% da un trimestre all'altro. Nel mese di giugno la rivista Bloomberg Businessweek riassume la perplessità di molti investitori intitolando la propria copertina "The Great Disconnect" che, mostrando un grafico del S&P 500 si chiede come sia possibile che durante una recessione gli indici azionari continuino a salire e salire senza sosta. Il Nasdaq, indice che segue esclusivamente azioni tech, ha già recuperato e sorpassato i massimi stabiliti pre-crisi, attestandosi alla fine di luglio a circa +20% da inizio anno. **Tutta speculazione finanziaria o movimenti giustificati dai fondamentali?**

Per poter spiegare i movimenti degli ultimi mesi e capire perché gli investitori siano disposti a "pagare" certe valutazioni bisogna prima di tutto inquadrare l'entità della risposta governativa alla crisi COVID. Una risposta che ha utilizzato in tandem due bazooka:

lo strumento fiscale, che a iniezioni di deficit da mille miliardi di dollari supporta la domanda interna e lo strumento monetario attraverso il quale la FED supporta i mercati, fluidificando e sostenendo la trasmissione di credito all'economia reale. In questo modo il governo è riuscito miracolosamente ad "ingegnerizzare" una apparente ripresa dei mercati anche se l'economia reale sta affrontando una delle più gravi crisi della sua storia. Un dato significativo di questa "ingegnerizzazione" viene illustrata dai dati di Aprile 2020 negli Stati Uniti: grazie ai sussidi di disoccupazione stanziati dallo stato federale che accredita 600 dollari a settimana a tutti i disoccupati, il reddito personale degli americani è salito del 12.1% nel bel mezzo della crisi COVID mentre il tasso di disoccupazione saliva dal 4.4% al 14.7%. Paradossalmente, per molti americani questa crisi è stata una manna dal cielo. Anzi, gli economisti lo chiamano "helicopter money", soldi piovuti dall'elicottero!

Circa un anno fa, personaggi importanti della finanza, tra cui anche il CEO del colosso Blackrock, ci raccontavano che la

MMT (*Modern Monetary Theory*) fosse una teoria "spazzatura". Una teoria spinta dall'ala democratica più radicale, quella dei "pazzi" come Bernie Sanders ed Elizabeth Warren, che sostiene che il deficit sia solamente una leggenda metropolitana. I Paesi che hanno una propria sovranità monetaria possono, anzi devono, spendere a non finire per finanziare progetti economici di qualsiasi tipo. Queste politiche non avrebbero un limite in quanto, se serve, il governo stamperebbe moneta per finanziare il deficit. **Tutto questo non porterebbe ripercussioni economiche gravi.** Beh, eccoci pochi mesi dopo in un mondo che sembra aver adottato pienamente questa teoria "spazzatura", e paradossalmente, proprio con Blackrock che lavora a braccetto della FED come suo agente nell'attuazione di questo piano.

È sicuramente vero che il governo non avrebbe potuto starsene con le mani in mano durante una crisi, tuttavia una risposta di questa entità potrebbe far risorgere il pericolo assopito dell'inflazione. Basti pensare che il money supply negli Stati Uniti è cresciuto del 22% anno su anno, dato più alto anche di quelli visti negli anni '70.