

CONTRARIAN

I CREDITI DETERIORATI
E IL CIECO RIGORISMO DEL
CALENDAR PROVISIONING

► La colpa del cieco rigorismo nell'applicazione del calendar provisioning in materia di crediti deteriorati è della legge voluta dal Parlamento Europeo, con la fissazione dei limiti temporali sulla tenuta in bilancio dei crediti stessi, e non della Vigilanza unica. Così si comincia a ritenere in alcuni ambienti di addetti ai lavori (ne ha scritto su *Repubblica* anche l'ex componente del Supervisory board Ignazio Angeloni) con l'aggiunta che mai e poi mai i compiti di Vigilanza dovrebbero essere disciplinati



Ignazio Angeloni

dalla legge, essendo necessarie discrezione e flessibilità, requisiti che non sono propri della legge, la quale è per sua natura rigida. Insomma, se oggi il problema della gestione dei crediti anzidetti rischia di deflagrare, allora bisogna che recitino il *mea culpa* coloro che vollero la legge e la stessa Bce che non si sarebbe opposta efficacemente all'iniziativa legislativa. È, questa, la singolare tesi che viene esposta. In sostanza, di quanto è accaduto «c'est la faute à Voltaire». Ora è bene ricordare che l'intervento parlamentare, con il coinvolgimento delle altre istituzioni del trilatero, fu spiegato proprio per l'ineadeguatezza persistente della posizione al riguardo della Vigilanza. Certamente, la normativa primaria non è dotata della stessa flessibilità di quella secondaria, anche se la si può impostare in maniera da tener conto in certo grado dei processi evolutivi. Ma il problema non riguarda tanto o soltanto il raffronto tra flessibilità ed elasticità. Se la normativa secondaria tocca ambiti propri della riserva di legge, allora è a quest'ultima che bisogna ricorrere e alle eventuali modifiche come vuole lo Stato di diritto, nonché la divisione dei poteri. Attribuire il rango di legge alla produzione normativa di un'authority o comunque a un organo di supervisione, privo di diretta legittimazione democratica, come viene richiesto, sarebbe un grave stravolgimento, al di là di ogni ipotesi di una circoscritta, ma rispettosa del carattere secondario delle norme, «riserva di amministrazione». Si pensi solo al *monstrum* che si realizzerebbe se si attribuisse forza di legge ai poteri e alle decisioni della Vigilanza. Si formerebbe così un nuovo Parlamento, in un circuito separato dalla democrazia, *extra iuris ordinem*. Ma al di là di queste non condivisibili tesi, ci si deve chiedere: ora che si fa? Come si fronteggia oggi l'ineadeguatezza della normativa relativa ai prestiti in questione, quale ne sia la fonte? Ammesso e non concesso che si fosse sbagliato in passato (ma qui si ritiene che l'errore non sia affatto fondato) basterebbe ciò a chiudere la discussione su di un argomento così delicato e ad abbandonare qualsiasi iniziativa per una nuova disciplina dei crediti deteriorati? Veramente a questo punto saremmo arrivati? E così che la pensano i membri attuali del Supervisory Board della Vigilanza? È importante saperlo anche per capire quale sia la concezione che essi hanno della legge, della gerarchia delle norme e del Parlamento. Sarebbe singolare che una tecnocrazia arrivasse a ritenere di possedere sia le attribuzioni di amministrazione, sia pure alta, sia le prerogative legislative. (riproduzione riservata)

Angelo De Mattia

Società Benefit e aziende di servizio
pubblico: perché il binomio è vincenteDI CARLO BELLAVITTE
PELLEGRINI E MARCO SERACINI

La Costituzione Italiana sancisce che anche l'attività economica privata, pur essendo libera, trova un limite invalicabile nel divieto di svolgersi in contrasto con l'utilità sociale. A maggior ragione, l'attività economica svolta da enti pubblici e da società da questi controllate non può non mettere al centro la realizzazione di fini sociali e la promozione dello sviluppo economico e civile delle comunità. Questo aspetto diventa sempre più rilevante nella crescente consapevolezza che la sostenibilità aziendale si realizza concretamente sviluppando la rilevanza comunitaria dell'agire aziendale, ovvero la *S* degli *Esg*. In particolare, il comparto delle public utility a rilevanza economica, cioè le aziende di servizio pubblico che erogano, in regime di monopolio o quasi-monopolio, beni e servizi essenziali per la collettività hanno la loro ragion d'essere nel produrre ed erogare beni e servizi riconosciuti di pubblica utilità in modo tale da garantire a tutti i cittadini un uso libero, senza disparità e distinzioni di carattere economico, territoriale o temporale. Per quanto le aziende municipalizzate siano state introdotte nel nostro ordinamento già nel 1903, è a partire dagli anni 90 che si è sviluppato in maniera significativa il ricorso a strumenti societari, per lo più a controllo pubblico, per esercitare attività nell'interesse degli Enti Locali o per svolgere funzioni di loro competenza.

Prescindendo dall'interessante e mai sopito dibattito sulla natura, la funzione e la valutazione dei risultati conseguiti dalle società a controllo pubblico, resta il fatto che l'interesse pubblico e l'utilità sociale rappresentano i cardini dell'imprenditoria pubblica. In questo contesto si inseriscono in modo del tutto coerente le Società Benefit introdotte in Italia dalla Legge Finanziaria 2016 (Legge 208/2015), che presentano la peculiarità di coniugare un duplice sco-

po: massimizzare il valore corrente del capitale economico dell'impresa e dedicare specifica attenzione a una specifica o a più categorie di stakeholder. La Società Benefit non è una nuova tipologia di società, ma è uno status giuridico, statutariamente sancito, di aziende che vogliono andare oltre l'obiettivo del «profitto» al fine di perseguire, in modo strutturato, duraturo e trasparente, impatti positivi su diverse categorie di stakeholder: lavoratori, comunità, territori, ambiente, attività culturali e sociali, enti e associazioni. È quindi evidente come le public utility, e in particolare le aziende a controllo pubblico, che assieme al tradizionale obiettivo del profitto (*rectius*: di sostenibilità economica e finanziaria) hanno quello di garantire ai cittadini un'utilità sociale, siano già ontologicamente «benefit oriented» e, quindi, pronte ad assumere la veste di Società Benefit.

In realtà, le società Benefit presentano caratteristiche proprie anche nelle modalità di perseguimento dell'obiettivo del beneficio comune. Basti pensare all'indicazione nello statuto sociale delle finalità specifiche di beneficio comune che intendono perseguire, agli obblighi di misurazione e di rendicontazione nella Relazione annuale di Impatto sui risultati raggiunti. Il beneficio comune non è più solo, dunque, l'obiettivo di fondo cui tendere, ma rappresenta un potente strumento strategico di programmazione, di organizzazione e di produzione. In altri termini, l'impatto sociale diventa motore di produzione del valore: non si tratta più di produrre utili da distribuire ai Comuni perché li impieghino per le proprie finalità istituzionali, ma di far entrare l'attenzione verso gli stakeholder in tutto il processo produttivo, affinché questo ne sia positivamente influenzato.

Tuttavia queste tipicità, lungi dal costituire un ostacolo, dovrebbero rappresentare un forte stimolo per le public utility, specialmente a controllo pubblico, all'assunzione della qualifica di Società Benefit. Peraltro, nel caso delle società a totale controllo pubblico, viene a cadere anche il principale ostacolo alla diffusione delle Società Benefit, cioè il rischio dell'esercizio del diritto di recesso da parte dei 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.

La questione, com'è noto, è oggetto di numerosi approfondimenti dottrinali ma, in assenza di un chiaro intervento del Legislatore, a oggi rappresenta, *de facto*, un rischio che le società, soprattutto quelle di grandi dimensioni con significative partecipazioni di investitori istituzionali, non intendono correre. È ragionevole supporre che società interamente partecipate da enti pubblici non corrano il rischio che qualcuno dei soci intenda recedere a causa di modifiche statutarie che individuino i benefici comuni che si intendono perseguire nell'attività d'impresa. Ci potrà essere eventualmente un confronto preliminare sulle tipologie di stakeholder a cui rivolgere il beneficio. Laddove il controllo pubblico non sia totalitario, stante la presenza di partner industriali, il rischio del recesso può teoricamente continuare a sussistere, anche se la dottrina prevalente tende ad escluderlo, in quanto il beneficio comune non sostituisce ma affianca quello «tradizionale» di produzione di valore nel tempo. In un mondo orientato sempre più verso l'importanza della sostenibilità, l'adozione del modello benefit rappresenta un commitment molto forte e apprezzato sia dai cittadini/utenti sia dagli investitori perché offre tutele legali e garantisce la sussistenza di requisiti di responsabilità sociale e trasparenza. (riproduzione riservata)

I mini-tassi dei Btp e il rebus Mes per Conte

DI ROBERTO SOMMELLA

La provocazione comincia a circolare negli ambienti finanziari e politici: se il nuovo debito pubblico italiano, pur *monstre* nella sua totalità, costa sempre meno per effetto della politica di riacquisto della Bce e del varo del Recovery Fund, conviene davvero al governo accedere ai 36 miliardi di prestiti del Mes mettendo a repentaglio la tenuta della sua maggioranza, visto che il M5S resta contrario a questo strumento? In effetti, seppur le linee di credito del Fondo Salva-Stati sono senza condizioni, senza condizioni sono pure i debiti che la Repubblica Italiana contrae sui mercati. Per ora i rendimenti negativi esistono per emissioni fino a 4 anni, ma cominciano a scendere anche gli interessi sui Btp a 10 e 30 anni. E per lo Stato italiano sia i soldi dalle aste

del Tesoro (certi) che quelli (eventuali) dal Mes rappresentano una voce unica nel bilancio dello Stato: chiamasi debito. Occorre leggere bene quello che sta accadendo sui mercati nel momento in cui tutta Europa teme un nuovo lockdown. I Btp continuano la performance positiva, con il rendimento del decennale che ha rosicchiato altri punti base e si attesta allo 0,66%. A proposito del mercato obbligazionario italiano, l'Fmi evidenzia come i tassi di finanziamento sovrani siano scesi a partire da giugno-luglio nel momento in cui l'Ue ha istituito il Recovery Fund e il Qe di emergenza pandemica della Bce è stato ampliato e prolungato. L'Italia continua dunque

a beneficiare della fiducia degli investitori, finanziandosi a costi record in tutti i segmenti di scadenza delle aste di titoli di Stato. Nello specifico, di recente il Tesoro ha collocato 7,5 miliardi di euro di nuovi Btp al 2024, al 2027 e al 2050. Il rendimento dei primi si è attestato a -0,14%, quello dei secondi allo 0,34% e quelli dei terzi all'1,48%. I costi di finanziamento dei titoli di Stato italiani sono perciò diminuiti nelle ultime settimane, beneficiando del futuro aiuto europeo e dell'ombrello salva-spread della Bce, tanto che scende il differenziale Btp-Bund, arrivato a 120 punti. Se i rendimenti continuano a calare, anche il dibattito sull'utilizzo del Mes potrebbe essere influenzato dalla curva dei rendimenti. (riproduzione riservata)