

# **Filosofia della società per azioni (nell'esperienza italiana)**

**Gustavo Visentini**

**[maggio 2014]**

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

Ca'Foscari (Venezia 9-10 maggio) "Impresa e Società, Titoli di credito", Convegno in ricordo di Giulio Partesotti.

**Teorie.** Quale filosofia? 1.- Il concetto definisce la funzione dell'istituto giuridico; 2.- Il concetto che definisce la spa è nella natura del vincolo finanziario che astringe l'ente; 3.- Il modello standard, della tradizione; 3.1- La formazione; 3.2.- Fondamento contrattuale (Sviluppo del diritto speciale della spa aperta al pubblico risparmio); 3.3.- L'operatività del vincolo finanziario è nelle condizioni che fanno di mercato l'ordinamento dell'economia (Concorrenza; Dichiarazione giudiziaria d'insolvenza; Imputazione del rischio del mercato all'unità produttiva; Sviluppo del mercato mobiliare); 3.4.- Separazione dei poteri economico e politico; 4.- Variazione del modello standard: dove risiede il potere; 5.- Stakeholders della società per azioni; 6.- La società per azioni è ente istituzionale; 7.- Cenno alle società nell'economia globale. **L'esperienza in Italia.** 8.- Il richiamo ad un solo modello non spiega le vicende; 9.- Fino alla Costituzione repubblicana (Il modello Beneduce: il vincolo finanziario da dipendente dal mercato diviene dipendente dalla banca, a sua volta dipendente dalla politica dello Stato); 10.- A partire dalla Costituzione (Resta la dipendenza delle maggiori società dall'Iri e dalla banca; L'economia mista; L'economia mista fu opportuna nelle condizioni del dopoguerra); 11.- L'ambiguità della politica delle privatizzazioni, seguita dalla riforma delle società per azioni; 11.1.- Per privatizzare non basta trasferire la proprietà delle aziende (Adeguate sviluppo del diritto privato e pertanto della giurisdizione civile; Sviluppo della borsa; Concorrenza; Le società ancora controllate dallo Stato); 11.2.- La Riforma; 12.- E dopo?

## Teorie

*Quale filosofia? Il diritto organizza i comportamenti secondo progetti politici, che discutiamo nella filosofia morale. Il progetto è tradotto dal legislatore nella disciplina che sviluppa i principi generati dal concetto a suo fondamento, che indichiamo anche nella ratio delle regole. Pertanto definire il concetto è stabilire il progetto politico che dà all'interprete la ragione della norma che si pretende applicare. Tanto meglio il legislatore riesce nell'operazione mentale descritta, meglio ne resta condizionato il pensiero dell'interprete nel formulare la norma; meglio i comportamenti sono astretti secondo diritto. Il concetto è la chiave per leggere il progetto politico e discuterne la filosofia; dalla precisione tecnica della sua definizione dipende la certezza, che è la qualità del diritto.<sup>1</sup>*

---

<sup>1</sup> G. VISENTINI, *Lezioni di teoria generale del diritto*, Padova 2008 (terza ed.); anche *Etica ed affari*, Roma 2011; *L'uomo nella dimensione economica*, in *Sindacalismo*, luglio 2013.). In occasione di un incontro a Ca'Foscari, l'amico Partesotti mi chiese perché avessi assunto alla Luiss il corso, elementare, di

\*\*\*

1. *Il concetto definisce la funzione dell'istituto.* – Il concetto di un istituto è nella sua *funzione* nell'ordine giuridico: nella sua pratica utilità nella composizione degli interessi coinvolti. La funzione la ricaviamo dalla disciplina dell'istituto, che applica le tecniche in vista del risultato politico voluto. Nell'accezione che accolgo, la filosofia non deve distinguersi dalla tecnica delle questioni che affronta. Dobbiamo evitare di postulare il concetto senza verificarne la coerenza con la disciplina che lo rende praticamente operativo. Anche l'idea, che la filosofia elabora e la cultura propone alla politica, deve spiegare come sarà attuata e verificare la disciplina che potrà renderla operativa. È l'operatività dei loro concetti che ci consente di selezionare le dottrine (le teorie), per non cadere nell'ideologismo. Per difenderci dalle ipocrisie. Nel disordine di questi anni di degrado del procedimento legislativo, si è disperso il *valore* della qualità della legge. Non è raro che un istituto venga presentato con l'obiettivo dell'economia liberale mentre ci avviluppa viepiù nel corporativismo degli interessi contingenti. La riforma del fallimento non ci è stata decantata come ispirata alla più avanzata legislazione Usa? Si è rivelata un pantano di procedure, inutilmente costose, così impraticabile che ha costretto ripetuti interventi correttivi, a loro volta spesso frammenti di interessi particolari e contingenti.

La stampa quotidiana, la pubblicistica, la dottrina, dovrebbero essere più attente alle regole, anche quando sono presentate come secondarie, prima di decantare una *novità* soltanto perché proclamata *riforma*: il diavolo sta nei dettagli. Leggo: “Da quando l'euro è iniziato siamo andati peggio degli altri” “Un fattore passa spesso inosservato: la continuità del corporativismo di origine fascista spiegano molto di un fallimento di queste proporzioni”<sup>2</sup>. Ma questo corporativismo è scritto nelle leggi, stimulate dalle carenze del procedimento per la loro formazione; è scritto in regole, che vanno colte: per capire; per spiegare; per cambiare, se si intende uscire dal pantano. Forse è costrizione noiosa, ma necessaria ad evitare il criticismo fumoso, le proposte inconcludenti.

---

Teoria generale. Intendo queste riflessioni come il seguito della simpatica chiacchierata di quel giorno.

<sup>2</sup> F. FUBINI, *Recessione Italia. Come usciamo dalla crisi più lunga della storia*. Laterza 2014.

Con pazienza rileggiamo attraverso le regole le concezioni della società per azioni, che nel tempo si sono succedute. La società che organizza le maggiori imprese è stata la componente chiave nell'organizzazione dell'economia produttiva; il capirla ci consente di meglio intendere la politica che di recente è andata sotto il nome di privatizzazione, *impropriamente*; ma perciò dobbiamo intenderci sulle *proprietà* del concetto di riferimento.

2.- *Il concetto che definisce la società per azioni è nella natura del vincolo finanziario che astringe l'ente.* - L'anonima per azioni è un istituto che si è venuto formando e consolidando nei fatti, prima che il diritto ne abbia preso coscienza con il sussumere l'esperienza in concetto. A sua volta il concetto è ripreso nella cultura giuridica e nella politica ad offrire idee per orientare l'evoluzione del diritto attraverso la giurisprudenza e la legislazione.

A definire il concetto non è sufficiente la *forma di persona giuridica*. Anche se la restringiamo agli enti privati, accomuna con le società (*profit*) la varietà delle associazioni e delle fondazioni (*non profit*). Il criterio, che ben rivela la distinta funzione, è nella *natura del vincolo finanziario*: del meccanismo che consente all'ente le disponibilità finanziarie per durare. L'ente *non profit* finanzia i costi delle proprie prestazioni con le rendite del patrimonio ricevuto in dotazione, oppure con i contributi che gli associati o i terzi erogano non per corrispettivo di specifiche prestazioni ricevute; invece l'ente *profit* (impresa) copre i costi con i ricavi, prezzo del collocamento dei prodotti. Il criterio finanziario sottintende una diversità nella struttura dell'istituzione, che lo rende significativo della qualificazione dell'ente: la volontà che sostiene la permanenza dell'ente non profit è nell'atto di fondazione o nelle decisioni annuali dei contribuenti; invece la permanenza dell'impresa (*profit*) dipende dalla sua *capacità* di negoziare i costi con i fornitori ed i ricavi con clienti, parte e controparti giuridicamente libere di rivolgersi altrove: chiamiamo questa capacità *rischio di mercato*<sup>3</sup>. È ancora il criterio finanziario che ci consente di sviluppare la teoria dell'impresa: a) su quale patrimonio ricade il rischio? In via

---

<sup>3</sup> La diversità tra ente profit e non profit è rispecchiata nella diversa funzione delle scritture contabili: per l'imprenditore il bilancio di esercizio è il documento che ne evidenzia l'efficienza, in via esclusiva, in quanto l'attività si esaurisce nella sfera patrimoniale; invece per il secondo la scrittura fondamentale è la previsionale, con la quale gli associati decidono quanto destinare alla missione, secondo giudizio di convenienza sull'opportunità di perseguire quell'obiettivo, che non è patrimoniale; il consuntivo è un controllo sul rispetto delle previsioni nell'impiego delle disponibilità.

esclusiva o vi concorrono più patrimoni? b) chi gestisce il rischio?  
c) come opera il rischio nell'insolvenza? il profitto è tra i costi?

Per stabilire il concetto che fonda l'istituzione non basta la disciplina intitolata alla società per azioni. Il nostro istituto non è isolato, ma profondamente interrelato con il sistema giuridico nel quale si inserisce. Disposizioni fiscali, amministrative, di settore (banche, assicurazioni), processuali concorrono alla formulazione del concetto, condizionato dai principi generali e costituzionali.

Le esperienze degli ordinamenti giuridici, delle legislazioni e delle codificazioni, della cultura, ci danno diverse configurazioni (concetti) di società per azioni.

3.- *Il modello standard, della tradizione.* – 3.1.- *La formazione.*-  
L'anonima per azioni - Anticipata nel XVIII sec. da espedienti che la pratica si era data per affrontare la nuova esperienza della rivoluzione industriale (*joint stock company; trust; accomandite*), con la seconda metà del sec. XIX l'anonima per azioni si impose quando, quasi contestualmente in Inghilterra ed in Francia, ne venne codificata la disciplina; diversa l'esperienza degli Stati Uniti, dove la materia è competenza degli stati, ma sono le medesime condizioni dello sviluppo industriale e dei mercati finanziari che ne hanno stimolato l'introduzione e la configurazione; così, tardivamente, in Italia con la codificazione del 1882. Non in Germania, proprio in quanto il finanziamento dell'industrializzazione, ben più consistente che da noi, è stato promosso soprattutto dallo Stato, in assenza di sufficienti disponibilità finanziarie diffuse sul mercato.

L'anonima (*company; corporation*) risponde alla precisa funzione finanziaria di concentrare il risparmio diffuso tra il pubblico in un'unità decisionale, che lo raccoglie per investimenti industriali ad intensità di capitale con redditività differita, come richiedevano le nascenti industrie tessili e poi le ferrovie. Per la produzione industriale, concentrata nella fabbrica, è necessario anticipare gli investimenti nei macchinari, e periodicamente i salari, rispetto ai ricavi generati dallo smercio della produzione, che soltanto nel corso degli anni potranno remunerare il capitale investito. All'epoca né le famiglie né le banche disponevano della liquidità adeguata agli investimenti richiesti. Le condizioni dei mercati finanziari erano appropriate allo stabilirsi del nuovo istituto, che trovava una ricchezza diffusa, proveniente dall'agricoltura e dai servizi, tra risparmiatori non in grado di promuovere essi stessi imprese industriali, ma interessati a diversificare gli investimenti per migliorarne la redditività, pronti

anche a compartecipare al rischio industriale, purché da altri gestito.

La società per azioni serve al bisogno con l'articolare in un unico istituto le tecniche: della società di tradizione mercantile (collettiva); della cambiale (azione); della borsa; con la personalità giuridica dell'ente morale, che le tradizioni romanistiche e mercantili riservavano esclusivamente alle istituzioni *non profit*, cioè destinate ad obiettivi non patrimoniali. Perciò l'ente era sottoposto a concessione particolare, da rilasciare in seguito al giudizio sul valore sociale dell'obiettivo proposto; la personalità, una volta concessa, era piena (assoluta) in quanto sottratta alla dipendenza degli stessi promotori - nella gestione e anche nella durata, tendenzialmente perenne. Appunto, l'originalità della società per azioni è nel combinare il contratto con la persona giuridica, che ne resta ridimensionata: l'ente diviene *profit*; appartiene agli stessi associati cointeressati al guadagno; si risolve in un'organizzazione meramente patrimoniale, che il nostro diritto comprende tra i contratti e le obbligazioni; di conseguenza, la sua costituzione non richiede specifica concessione.

Vediamo: - L'ente consente ai promotori dell'iniziativa di gestire l'impresa senza incorrere nella responsabilità personale dell'imprenditore, in quanto sono amministratori (mandatari) di persona giuridica; - i risparmiatori, che conferiscono gli apporti all'ente (terzo anche nei loro confronti), assumono esclusivamente il rischio della perdita del capitale, senza la responsabilità personale delle società della tradizione mercantile, prive della personalità morale; - la posizione di socio è liberamente circolabile poiché l'intermediazione dell'ente ne spersonalizza l'identità, eliminando il rapporto fiduciario tra i soci delle società mercantili, con soggettività limitata alle relazioni con i terzi<sup>4</sup>; - il frazionamento del capitale in quote di ridotto importo, fungibili perché di pari valore nominale, incorporate in certificati, le rende *azioni* agevolmente trasferibili; - l'abbinamento con la borsa valori, da tempo conosciuta nelle più importanti piazze finanziarie, dà all'azione una quotazione giornaliera secondo il prezzo della domanda ed offerta, sviluppata dal flottante. A fronte dell'immobilizzo dei capitali

---

<sup>4</sup> "Le società costituiscono, *rispetto ai terzi*, enti collettivi distinti", art. 77 c. com. '82), "Si pecca per difetto, se si applica la restrizione anche alle società anonime, le quali in realtà sono enti collettivi rispetto ai terzi (qualità comune), e ad un tempo corpi morali assoluti. PESCATORE, Dottrine giuridiche, II, 1879, p. 58.

investiti nell'impresa il risparmiatore diffuso trova liquido il suo investimento nella borsa: nei fatti si formano due beni, come rileva l'economista: l'azienda e l'azione, con possibilità di due prezzi.

Ben presto la società congegnò un altro strumento per la raccolta del risparmio diffuso; con le obbligazioni, frazioni di un mutuo incorporate in un titolo di credito da collocare in borsa, l'emittente può integrare il capitale di rischio con il finanziamento di debito. Con questi strumenti l'impresa può direttamente finanziarsi sul mercato secondo condizioni ed ad un costo che dipendono dalla qualità del rischio che gestisce.

3.2.- *Fondamento contrattuale.*- L'istituto che così si è venuto a formare si sviluppa come contratto tra coloro che apportano capitale di rischio; è il medesimo contratto che forma la società di persone, vestito della personalità giuridica dell'ente morale. Perciò i principi della società per azioni li ritroviamo nel suo fondamento contrattuale.

I risparmiatori che investono nella società vedono la proprietà economica della loro impresa comune tradotta giuridicamente nelle prerogative del socio quale membro dell'organizzazione della persona giuridica titolare dell'impresa (diritti del socio). Ciascun socio ha un voto, per ogni azione sottoscritta, nell'assemblea la quale decide a maggioranza la nomina e la revoca dei gestori, perciò mandatari dei soci. In questo senso l'assemblea è sovrana: non perché gestisce la società, ma perché ha il potere del proprietario di nominare e di revocare il gestore secondo valutazioni di opportunità; ha le azioni giurisdizionali di danno se il comportamento del gestore integra la responsabilità civile. I soci sono tenuti alla collaborazione contrattuale; la durata della società dipende dalla volontà dei soci di proseguire nella collaborazione; ciascun socio dispone dei rimedi giurisdizionali per garantirsi la legalità delle decisioni comuni in assemblea; per garantirsi l'adempimento del mandato da parte dei gestori e, se del caso, nei riguardi degli altri soci.

Così in buona sostanza si svolge il rapporto tra i soci nelle società famigliari. Ma non è questa la vocazione della società per azioni; la funzione primaria che ne ha stimolato l'organizzazione. Per le società a ristretta base sociale può essere opportuna l'*azione*, ma non è necessaria; difatti l'anonima poteva essere per quote; in Germania, dove le banche supplivano all'assenza dei mercati finanziari, erano prevalenti le società a responsabilità limitata. La vocazione della società per azioni è di essere strumento di finanziamento dell'impresa sui mercati finanziari, e perciò da essi

dipendente e non esclusivamente dai promotori; anzi, potenzialmente dipendente dal solo mercato.

\*\*\*

*(Sviluppo del diritto privato speciale della spa aperta al pubblico risparmio)* La raccolta del risparmio tra il pubblico, per le dimensioni che le consente il mercato in borsa, solleva problemi che il diritto privato patrimoniale comune non è in grado di risolvere. Sono i problemi che solleva il contratto quando la trattativa impegna due parti, l'una delle quali ha la forza di dettare le condizioni: protezione del consumatore. Le disposizioni a favore della parte debole hanno lo scopo di ricostruire la parità contrattuale, secondo la logica del diritto privato. Perciò la disciplina delle società per azioni si è adeguata con specificazioni e integrazioni, che ne rafforzano i principi contrattuali. Le integrazioni sono diverse per le raccolte azionaria ed obbligazionaria, in considerazione della diversa prestazione: mandato di gestione comune del patrimonio, di cui il socio si assume il rischio dell'affare, che perciò intende gestire (vincolo fiduciario); debito degli interessi e del capitale a scadenza verso l'obbligazionista, che rischia l'inadempimento, non la qualità della gestione. Per semplificare, la prima è obbligazione di mezzi; la seconda di risultato.

La diffusione dell'azionariato distingue i soci influenti o di controllo dal piccolo azionista, che potrebbe rappresentare la maggioranza del capitale. I primi sono in grado di esercitare le prerogative del socio, tenuto anche conto del loro costo (elaborare le informazioni a disposizione, spostarsi presso la sede della società per l'esercizio del voto; esperire le azioni giudiziarie); se assommano un sufficiente numero di voti, sono in grado di nominare e revocare gli amministratori; di essere essi stessi amministratori o l'amministratore delegato alla gestione. I secondi (azionariato diffuso) sono interessati al voto prevalentemente per il valore che racchiude nel caso di scalate; sono facilmente disposti a rilasciare deleghe di voto in cambio di minori vantaggi, come il deposito gratuito dei titoli azionari; possono cedere la delega di voto su semplice sollecitazione, senza essere in grado di valutare la convenienza del delegato. Si dice che essi votano negoziando le azioni sul mercato: se le cose vanno male preferiscono vendere per mutare l'investimento; l'azionariato diffuso è socio della borsa piuttosto che di una specifica società. Le assemblee sono facilmente manipolabili. Quando la diffusione dell'azionariato raggiunge il risparmio popolare, le prerogative del socio finiscono

con il concentrarsi nella negoziazione dei titoli e, nei casi di grave crisi, nelle azioni giudiziarie per il recupero dei danni subiti. Di conseguenza il vincolo fiduciario che astringe i gestori ai soci si affievolisce, sino nei fatti a vanificarsi. L'azionariato diffuso potrebbe persino rappresentare l'intero capitale, sollevando altre questioni (l'amministratore non dipende da alcun socio; l'amministrazione è autoreferenziale), ma non è la situazione italiana.

Per rispondere a questo fenomeno la disciplina del contratto si è articolata e si è fatta più rigida. In un primo momento, quando la diffusione è ancora tra risparmiatori facoltosi, con due principali obiettivi: a) stabilire per legge i diritti delle parti secondo la tecnica del contratto tipico (*status socii*) per la difficoltà di contrattare singolarmente e per la posizione di debolezza del risparmiatore nei riguardi della società emittente; b) dare affidamento ai soci e al mercato della sincerità dei conti (missione affidata al revisore dei conti), criterio fondamentale di valutazione della gestione, al fine di decidere il voto e, eventualmente, l'esercizio delle azioni giudiziarie. È l'impianto delle leggi inglesi del 1844 e 1856<sup>5</sup>.

Quando, con la crisi del '29, ci si accorse che la diffusione della raccolta aveva raggiunto risparmiatori per investimenti così modici da non giustificare i costi per esercitare le prerogative disposte in astratto dalla legge, si è ulteriormente adeguato al nuovo accadimento il diritto privato che regola il governmento della società, rafforzandolo con l'affiancamento di autorità amministrative, la cui originalità è di rimanere di ordine privato; da prima negli Usa (Sec), dove il fenomeno si dispiegava aderente al paradigma.

A fronte dell'assenteismo dell'azionariato diffuso i legislatori hanno: - aggravata la responsabilità dei gestori, sino ad includervi i soci di controllo, ad essi estendendo i doveri fiduciari verso gli azionisti diffusi; - rafforzata la responsabilità per avere deciso in situazione di conflitto d'interessi; - ridefinito i controlli contabili affidati ad esponenti interni (amministratori c.d. indipendenti; sindaci); - rafforzato la missione dei revisori esterni (indipendenza e responsabilità); - introdotto regole per proteggere dall'incetta dei voti (*proxy*); regolato le negoziazioni nelle borse. -

---

<sup>5</sup> J. MICKLETHWAIT & A. WOOLDRIDGE, *The Company. A short history of a Revolutionary Idea*. N.Y. 2003, pp. 49 ss.

Nei tempi più recenti il governo della società trova articolata la responsabilità del gestore e la responsabilità del consiglio di amministrazione di vigilare il merito della gestione, responsabilità quest'ultima divenuta così intensa da costringere il consiglio (e ciascun componente) a farsi *contropotere* del delegato alla gestione. - Spontaneamente si sono sviluppate funzioni ausiliare del mercato, di importanza sempre crescente: operatori del mercato, rating, stampa ecc., la cui efficacia sta soprattutto nella responsabilità civile per danni conseguenti alle loro attestazioni. - La disciplina delle società è adeguatamente combinata con competenze amministrative ordinate a rafforzare le prerogative che l'azionista ha tuttora interesse ad esercitare: la negoziazione e le azioni di responsabilità. Perciò le principali missioni dell'autorità amministrativa si riassumono nel garantire la qualità delle negoziazioni sul mercato e la sufficienza ed attendibilità delle informazioni. Quella che chiamiamo "trasparenza" è la garanzia che meglio si attaglia al socio che intende negoziare con ragione di causa e che intende esercitare le azioni di responsabilità fornito di prove sufficienti. Come si dice, sono vigilanze che rafforzano i meccanismi del diritto privato; sono *ordinatorie* del mercato, non vigilanze *tutorie*, sostitutive o integrative dei rimedi del diritto privato; infatti la decisione di avvalersi del rimedio resta di esclusiva competenza del socio.

Anche i sottoscrittori delle obbligazioni vedono la loro posizione individuale debole di fronte alla società. Peraltro per loro non si pone il problema della protezione del vincolo fiduciario; il loro interesse si appunta sull'esatto adempimento della prestazione degli interessi e del rimborso del capitale alle scadenze convenute; a valutare la convenienza di modificazioni nelle condizioni del prestito nel caso si rendessero necessarie. La loro protezione è sufficientemente garantita da un rappresentante comune nei riguardi della società. È stato il trust, che da noi è stato codificato, su influenza belga, nell'organizzazione comune degli obbligazionisti.

L'ente rimane regolato dal diritto privato a partire dai principi del diritto contrattuale comune. La decisione di negoziare nella ricerca di un migliore investimento; così come i rimedi agli abusi, negligenze, illegittimità, sono affidati agli stessi interessati che prospettano la lesione dei loro diritti, in quanto competenze di diritto privato: resta al socio la decisione se avvalersene. La vigilanza sul mercato finanziario, affidata agli stessi interessati che lamentano il danno, è diffusa e si adatta all'evoluzione delle cose; nel tempo si dimostra più efficace della concentrazione della

vigilanza su autorità tutorie. Proprio perché l'affidamento del sistema vuole essere nel diritto privato, l'efficacia dipende dall'azione giudiziaria, dalla qualità del processo civile (class action; prove ecc.), che fa del giudice (del processo giurisdizionale) l'autorità indipendente del mercato.

3.3.- *L'operatività del vincolo finanziario è nelle condizioni che fanno di mercato l'ordinamento dell'economia.*- L'economia dipendente dal mercato è fundamentalmente regolata dal diritto privato: sono i privati che decidono, assumendone la responsabilità verso le controparti. Il diritto amministrativo ha compiti ausiliari di accompagnare le scelte, che restano del privato: si dice, con missione *prudenziale*. Quando la produzione è organizzata a mercato, se è interesse generale che si produca, ad es. l'acciaio, l'interesse dell'ordinamento giuridico non si appunta su determinate imprese; ne è fisiologica la crescita come la scomparsa. Per altro verso sono la domanda e l'offerta che esprimono l'interesse generale: la plastica può sostituire l'acciaio come l'informatica ha sostituito la scrittura meccanica. Quando la produzione è organizzata a mercato, l'interesse generale è un fatto che si decanta di volta in volta secondo decisioni private. Perciò nel mercato la crisi dell'impresa è *fisiologica*, riflesso della centralità della concorrenza. Se l'ordinamento, per scelta politica, ritiene di imporre determinati comportamenti, ne specifica l'autorità ed il potere, circoscrivendo l'intervento come eccezione alla regola del mercato (es. limitazione all'investimento estero di controllo su società sensibili: difesa); se l'ordinamento assume ad interesse generale determinate produzioni, le sottrae al mercato per organizzarle secondo servizio pubblico (es. sanità).

La società per azioni risponde alla funzione che le assegna il modello standard della tradizione in presenza delle condizioni che in generale astringono le imprese al vincolo finanziario del mercato; che, in particolare, fanno della spa un organismo dipendente dal mercato. Invero queste condizioni assumono maggiore evidenza e portata per le dimensioni dell'impresa con azioni diffuse tra il pubblico. Gli accadimenti, le vicende, la crisi che coinvolgono queste imprese, in generale e secondo i settori, hanno ripercussioni sull'economia nazionale, sì da stimolare interventi impropri per il mercato, con la manipolazione del vincolo finanziario, o soluzioni istituzionali che rendono le società di quel settore della produzione di diritto speciale (es. banche). Dobbiamo attentamente rilevare le condizioni che conservano alla società la natura di impresa regolata dal mercato, in quanto l'alterazione di queste condizioni, specie se permanenti, ci porta ad

una diversa filosofia, appunto più aderente al servizio pubblico, nonostante la forma di società, che appare insincera<sup>6</sup>.

\*\*\*

\* (*Concorrenza*) La dipendenza della società dal mercato è nell'efficacia del vincolo finanziario che astringe la gestione dell'impresa nella concorrenza. La concorrenza non è una situazione che spontaneamente crea il mercato, ma va imposta. La tendenza naturale degli operatori è al monopolio o all'oligopolio; è all'abuso delle posizioni dominanti; ad approfittare della debolezza delle controparti; è in quell'ingordigia e sete di danaro che ci tramandano, letteratura cultura religioni, con le rappresentazioni più perverse dell'immoralità del profitto. La natura è contro il mercato; questo è un artificio che la società impone con il suo ordinamento, che richiede elaborazione sofisticata.

\* (*Dichiarazione giudiziaria dell'insolvenza*) Componente essenziale del mercato è la soggezione al fallimento giudiziario, che seleziona le imprese efficienti dalle inefficienti; la regola è la condizione dell'operare della concorrenza, in quanto affida all'autorità indipendente del giudice l'accertamento dell'insolvenza, condizione legale dalla quale discende l'esproprio dell'impresa. Il giudice prende atto degli automatismi del mercato che hanno creato la situazione d'insolvenza e ne dispone le conseguenze giuridiche. Gli interventi straordinari che scantonano la regola del fallimento o che supportano l'impresa fallita mediante forme amministrative di recupero devono essere approvati secondo legge e devono essere temporanei. In questo modo la produzione resta nel regime del mercato e sono rese evidenti le ragioni politiche delle deroghe e l'imputazione delle relative responsabilità.

\* (*Imputazione del rischio del mercato all'unità produttiva*) La concorrenza è competizione sul mercato di imprese che sono indipendenti. A ciascun patrimonio va imputato il suo rischio di mercato, senza che la gestione possa altrimenti riallocarlo o diffonderlo, o cogestirlo. A queste operazioni si presta la forma della società per azioni in quanto il rischio della gestione in definitiva ricade sul titolare della partecipazione azionaria; se il socio è a sua volta una società, il patrimonio di questa compartecipa il rischio della gestione della prima. Una situazione

---

<sup>6</sup> La Gepi aveva soltanto la forma di spa; mi ero occupato del tema con la monografia *Società di diritto comune e di diritto speciale*.

che può apparire fisiologica degrada in patologia nel gruppo di società soggette al controllo minoritario (o comunque non totalitario) di un unico referente (catena di società). Il rischio della gestione unitaria si distribuisce tra le diverse unità, e tra le loro diverse compagini sociali, senza corrispondenza con l'investimento richiesto per ottenere il controllo. Se il rimedio contrattuale del divieto di operare in conflitto d'interessi non è efficiente, si appanna la fisionomia contrattuale della società, che assume profili istituzionali. È la stessa patologia che rivelano le partecipazioni in altre società per ammontare significativo, le partecipazioni reciproche, e gli stessi patti parasociali di voto, che spesso accompagnano le rilevate patologie. Non sappiamo più a chi riferire la gestione, quindi a quale patrimonio imputare il rischio della gestione<sup>7</sup>. L'inquinamento del contratto sociale è evidente quando la partecipazione in definitiva va riferita allo Stato o ad enti pubblici.

\* (*Sviluppo del mercato mobiliare*) Lo sviluppo del mercato mobiliare è nella fisiologia della spa. La competizione con l'intermediazione bancaria dà alle maggiori società elasticità nella gestione finanziaria e la riduzione dei costi che discende dalla concorrenza. Nei sistemi di mercato la raccolta diretta è prevalentemente destinata agli investimenti mentre la banca finanzia i costi d'esercizio. Il mercato di borsa è efficace controllo del vincolo finanziario (rischio di mercato); nel contempo rafforza l'autonomia e l'indipendenza nella gestione dell'impresa.

3.4.- *Separazione dei poteri economico e politico.*- Il modello standard, se compiutamente tradotto nella legislazione, consente di distinguere il momento tecnico della gestione dell'impresa (perseguimento del profitto di mercato), da decisioni politiche che dovessero rendersi necessarie per il sostegno e la stabilità dell'economia, o per altri fini (definizione dei valori che la società intende perseguire secondo le istituzioni della politica). Consente di distinguere le corrispondenti responsabilità, in capo a diverse persone ed istituzioni.

D'altro canto, l'imprenditore, astretto dal vincolo finanziario del rischio del mercato, vede contenuta la sua tendenza

---

<sup>7</sup> Può accadere nei fatti che il potere si concentri nel consiglio; anzi nell'amministratore delegato; talvolta in centri informali che un sistema di patti parasociali istituiscono all'esterno della stessa società (es. Mondadori, venuta attenzione giurisprudenza).

ad impiegare impropriamente il potere che gli conferisce la gestione della grande società: il vincolo di mercato, se efficiente, costringe il potere dell'imprenditore a non debordare in sociale e politico.

4- *Variazione del modello standard: dove risiede il potere.* Si domanda S. M. Bainbridge<sup>8</sup> se il potere nella società per azioni fa capo ai *soci*; al *chief officer*; ai *directors*; alla corte. Possiamo escludere l'autorità giudiziaria, che per costante giurisprudenza si è preclusa l'esame del merito delle decisioni, inteso come *business judgement*, dominio riservato all'imprenditore. L'A. è per la *Director Primacy*. L'*officer* risponde al consiglio di amministrazione, il quale ormai, nell'evoluzione dell'istituto, ha accentrato la *sovranità* dell'ente, in seguito allo svilimento dell'assemblea per l'assenteismo dell'azionariato diffuso, disinteressato al voto, che si risolve nella normalità delle cose in un procedimento rituale di conferma delle cooptazioni avanzate proprio dal consiglio, attraverso l'eventuale selezione a cura del comitato nomine. È il mercato che contiene il potere degli amministratori, che si rivela incisivo nei momenti delle scalate, quando muta la compagine azionaria, indice della insoddisfazione per i risultati e della ricerca di nuovi gestori più efficienti. Per l'A. la soluzione è di diritto positivo. Non è l'interpretazione comune in dottrina e in giurisprudenza<sup>9</sup>.

Mi richiamo a questo autore perché è la recente, seria, riformulazione di un indirizzo che si ripropone costantemente, che possiamo già cogliere in Berle-Means, colletti bianchi: il giudizio del risparmiatore sul mercato sostituisce il giudizio dei soci in assemblea nelle società con azioni diffuse. È una concezione culturale che ha influenzato i legislatori, nello spirito della deregolamentazione, che spiega l'orientamento alla riduzione della portata del vincolo fiduciario. È orientamento che ritroviamo nella nostra recente riforma; che può giustificarsi se è forte la dipendenza dal vincolo finanziario di mercato. Ne riparleremo.

5.- *Stakeholders della società per azioni.* K. Greenfied prospetta una ben diversa configurazione della spa<sup>10</sup>. È una proposta

---

<sup>88</sup> *The new corporate governance in theory and in practice*; v. per questo A. ed il successive, la recensione di T. MATTIOLI, Recent developments in the US debate on corporate governance: a critical review, in Ceradi Luiss

<sup>9</sup> Cfr. F. A. GEVURTZ, *Corporation Law*, 2010.

<sup>10</sup> *The failure of corporate law. Fundamental flaws and progressive possibilities.*

piuttosto che una ricostruzione del diritto positivo. Anche in questo caso è una riformulazione recente di filosofie risalenti, che spesso trovano seguaci, che forse ispirano legislazioni (penso Olanda; Danimarca; meno convincente è l'esempio della Germania, in presenza della competenza dell'assemblea dei soci a sfiduciare il consigliere designato dalla componente lavoro. La società organizza gli stakeholders; cioè le diverse componenti che coinvolge il rischio d'impresa. È una comunità che in particolare comprende il capitale ed il lavoro; ma potrebbe anche comprendere gli interessi dei creditori, della comunità radicata sul territorio, mediante rappresentanti; così lo stesso interesse pubblico, dello Stato e degli enti locali. Forse rispecchiavano questa idea le comuni produttive dell' Jugoslavia, ispirate ai soviet, miseramente fallite per la difficoltà di gestire l'impresa produttiva come un corpo politico espressione di valori ed interessi profondamente diversi e contrapposti. La prospettiva è troppo allargata. Perciò la discussione del modello si concentra nel proporre la società come convivenza organizzata in ente del capitale e del lavoro, le due componenti dell'impresa che devono trovare l'accordo per affrontare in comune il rischio del mercato, che ricade su entrambe. La società rimane dipendente dal profitto di mercato, che le due componenti si accordano nella ripartizione: dividendi; salario. In questo in definitiva si esaurisce la proposta dello studio richiamato, la cui vaghezza documenta la difficoltà di tradurre tecnicamente il progetto.

È costruzione suggestiva, perché sembra superare la visione capitalistica della società del modello classico in una diversa politica sociale. Ma la società per azioni come organizzazione della componente capitale dell'impresa, non è ostacolo alla socialità, che il legislatore costruisce nelle sedi politiche che regolano la convivenza. La soluzione nella convivenza degli interessi contrapposti del capitale e del lavoro si definisce nelle sedi politiche. Lasciare al gestore della società la funzione di decidere nell'interesse delle diverse componenti significherebbe predisporre gli strumenti di difesa da parte di coloro che non ritengono protetta la loro posizione; oppure dare al gestore un potere paternalistico, senza controllo<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Invero la società, secondo il modello standard, si configura come contratto tra coloro che apportano il capitale. Si riproduce la situazione dell'imprenditore individuale e collettivo delle tradizionali società di persone. Il titolare del capitale investito è il titolare dell'azienda, che gestisce nella sua posizione di proprietario, concludendo contratti con gli altri fattori produttivi, sopportando i costi, che copre con i ricavi delle vendite e delle prestazioni dei

Sappiamo che la variazione all'impostazione ora ripresa, è l'azionariato dei dipendenti, soluzione tecnicamente praticabile, diffusa in Francia, prevista nella Costituzione. La duplice veste di capitale e lavoro non è risolta nell'organizzazione dell'ente, ma nella coscienza dell'azionista, che è anche lavoratore nell'azienda in cui presta lavoro.

\*\*\*

Merita ricordare la cooperativa, associazione di produttori o di consumatori, nella quale il socio è lavoratore o consumatore che direttamente si appropria del profitto dell'impresa, senza l'intermediazione del capitale. E' la cooperativa pura. Più frequente in Italia, per le maggiori iniziative, è la cooperazione mista, che in diversi settori ha acquistato particolare importanza. Ma non è il caso di approfondire in questa sede.

6.- *La società per azioni è un ente istituzionale.*- Le filosofie che ho ricordato restano sul piano contrattuale; comunque dell'autonomia privata. Per tutte, pur nella diversa composizione dell'assetto partecipativo alla società, sono gli stessi interessati che stabiliscono, secondo appropriate procedure, gli interessi che la loro organizzazione dovrà perseguire: da loro dipende l'organizzazione; loro, esclusivamente, ne assumono la responsabilità; la società resta dipendente dal profitto di mercato (dal rischio del mercato).

Come sappiamo alla teoria *contrattuale* si contrappone radicalmente la teoria *istituzionale*. L'idea che la società, nonostante il fondamento associativo, esprima interessi propri, che possono essere divergenti dagli interessi dei soci, è suggestione che dà il riconoscimento dell'organizzazione in persona giuridica. Così è,

---

servizi di cui è parte verso la clientela. La società è il capitale che organizza gli altri fattori produttivi secondo la tecnica del contratto, di cui è parte necessaria. Gli stakeholders sono contraenti, che proteggono i propri interessi secondo il diritto comune dei contratti. È compito del legislatore, se rileva la debolezza contrattuale di determinate classi di contraenti, provvedere al loro rafforzamento secondo le tradizionali discipline a protezione della parte debole del contratto: tutela del consumatore; diritto del lavoro ecc. così sarà il legislatore a disporre le regole per proteggere interessi diffusi, come l'ambiente, il territorio, il patrimonio artistico e archeologico. Il diritto amministrativo s'impone all'amministratore. La gestione della società punta al solo profitto secondo mandato dei soci ed in questo contesto risolve i conflitti di interessi tra parti contrapposte. Separazione dei poteri. Il diritto si occupa dei stake holders nella configurazione dell'impresa e della società come entità sociologica; come entità del diritto commerciale è solo organizzazione del capitale.

con ben altre dimensioni ma per la medesima suggestione, l'idea che l'interesse della nazione non si risolve nell'interesse dei cittadini che in quel contesto storico concretano la nazione. L'interesse nazionale sarebbe l'interesse dei cittadini presenti e futuri e deriverebbe dal passato proiettandosi nel futuro; la dialettica parlamentare agevola la ricerca del *vero* interesse nazionale; è solo con l'affermazione delle società pluralistiche che si è presa coscienza che l'interesse nazionale non è dato; l'interesse nazionale lo fa la maggioranza, secondo i vincoli costituzionali.

La teoria resta sul piano della suggestione, perché sul piano tecnico non si è riusciti, e non si riesce, a spiegare quali rimedi giuridici adottare per ottenere che il gestore persegua il presunto (*vero*) interesse della società, indicato come l'istituzionale, distinto ed anche in contrasto con l'interesse dei soci (anche di tutti). Il postulato interesse della società (come persona in sé) nei fatti darebbe al gestore l'autorità di decidere liberamente dell'interesse della società, praticamente svincolato dal dovere fiduciario. Soltanto attraverso controlli esterni potrebbe essere protetto il vincolo fiduciario, ma ciò snaturerebbe la società, trasformata in fondazione d'impresa o meglio in ente od agenzia erogatrice di pubblico servizio.

Ma la suggestione è stata forte; ha influenzato soluzioni pratiche anche nella nostra giurisprudenza, nonostante formalmente resti ancorata alla teoria del contratto<sup>12</sup>. Così la pratica degli amministratori c.d. indipendenti, nella versione italiana, giudici non tanto della legalità (competenza dei sindaci) quanto dell'opportunità, pur quando vi è l'azionariato di controllo, sembra suggerire l'idea che siano portatori dell'interesse superiore dell'ente; di un interesse che forse non è patrimoniale, poiché di questo dovrebbe essere arbitra la maggioranza, nel rispetto della legalità.

\*\*\*

L'idea non rimane suggestione quando il legislatore predispose strumenti tecnici che consentono ad interessi generali, assegnati alla missione di specifiche autorità, di concorrere in via istituzionale nel governo della società: l'interesse superiore esterno, non patrimoniale, impinge sull'utile che il mercato consentirebbe di perseguire. Si prospetta il problema dell'incidenza dell'interesse

---

<sup>12</sup> (ricordare vicenda S.Marco banca)

superiore sul vincolo finanziario del mercato. Perciò il vincolo al profitto del mercato lo si è sostituito con il vincolo alla *economicità* della gestione<sup>13</sup>; oppure si è introdotta la nozione di *onere improprio*, che richiederebbe apposito finanziamento a copertura; agevolazioni (mezzogiorno ecc.). È accaduto in diversi paesi (es. Francia); da quanto posso capire, è frequente in Cina; in Italia con gli ordinamenti settoriali del credito e delle pp.ss., che richiamerò subito appresso.

7.- *Cenno alle società nell'economia globale.*- Nell'economia globale le maggiori società protagoniste rivelano un fenomeno originale. Non soltanto i prodotti sono collocati nel mondo, in paesi diversi, secondo come si genera la domanda e la capacità dell'impresa di seguire i mercati; ma anche le fonti di finanziamento provengono dal mondo, compreso il mercato dei capitali. Abbiamo gruppi regolati secondo, ad es. la legge francese, i cui ricavi solo in minima parte provengono alla Francia, ed il cui azionariato è prevalentemente mondiale<sup>14</sup>. Accade anche, come nel caso a noi vicino della Fiat, che la sede legale (la regola societaria) è olandese, mentre la sede fiscale è Londra, quotata a N.Y. il fenomeno è prevalente negli Usa e in G.B. Il diritto mercantile sta creando delle società apolide? Nel mondo globale diviene prevalente il diritto Usa<sup>15</sup>? I gestori della società si svincolano dal controllo dell'azionariato? Oppure la loro dipendenza dal mercato finanziario, divenuto globale, si accentua? Come affrontare la loro regolamentazione per contenere gli abusi? Vanno trattate come istituzioni, come suggerisce Greenfield? È materia per un altro seminario di studio, come diciamo quando ci si sente sprovveduti, ancora ignoranti. Forse, per le nostre condizioni provinciali nell'economia globale, possiamo rinviare l'approfondimento, nel concentrarci a rendere adeguate le istituzioni agli ordinamenti a noi vicini, per affrontare la realtà, che da noi ancora non manifesta i fenomeni richiamati.

---

<sup>13</sup> GALGANO; vincolo per vero assai vago

<sup>14</sup> P. NOLAN, *Is China buying the World?* Ottima rappresentazione del fenomeno.

<sup>15</sup> L. PANICH & S. GINDIN, *The making of global capitalism. The political economy of American Empire.* London N.Y. 2012, *Introduction.*

## L'esperienza in Italia

8.- *Il richiamo ad un solo modello non spiega le vicende.*- Sarebbe conclusione approssimativa assumere genericamente una delle teorie della società per azioni per spiegare l'esperienza italiana, che invece ha conosciuto, e conosce, diverse configurazioni della società per azioni secondo il diritto positivo. Se per le società a ristretta base azionaria, familiari, di persone fisiche, la teoria contrattuale resta spiegazione soddisfacente, diverse sono le conclusioni per le società maggiori, che gestiscono imprese importanti, anche con diffusione dell'azionariato. Di queste ci occupiamo. Cominciamo con il contesto liberale del cod. com. del 1882, con le insufficienze che si rivelarono nella crisi del primo dopoguerra, risolte secondo un indirizzo decisamente autarchico e statalista dell'economia produttiva, consolidato nel c.c. del 1942. Discipline speciali configurano come particolari le società dipendenti dall'Iri e le bancarie, ricostruite in ordinamenti settoriali da M.S. Giannini. La Costituzione repubblicana prospetta una nuova interpretazione del c.c. Tuttavia nel perdurare dell'autarchia finanziaria rimangono gli ordinamenti settoriali della finanza (centralità dell'intermediazione bancaria), configurando quel sistema di economia mista, che concorre a dare particolare carattere anche alla società per azioni<sup>16</sup>. Infine oggi. Assistiamo alle conseguenze della politica delle "privatizzazioni" e della recente riforma delle società azionarie, che va inserita nel loro contesto: siamo riusciti a gestire la trasformazione dell'economia da mista in mercato o stiamo subendo, tardivamente e per inerzia, la trasformazione costretti dalla globalizzazione?

9.- *Fino alla Costituzione repubblicana.*- Con la libertà di costituire le società anonime e poi con il c.com. del 1882, pregevole, l'istituto accompagnò l'industrializzazione del Paese. Erano società promosse da famiglie, che con le azioni collocate in borsa raccoglievano i mezzi finanziari richiesti per lo sviluppo dell'iniziativa industriale (es. siderurgia); o società promosse con il concorso di capitali esteri che vedevano occasioni di profitto nello sviluppo Italiano (Banca commerciale). Come rilevava autorevole dottrina, in questa fase la società anonima è un contratto che

---

<sup>16</sup> Società di diritto comune e speciale (Visentini)

genera un ente privato, di cui si occupa la legge a protezione dell'azionariato diffuso<sup>17</sup>.

Lo sviluppo del mercato generò stimoli ad abusare di una legislazione indubbiamente insufficiente ad affrontare i nuovi fenomeni, ma che una buona interpretazione avrebbe probabilmente corretto. La criticità più evidente era l'assenza di disposizioni per regolare e contenere il fenomeno della partecipazione di una società in altre società. Invero il codice aveva di mira l'anonima come società di persone fisiche, corrispondente al fenomeno della pratica; la partecipazione di società in altra trova l'anomalia di soci che, tramite la prima società, gestiscono o influenzano la seconda, con maggioranze che non corrispondono all'iniziale apporto di capitali, secondo il patto sociale. D'altro canto la teoria dell'ente come *finzione* giuridica riconosce alla società la capacità limitata all'oggetto autorizzato, limitazione che sarebbe elusa se la società potesse partecipare ad altre società. Ma immediatamente prevalse la soluzione della *realtà* della personalità giuridica, assimilabile alla persona fisica, giuridicamente capace senza limitazioni: la società può acquistare liberamente partecipazioni azionarie, secondo statuto, in altre società, ed anche azioni proprie, in quanto azioni trattate sul mercato, e votare per queste stesse azioni. Ammesso l'acquisto, in assenza di regole, si crearono le situazioni abusive che ritroviamo nella crisi degli anni successivi alla prima guerra mondiale: le società industriali scalarono le banche per disporre del loro finanziamento; le banche si difesero acquistando a loro volta le azioni industriali e poi

---

<sup>17</sup> PESCATORE, *Dei due principi, uno opposto all'altro, che si contendono l'impero del regolamento delle società per azioni*. In *Dottrine giuridiche*, Torino 1879: “**Primo principio**: anche la società per azioni, come tutte le altre specie di società, civili o commerciali, sono un contratto di diritto privato: la libertà delle convenzioni, e il libero esercizio di qualunque diritto di proprietà legalmente acquisito forniscono le regole, quella per la costituzione, questo per il regolamento nell'amministrazione delle società per azioni. **Secondo principio** (opposto al primo): le società per azioni sono istituti di diritto pubblico; i loro promotori esercitano una vera funzione sociale, soggetta ai vincoli delle legislazioni regolatrici delle funzioni sociali, e quando sono costituite, la loro amministrazione è un governo di cosa pubblica, da sottoporsi alle guarentigie, che ai governi della cosa pubblica si addicono” (p. 24); “Questa indicazione basta a significare il concetto generale, per cui la legge positiva, dal momento che abolisce l'intervento arbitrario governativo, e vi sostituisce il sistema migliore della legalità, deve innanzitutto preoccuparsi delle qualità e condizioni, legalmente determinabili, e da richiedersi in chi voglia farsi promotore di una società per azioni” (p. 41).

acquistando le proprie azioni<sup>18</sup>. Aggiungiamo che per un'interpretazione forzata del codice si consentì il voto plurimo sulla stessa azione. È la situazione che ha suggerito a Vivante la conclusione: dobbiamo riformulare la legge sulle società per azioni per salvare la natura privatistica dell'istituto della società per azioni<sup>19</sup>. Sappiamo che ciò non è accaduto.

\*\*\*

(*Modello Beneduce: il vincolo finanziario da dipendente dal mercato diviene dipendente dalla banca a suo volta dipendente dalla politica dello Stato*) Con l'aggravarsi della crisi dell'economia si impose la drastica soluzione designata da Beneduce; ne seguì la ristrutturazione del sistema finanziario, in conformità alla politica del fascismo<sup>20</sup>. La riforma del sistema finanziario, dopo tentativi di rimediare senza rivoluzionare, procedette con la costituzione dell'Iri (anticipato dal Consorzio di sovvenzione su valori industriali). Con i fondi a lungo termine (anche 50 anni) raccolti sul mercato, garantiti dallo Stato, l'Iri acquistò le azioni in portafoglio delle banche, pagandole al prezzo di carico, nonostante le perdite ne avessero svalutato il valore; le imprese acquistate, grazie all'Iri, tornano solvibili, così eliminando dai bilanci delle banche anche le perdite su crediti: fu risanato il sistema bancario. Tra le partecipazioni acquistate dall'Iri vi erano le azioni proprie delle stesse banche. Di conseguenza l'Iri divenne titolare, spesso esclusivo, delle maggiori società industriali e delle banche, che vennero inquadrate come partecipazioni stabili. Abbiamo la sostanziale statalizzazione dell'economia. Il risanamento si accompagna al divieto per le banche commerciali (aziende di credito) di acquistare partecipazioni ed erogare credito oltre il breve termine. Al finanziamento a medio termine provvede lo stesso Iri per le società partecipate e, per le società ancora rimaste in mano privata (Fiat, Pirelli, le concessionarie) un istituto

---

<sup>18</sup> Pietro STRAFFA, *The Bank Crisis in Italy*, in *The Economic Journal* 1922.

<sup>19</sup> VIVANTE, *Sul risanamento delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.* 1916, I, 637, "Tutto l'edificio di una società anonima poggia sulla responsabilità degli amministratori"; "Ravvivando nell'ordinamento delle società anonime l'energia del vincolo sociale che va sempre più scomparendo nelle mani dei gruppi finanziari, che le considerano semplicemente come masse di capitale aperte alla loro invadenza, spero si riesca a salvarle dai vizi che ne corrodono l'esistenza".

<sup>20</sup> M. FRANZINELLI & M. MAGNANI, *Beneduce. Il finanziere di Mussolini*. Milano 2009 (ottimo)

pubblico di nuova creazione, l'Imi, autorizzato ad assumere, anche attraverso gestioni speciali, partecipazioni accanto ai capitali dei soci privati di controllo. Praticamente scomparve il mercato di borsa, per le condizioni dei fatti, ma anche per volontà politica, secondo una concezione che intende la borsa speculazione dannosa per la stabilità dell'economia<sup>21</sup>. Il sistema finanziario, concentrato nell'intermediazione bancaria, si presta alla direzione politica dei flussi, rafforzata dalla natura pubblica delle banche (sono insignificanti le aziende sotto controllo privato) e degli istituti finanziari. La vicenda coincide con la presa di possesso dell'economia da parte dello Stato nazionale fascista nell'ordinamento corporativo: l'iniziativa privata è riconosciuta come strumento diretto dal governo. Non è il caso di dilungarsi; vi è ampia letteratura; in altre sedi mi sono occupato del tema<sup>22</sup>.

La riforma del sistema finanziario è la metamorfosi della società da dipendente dai capitali privati, secondo diritto privato, in istituto dipendente dallo Stato, secondo diritto pubblico ed amministrativo, per missione d'interesse generale. Lo Stato, direttamente (Iri) e indirettamente (intermediazione bancaria; società concessionarie) controlla i flussi finanziari; per i poteri di cui dispone controlla direttamente o indirettamente (oggi diremo *persuasione morale*) la gestione delle imprese. Per la maggior parte le imprese furono sottratte alla regola della dichiarazione giudiziaria dell'insolvenza: gli enti pubblici economici, e così l'Iri, sono sottratti al fallimento; le società inquadrate e le concessionarie sono soggette a speciali procedure; così le banche che ancora mantengono l'apparenza di società per azioni, qualificate appunto "d'interesse nazionale", una formula più soffice per dire di diritto pubblico. Al diritto comune privato, e alla dichiarazione giudiziaria d'insolvenza, oltre le minori imprese, restano soggetti pochi gruppi familiari (come Fiat, Pirelli) in un contesto che soffoca la loro autonomia: la stessa Confindustria, in quanto corporazione, è controllata dallo Stato.

---

<sup>21</sup> La ritroviamo anche in tempi a noi più recenti, CAFFE' , *Un'economia in ritardo*, Torino 1976, p. 18.

<sup>22</sup> *Guardando dall'interno dell'Assonime durante il suo secolo di vita*, in *Tra imprese e istituzioni. 100 anni di Assonime*. Laterza 2010, vol. 6.

F. GIORDANO, *Storia del sistema bancario italiano* (pref. M. De CECCO), Roma 2007.

Nel '42 è stata codificata l'impostazione istituzionale, in generale per le imprese, in particolare della società per azioni. L'impresa è gestita nell'interesse dei soci al profitto in quanto compatibile con l'interesse nazionale, di cui il governo nazionale è il definitivo responsabile: responsabilità politica di regime autoritario. "Il controllo sull'indirizzo della produzione e degli scambi in relazione all'interesse unitario dell'economia nazionale è esercitato dallo Stato .."; "L'imprenditore .. risponde verso lo Stato dell'indirizzo della produzione e degli scambi"; "Se l'imprenditore non osserva gli obblighi imposti dall'ordinamento corporativo nell'interesse della produzione, in modo da determinare grave danno all'economia nazionale ..", segue il procedimento sanzionatorio, particolare per le società (cfr. 2085 c.c.). Per le maggiori società è prevista nel collegio sindacale la partecipazione del revisore dei conti al conti, pubblico ufficiale, sotto controllo del Guardasigilli. Per le società inquadrare nell'Iri la direzione statale è esercitata tramite l'Istituto<sup>23</sup>.

10.- *A partire dalla Costituzione repubblicana.*- Nel dopoguerra, con lo sviluppo dell'economia nel quadro dei principi costituzionali (proprietà; libertà d'iniziativa economica; azionariato popolare), la società per azioni riacquista la posizione contrattuale. Si accresce il numero e l'importanza delle società sotto controllo privato. Se le società familiari, a base azionaria ristretta alle persone fisiche, sono decisamente impostate secondo l'idea contrattuale, la posizione delle maggiori società è resa ambigua per il sopravvivere e consolidarsi del sistema finanziario impostato da Beneduce, articolato sugli ordinamenti settoriali delle pp.ss. e delle banche (aziende ed istituti di credito).

\*\*\*

(*Resta la dipendenza delle maggiori società dall'Iri e dalla banca*)  
Ritroviamo l'Iri con accanto l'Eni (Agip ecc.), e poi gli altri enti di

---

<sup>23</sup>ZANOBINI, *Corso di diritto corporativo*, Milano 1943 (terza ed.), "Il principio di nazionalità trova il suo complemento nel principio totalitario e in quello corporativo economico. Lo Stato non è soltanto un'unità morale, la Nazione, ma anche un'unità politica e un'unità economica. La prima .... La seconda si ottiene organizzando tutte le imprese produttive, le associazioni fra imprese e le associazioni professionali in una grande unica impresa nazionale, ossia facendo obbligo a tutti i fattori della produzione di subordinare i loro particolari interessi all'interesse generale, il quale in questo campo è costituito dal benessere e dalla potenza produttiva della Nazione" (p. 28) "Le imprese rimangono organizzazioni private con doveri pubblici" (p. 33).

gestione di nuova costituzione. Le società inquadrare sono soltanto formalmente contratto, poiché attraverso l'ente di gestione perdono l'autonomia privata e, viceversa, sono potenzialmente soggette all'influenza di interessi non coerenti con la gestione contrattuale del vincolo finanziario. La decisione di conservare l'Iri anche dopo la Costituzione coincide con la revisione dell'Iri come ente con l'esclusiva missione di gestire privatamente le partecipazioni per il profitto dei soci. La regola, che avrebbe dovuto costringere alla gestione privata, era nella definizione del fondo di dotazione: l'ente avrebbe dovuto provvedere al suo finanziamento sul mercato, come qualsiasi privato (vincolo finanziario). Il collocamento in borsa delle principali società, anche delle banche, intendeva confermare questo vincolo nell'esercizio del controllo da parte dell'Ente pubblico. Peraltro l'artificio di un ente, i cui esponenti di nomina pubblica e politica siano tenuti a comportarsi come se fossero espressione di proprietà di privati, può servire per interventi congiunturali; invece gli enti di gestione furono eretti a istituzioni dell'economia mista. Con la costituzione del Ministero delle ppss si ripresentò l'idea di una missione dell'ente di gestione, e così delle società inquadrare, anche di interesse pubblico, sino a prospettare la loro funzione, rimasta un'idea, di strumenti di programmazione. Nei fatti penetrarono nella gestione delle imprese indirizzi di sostegno dell'occupazione, di sviluppo di aree depresse ecc., nell'intendimento compensati con i c.d. oneri impropri, finanziati dal rapido aumento dei fondi di dotazione degli enti di gestione, e così dell'Iri. L'operazione si è rivelata un costoso rinvio all'emergere della profonda crisi latente.

Anche la posizione delle maggiori società sotto controllo privato, di famiglie, è ambigua. Il loro finanziamento è in prevalenza dipendente dall'intermediazione bancaria piuttosto che dal mercato di borsa, relegato ai margini e praticamente assente per il finanziamento obbligazionario. La loro dipendenza dal credito bancario ha due principali effetti. a) Innanzitutto ne soffoca la fisiologica espansione. Vi sono operazioni il cui rischio va affrontato con capitali propri, che la raccolta di borsa consente di diffondere tra risparmiatori che, resi consci del progetto, accettano la "scommessa" del mercato. Invece la banca alla scadenza del prestito vuole comunque il rientro del capitale; se ben gestita, le è precluso di valutare le possibilità di successo dell'innovazione finanziata, e di assumersi il correlativo rischio, che a sua volta non può riversare sui suoi depositanti e obbligazionisti<sup>24</sup>. b) In secondo

---

<sup>24</sup> Olivetti (cfr. Gallino, *La scomparsa dell'Italia industriale*, Torino 2003

luogo il carattere intensamente pubblicistico dell'ordinamento settoriale del credito astringe le società ad influenze che non sono propriamente statali, ma che non sono nemmeno del libero mercato, sottraendole in qualche modo alla concorrenza.

Con la legge bancaria sopravvive l'idea istituzionale di missione d'interesse pubblico del credito, anche delle tre banche d'interesse nazionale: "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme, disciplina coordina e controlla l'esercizio del credito". Ne è investita la Vigilanza, raccordata politicamente nel C.i.c.r., che danno al disposto costituzionale il significato più pregnante delle parole: non soltanto si è provveduto a conformare l'ordinamento di settore, ma la stabilità è stata intesa come stabilità di ciascuna banca; si è congegnato un sistema che in definitiva è incompatibile con il mercato, per la fisiologica instabilità che genera la concorrenza, la quale perciò condiziona la capacità di direzione che si sono arrogate le Autorità. Teniamo presente che le banche sono rimaste sottratte alla dichiarazione giudiziaria di crisi, compiutamente regolata per via amministrativa nella sua stessa rilevazione: è l'autorità che nell'esercizio della vigilanza vuole rimanere sottratta ai condizionamenti del mercato. In questo sistema è difficile stabilire le rispettive responsabilità, da un canto quella dell'imprenditore e dall'altro canto quelle del momento tecnico, e poi politico, della Vigilanza, come l'esperienza ci documenta<sup>25</sup>.

La presenza di Mediobanca in veste di finanziamento di medio termine, ma nel tempo anche di partecipazione azionaria, collegata a patti di sindacato di voto, condiziona la gestione delle società sovvenzionate secondo la strategia di un'autorità che si vuole indipendente dal governo, ma che non è nemmeno di mercato, sia per la posizione di sostanziale monopolio nell'intermediazione finanziaria garantita da privilegi fiscali, così da assicurare la continuità di azione di un'istituzione che si rivela di missione, piuttosto che di un'impresa esposta al rischio della concorrenza; sia nella definizione del suo vertice. Gli esponenti poggiano la loro carica sul consenso di persone che non sono soci del mercato ma espressione di equilibri che indirettamente sono

---

<sup>25</sup> La giurisprudenza riconobbe in un primo momento la natura di servizio pubblico dell'attività bancaria. In attuazione della direttiva UE il legislatore dichiarò la natura d'impresa dell'attività bancaria, ma non rimosse l'ostacolo principale, a mio avviso, cioè la sottrazione della crisi alla dichiarazione giudiziaria di insolvenza. La vicenda è ripresa da GIORDANO, cit. p.

politici e di partito. Basta ripercorrere le vicende che hanno portato alla sostituzione di Mattioli nella Commerciale e poi al lento appannarsi di Cuccia e di Maranghi (finanza laica e cattolica).<sup>26</sup>

La ragione del mancato sviluppo della società per azioni secondo il contratto è nell'atrofizzarsi della sua funzione di raccolta tra il pubblico. L'importanza della condizione era presente a Mattioli; come erano presenti le difficoltà<sup>27</sup>. Difatti è accaduto diversamente.

\*\*\*

(*L'economia mista*) Riconosciamo quel sistema che verrà indicato, e teorizzato, in economia mista, distinta dalle economie di puro mercato.

Nell'economia mista, per finalità d'interesse generale stabilite dall'ordinamento, l'autorità pubblica interviene, con competenze *tutorie*, sulle attività dei privati per condizionarne l'azione. L'interesse pubblico si appunta sull'impresa; il diritto amministrativo cura la protezione del lavoro, dei depositanti

---

<sup>26</sup> Cfr. G. GALLI, *Mattioli. Il gattopardo della Banca Commerciale*, Milano 1991;

L'autorità di Mediobanca si vuole di mercato, ma secondo ma secondo una propria convinzione dell'idea di mercato che le condizioni nazionali ne fa una ideologia dell'interesse del mercato, senza che i meccanismi di questo possano nel funzionamento asseverare o smentire. Alla domanda "vorrei sapere se lei si considera un uomo pubblico o un uomo privato nel lavoro che svolge", reiterata in seguito alla risposta elusiva "Ma se lei si dovesse giudicare, considerata la natura del capitale di Mediobanca, come si considererebbe?" Cuccia risponde "Sono – per così dire – un centauro: metà uomo e metà cavallo. Scelga lei quale è il pubblico e quale il privato", in E. CUCCIA, *Promemoria di un banchiere d'affari*, scritti raccolti a cura di GERBI e PILUSO, Milano 2014, p. 162.

<sup>27</sup> Riprodotte in VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova 2006, pp. 81 ss. Mattioli propone la costituzione di una società che abbia come compito la raccolta di risparmio con obbligazioni convertibili in azioni, della durata di cinque anni, per diffondere l'azionariato e così creare le condizioni di un mercato mobiliare efficiente, a fronte, ed in concorrenza, con l'intermediazione bancaria: "preparare gradatamente lo stabilirsi di un rapporto diretto tra il mercato del risparmio e le imprese finanziate"; "A nessuno di voi sarà sfuggito che quest'impostazione tocca un delicatissimo settore: quello dei rapporti tra economia privata ed economia pubblica" (Relaz. al Cons. am. 23 gennaio 1946).

(banca), dei consumatori; provvede sull'esistenza stessa dell'unità produttiva, se ritenuta conveniente, sottratta all'insolvenza giudiziaria. Infatti la crisi dell'unità produttiva, fisiologica nel mercato, è patologia nell'economia mista. Il sistema si organizza ad economia mista proprio in quanto si ritiene che la comunità sociale non sia in grado di sopportare la mobilità degli investimenti e delle persone che impone il mercato, o per ragioni sociali o anche per i costi che nel contingente genera il mercato, nel quale lo sviluppo è un processo "di crescita ciclica guidata dall'innovazione e imitazione", che necessariamente sopprime le unità produttive inefficienti. È una "distruzione creativa" che può non sopportare un'economia non ancora matura. Sicché l'intervento pubblico, operando sui meccanismi finanziari che astringono l'impresa al rischio di mercato, concorre nel governo dell'impresa per prevenire o contenere e regolare la crisi. Nell'esperienza italiana gli strumenti d'intervento sono principalmente: i fondi di dotazione degli enti di gestione e l'indirizzo dell'intermediazione bancaria; le agevolazioni.

Nell'economia mista l'ordine privato del mercato si trova ridimensionato per quattro principali aspetti. a) L'intervento tutorio (paternalistico) dell'autorità atrofizza i meccanismi del diritto privato; d'altro canto il loro pieno dispiegamento potrebbe ostacolare l'indirizzo pubblico. b) La crisi delle maggiori imprese sono, di diritto o di fatto, sottratte alla regola del fallimento giudiziario. c) L'efficacia dell'intervento pubblico vuole concentrata la finanza nell'intermediazione bancaria, mentre la borsa viene relegata ai margini. Per crescere le società private sono costrette dall'intermediazione bancaria, che le sottrae nel finanziamento alla dipendenza del mercato di borsa, secondo fisiologia. d) Nel sistema, la concorrenza perde la centralità che ha nel mercato, per rivestire funzione sussidiaria, che le lascia l'intervento pubblico.

\*\*\*

*(L'economia mista fu opportuna nelle condizioni del dopoguerra)* Se nella ricostruzione del dopoguerra Iri, il settore bancario, Mediobanca, erano strumenti necessari per la ricostruzione dell'economia, il sistema dell'economia mista nel suo prolungarsi genera costi che il contenimento delle crisi delle unità produttive diffonde e distribuisce nel tempo; ne ostacola l'innovazione; la stabilità congiunturale si traduce in stagnazione. È sicuramente ragione della nostra impreparazione ad affrontare l'economia globale.

11.- *L'ambigua politica delle privatizzazioni.*- Con gli anni '90 si individua nella trasformazione dell'economia, da *mista in dipendente dal mercato*, la via per rafforzare l'efficienza delle imprese italiane, così da affrontare la concorrenza europea e globale. D'altro canto la regolamentazione amministrativa delle imprese, circoscritta al territorio nazionale, non era più possibile; e comunque non sarebbe stata compatibile con l'integrazione europea, e quindi con il mercato unico dei capitali, orientato secondo le economie dipendenti dal mercato, nella concorrenza globale. Il processo di riforme prende avvio, ma la politica predicata dagli stessi governi che si sono succeduti non ha trovato attuazione nella legislazione che si andava approvando: è profondo il divario tra ciò che si diceva e ciò che si è fatto. Si è venuto congegnando un sistema sostanzialmente conservatore dell'assetto della finanza, delle banche e delle maggiori imprese, con il tradizionale loro coordinamento nei vertici. Peraltro alla formale soppressione delle istituzioni politiche e amministrative dell'economia mista non ha corrisposto l'adeguato sviluppo del diritto e della giurisdizione privata dell'economia di mercato e il coerente adattamento delle autorità, politiche e amministrative, ai nuovi compiti ordinatori dell'economia, e non più tutori. In questo contesto è lasciata a combinazioni di fatto - anche all'affarismo - la perdurante commistione tra politica ed economia.

11.1.- *Per privatizzare l'economia non basta trasferire la proprietà delle aziende.*- L'operazione di ricondurre al mercato l'economia certamente non la si ottiene con la mera trasformazione degli enti pubblici economici - banche ed imprese commerciali - in società per azioni, di cui lo Stato conserva il controllo; ma nemmeno è sufficiente trasferire il controllo in mano privata, al mercato dei capitali. Ridurre al mercato l'economia è anche, e direi innanzitutto, creare le condizioni del mercato. Un'operazione complessa, che richiede progressione sistematica negli interventi; strategia e la forza politica che può dare il coinvolgimento della società civile, in grado di vincere le resistenze non soltanto di apparati tecnici, spontaneamente portati all'inerzia delle abitudini, ma anche e soprattutto di chi ne trae vantaggio: non penso soltanto agli esponenti incaricati delle gestioni, ma agli stessi apparati sindacali.

\*\*\*

Il mercato non si forma spontaneamente. Abbiamo ricordato che la tendenza naturale degli operatori è al monopolio. Perciò rinunciare all'economia mista non è *deregolamentare*

l'ordinamento economico, bensì regolarlo secondo meccanismi sofisticati; ben più sofisticati di quanto non richieda l'economia mista<sup>28</sup>.

A. (*Adeguato sviluppo del diritto privato e pertanto della giurisdizione civile*) Andare al mercato significa lasciare al mercato le decisioni e le difese, dunque rivitalizzare i meccanismi del diritto privato, che trovano la loro forza nell'azione giudiziaria: in un'economia diretta dal mercato le azioni giudiziarie, in particolare per responsabilità, diffuse tra gli interessati, sostituiscono i controlli amministrativi, concentrati sull'autorità tutoria; l'autorità giudiziaria ordinaria sostituisce il giudice amministrativo. Non è accaduto.

\* Sul *piano sostanziale* i diritti del mercato, già insufficienti nella precedente legislazione, con la riforma delle società sono ulteriormente ridotti; e sono spesso resi inutili da discipline che vanificano la responsabilità degli esponenti per la violazione degli stessi diritti. Leggiamo attentamente le disposizioni<sup>29</sup>. a) La soppressione del dovere di *vigilanza* dei consiglieri sul delegato ha eliminato la loro responsabilità per non essersi dati adeguata organizzazione per vigilare, secondo modalità che garantiscano loro un giudizio indipendente, così da essere costituiti in contro potere. La soppressione è significativa sul piano della prova della loro responsabilità: non sono negligenti perciò stesso che gli strumenti a loro disposizione risultano non adeguati a controllare il merito della gestione; chi lamenta il danno deve dimostrare che le informazioni passivamente ricevute in sede di consiglio, ed in generale il comportamento del delegato, sono così impropri che il consigliere, con le sue sole facoltà, non avrebbe potuto non rilevare. La difficoltà della prova per l'attore suggerisce agli amministratori l'inerzia, quanto possibile, per non offrire presunzioni sulla loro negligenza<sup>30</sup>. b) La Riforma, se non ha

---

<sup>28</sup> È ben più difficile dare le regole del gioco, assicurarne l'efficacia, nell'incognita di risultati, che dipendono dalla reazione libera dei protagonisti, nel pluralismo; che partecipare alla partita con il privilegio di accomodarne lo svolgimento all'obiettivo preventivamente assunto.

<sup>29</sup> Per lo svolgimento esteso rinvio al mio *Diritto commerciale*, III, *La società per azioni*, Padova 2012.

<sup>30</sup> Lo dice l'esperienza.

Il dovere dell'amministratore di agire informato è commisurato al potere di elaborare informazioni indipendenti, che resta affievolito dalla

soppresso la responsabilità per agire in situazione di *conflitto d'interessi*, ne ha attutito le conseguenze, anche restringendo la sanzione penale: sappiamo che la piena rilevanza del conflitto è fondamentale per la sana gestione; il codice prevedeva la sanzione penale a fronte della concentrazione sull'assemblea dell'azione civile di responsabilità verso gli amministratori. D'altro canto la Riforma è così favorevole ai gruppi di società e agli accordi di voto, che ha dovuto affievolire la rilevanza del conflitto, che appunto impedirebbe il pieno dispiegarsi dei poteri di direzione della capo gruppo e ridurrebbe assai l'efficacia delle intese sul voto (ad es. impedirebbe la reciprocità nelle nomine degli esponenti). c) La politica di deregolamentazione, manifesta nel ridimensionamento (se non dire abolizione) del reato di falso in bilancio, è integrata dal pratico svilimento dell'indipendenza e della responsabilità dell'incaricato della revisione. Si aggiunga, e va sottolineato, che la missione del revisore non è la *certificazione* del bilancio, della cui correttezza assume la responsabilità, come era nel passato, con la conseguenza che, nel caso di falsità, gli faceva carico la prova della diligenza per esimersi da responsabilità; bensì oggi la missione si esaurisce nella diligenza professionale, sì che la prova della negligenza spetta all'attore<sup>31</sup>. Questo contesto sembra confermare quanto ci dice l'esperienza sulla pratica inutilità dei costi della revisione e del consiglio. Non è plausibile che la perdita su crediti rilevata da Unicredit nell'ultimo quadrimestre del '13 per 15 miliardi (su 20 di capitale) sia generata nell'anno; allora, se le perdite sono maturate nel tempo, è possibile che revisori, amministratori, sindaci non siano stati capaci di rilevare il grado di maturazione negli anni precedenti? Non dovrebbe essere nella responsabilità degli amministratori, dei sindaci, indagare sulla responsabilità civile del gestore? È possibile che il danno sia solo da ricondurre al merito degli affari? Al rischio dell'impresa e non

---

soppressione del dovere di vigilanza. Peraltro le contraddizioni della Riforma possono suggerire un diversa interpretazione. Se si esalta la regola che il bilancio è esclusiva competenza del consiglio (dei consiglieri), non delegabile, non è soltanto il dovere di vigilanza che si ripropone, quanto il dovere di disporre direttamente dell'organizzazione per redigere il bilancio, sotto la responsabilità dei consiglieri (di ciascuno), in piena dialettica con il delegato. In questo contesto il dovere di agire informato costringe ciascun consigliere a darsi gli strumenti per convincersi del bilancio che approva. Secondo questa interpretazione, ciascun consigliere è responsabile delle irregolarità emerse, a meno che non provi la diligenza nell'acquisire i dati di bilancio che le strutture hanno proposto. Non è l'interpretazione corrente.

<sup>31</sup> A. DE FERRARIIS, *Il Regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 28 dicembre 2012, n. 261*, in ARCHIVIOCERADILLUISS.IT

anche a negligenza nella gestione del rischio? E così gli acquisti di banche nel centro Europa svalutati per 9 miliardi non sono “essentially an admission that it overpaid”<sup>32</sup>, che il consiglio vigilante avrebbe dovuto approfondire?

\* Sul piano processuale: a) si è ristretta la legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari, con il maldestro correttivo di sostituire all'impugnazione l'azione di danno (se del caso, il danno lo subisce la società, non il socio); b) l'impugnazione, come altri rimedi (denunce ecc.) sono consentiti soltanto ai soci con voto, mentre in passato spettavano comunque all'azionista (es. azioni con voto limitato); c) è rimasta all'assemblea l'azione di responsabilità contro gli amministratori<sup>33</sup>, anche qui con il maldestro correttivo di una impraticabile azione della minoranza; d) si sono introdotte decadenze anche quando la natura del rapporto postula la prescrizione; e) ci si è ben guardati dall'introduzione del rimedio delle azioni di classe, che avrebbero comunque richiesto il riconoscimento delle azioni derivate. f) Soprattutto non si è certo provveduto a porre riparo alla cronica disfunzione del processo civile. Non si è intesa l'importanza fisiologica del conflitto giudiziario per l'efficienza del mercato. Le parti che affidano alla giurisdizione i loro diritti vogliono una corte in gado di decidere con la piena cognizione delle difese reciproche, in tempi brevi, se non brevissimi. Sono numerose le controversie che potrebbero essere decise in tempi concentrati, se le difese sono esaurienti secondo un rito a dominanza orale, avaro di rinvii<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> Floris Norris, March 14, '14 “Accounting that’s based on politics (Nyt).

E nelle vicende Monte dei Paschi, Fonsai, e altre, cosa è servita la revisione? Quale l'utilità dei consigli per il governo della società nelle vicende della fusione della Banca di Roma nel gruppo Unicredit; della sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte di Poste nell'Alitalia, che risulta in seria crisi? Basta scorrere le cronache, riprese di recente da M. GIANNINI, *L'anno zero del capitalismo italiano*, Laterza 2014.

<sup>33</sup> Già ASCARELLI I, *Disciplina delle società per azioni*, in *Problemi giuridici*, II, Milano 1959, pp. 919-920, lo riteneva privilegio esorbitante (“del resto internazionalmente isolato”).

<sup>34</sup> Una personale vicenda a Londra. La società prima della scadenza concordata revoca il mandato di gestione; il gestore chiede alla Corte di riconoscere il danno subito, in particolare all'immagine; la Corte respinge la pretesa: il convenuto si era reso disponibile all'idennità per la revoca anticipata, il convenuto non ha dato prova del danno all'immagine. Dalla citazione alla sentenza sono trascorsi 15 giorni.

Senz'altro è importante la qualità del giudice e dei difensori; ma altrettanto importante è che la corte sia fornita di adeguati mezzi materiali e di personale ausiliario. La carenza del processo vanifica il diritto<sup>35</sup>. Le più gravi crisi di legalità, ma forse anche casualmente, finiscono nella giurisdizione penale, con effetti gravemente discorsivi, poiché nel mercato ben regolato secondo diritto privato, il penale dovrebbe essere il rimedio estremo: sussidiario<sup>36</sup>.

Un riflesso, non secondario, della carenza della giurisdizione civile è l'ipertrofia delle autorità c.d. indipendenti del mercato (Consob, B.d.I ecc.). Il loro ruolo ordinatorio può dispiegarsi se ausiliarie delle azioni giurisdizionali; la debolezza di queste da un lato le costringe ad una regolamentazione debordante; rende più complessa la loro missione in quanto non possono fare affidamento sulle difese che prima di tutto gli stessi interessati promuovono con le azioni civili; per altro verso il loro intervento non è contenuto dalla potenziale soggezione, a loro

---

Mediazioni, conciliazioni, arbitrato, altre forme di soluzione alternativa (al processo giurisdizionale) sono utili se vi è comunque la sicurezza del funzionamento pieno del processo giurisdizionale; altrimenti si risolvono in forme alternative al processo, deboli per l'assenza della divisione dei poteri. Non andrebbe ricordato, se non fossero così *alla moda*.

L'incertezza del diritto è una delle importanti componenti che dissuadono dall'investire in Italia.

<sup>35</sup> Leggo: "Tutti conoscono il bagno di sangue di Facebook. Il prezzo per azione del colosso dei social network, prima con l'Ipo e poi con la quotazione a Wall Street, è crollato in tre mesi da 38 a meno di 17 dollari. Innescando psico-drammi, class action e sospetti di ogni tipo. Zuckerberg non ci ha pensato due volte: ha assicurato soci e dipendenti, e ha ricomprato 101 milioni di azioni, per un valore di 1,9 miliardi di dollari. Al prezzo di collocamento. Bene: se oggi a tenere il guinzaglio del cane a sei zampe ci fosse uno come Zuckerberg, magari farebbe la stessa cosa" M. GIANNINI, cit. p. 33. Proprio non lo credo, se il diritto è quello italiano, che praticamente lo esime da ogni responsabilità: per l'operatore il vincolo deve essere nel diritto; è il legislatore che deve sentire il vincolo morale.

<sup>36</sup> E' indicativo della "cultura" conservatrice dell'economia mista, l'insistenza dei responsabili politici della Riforma nel presentare la giurisdizione, la conflittualità fisiologica del mercato, come ostacolo all'efficienza della gestione.

volta, alla giurisdizione, per i limiti della giurisdizione amministrativa (inadeguata al mercato) e comunque per i tempi<sup>37</sup>.

B. (*Sviluppo della borsa*) Quale soluzione migliore si poteva escogitare per sviluppare il mercato di borsa in concorrenza con l'intermediazione bancaria che affidare alle banche la stessa gestione della borsa? Così si è fatto, concentrando sulle stesse banche la gestione del risparmio, creando condizioni di potenziali conflitti d'interesse, che la disfunzione della giurisdizione civile non consente di contenere se non limitatamente. Il risultato è che oggi la borsa è ancor meno significativa del passato, con numerose società la cui scarsità di flottante non ne giustifica la quotazione, con gli oneri regolamentari che ne conseguono: ecco dunque che le società si quotano per raccogliere fondi quando i prezzi sono elevati per nuovamente ritirarsi quando i prezzi crollano. Non è questa la funzione fisiologica del mercato<sup>38</sup>.

C. (*Concorrenza*) ho già sottolineato che la selezione delle imprese efficienti nella concorrenza è regolata dalla dichiarazione giudiziale di insolvenza, automatico accertamento della crisi, con la conseguenza, anche, di rendere evidenti le responsabilità degli esponenti. Non è così per le banche, nei cui confronti è rimasta la regola Beneduce, per la quale la Vigilanza dispone l'amministrazione straordinaria ed eventualmente la liquidazione

---

<sup>37</sup> L'espansione della giurisdizione amministrativa rispetto alla giurisdizione ordinaria con riguardo alle autorità indipendenti è indice di pubblicizzazione, non di privatizzazione del sistema (la giurisdizione amministrativa rimane pur sempre un giudice dell'interesse pubblico; della ragion di Stato nel rapporto in causa).

Leggo in M. GIANNINI, cit, p. 48: "E' urgente rimettere mano alle leggi, per dare più poteri di *enforcement* sui manager inadeguati alla B.d.I., che li chiede da tempo, e per dotare la Consob ... ". Veramente sono autorità con seri poteri; ciò che manca è l'*enforcement* del mercato sui manager: le azioni giudiziarie sono diffuse sul mercato, attivate dagli stessi interessati che lamentano il danno: sono il controllo del mercato. La piena operatività del mercato secondo il diritto privato è controllo nei confronti delle autorità, ed anche ausilio nell'esercizio della loro missione, non dovendo occuparsi di questioni che possono essere riservate al conflitto giudiziario, senza danno per la stabilità del sistema nel suo complesso.

<sup>38</sup> L'interesse del gestore di borsa alla quotazione della società si accompagna all'interesse della banca universale alla quotazione per i servizi di advisor, sviluppando conflitti d'interesse. Non è detto che la nuova proprietà della borsa italiana non sviluppi il conflitto da altra prospettiva: la nostra è ormai una borsa minore, per la quale non sembra operare il rischio da reputazione.

coatta, indipendentemente da accertamenti giudiziari delle condizioni legali che impongono, e consentano, l'esproprio del diritto d'impresa esercitato dalla società. In questo modo è la medesima autorità che: accerta l'insolvenza; valuta la crisi e l'opportunità di interventi straordinari di ristrutturazione in luogo della liquidazione; valuta anche, contestualmente, l'opportunità di rendere o meno evidenti le responsabilità degli esponenti. Questo sistema non distingue l'*accertamento* della crisi - che sanziona l'inefficienza dell'impresa e le eventuali responsabilità civili e penali degli esponenti - dagli *interventi straordinari*, possibili, ma che dovrebbero essere legalmente previsti, e specificatamente giustificati in quanto incidono sulla concorrenza. L'efficienza del sistema, e il rilievo delle responsabilità degli esponenti, resta in buona sostanza sottratta al mercato; così sottratta al mercato è responsabilità politica delle autorità<sup>39</sup>.

Secondo la disciplina in vigore, l'efficienza del sistema è interesse pubblico affidato all'Autorità, che lo promuove conformando le unità, promuovendo le aggregazioni, per migliorare l'efficienza, per prevenire, e poi gestire le crisi, in un contesto regolamentare che rafforza quello strumento informale della persuasione morale, proprio dell'economia mista, così concorrendo al governo della società<sup>40</sup>. Perciò il sistema bancario,

---

<sup>39</sup> La materia è ancora in via di elaborazione, ma sin da ora è interessante sottolineare l'attenzione che è rivolta alla distribuzione delle competenze tra i vari soggetti nella regolamentazione UE del Meccanismo di vigilanza unico, la funzione monetaria, la Risoluzione delle crisi bancarie.

<sup>40</sup> Nella vicenda che ha portato alla formazione dei principali gruppi bancari italiani è stata importante l'influenza della Vigilanza; peraltro le decisioni appaiono esclusivamente delle società coinvolte. Non è detto che l'indirizzo abbia dato risultati soddisfacenti. Il nostro sistema sembra stabile, ma non ha manifestato capacità innovative, la stessa stabilità non è detto sia concreta, comunque è sistema assai costoso nel confronto con altri, risulta scarsamente efficiente nella funzione di intermediazione finanziaria: Italian banks. Neither borrowers nor lenders. Weak banks are squeezing the life out of the Italian economy. V. la nota in Economist, May 10 TH, p. 63; la *stabilità* ci costa cara.

L'alternativa alle grandi banche italiane poteva essere il rafforzamento delle banche di territorio, attraverso il fallimento delle incapaci; alternativa forse più adeguata alla nostra realtà industriale. Forse alcune banche avrebbero raggiunto la capacità di stare sul mercato globale.

Già negli anni '90 il sistema bancario soffrì di grave crisi (Banche meridionali ecc.); ora è nuovamente in crisi latente. Se le risorse destinate a rimediare le avessimo dedicate all'industria e avessimo lasciato penetrare ampiamente la concorrenza estera sulle banche, forse ne avremo di buone anche

le società bancarie, sono più simili ad un servizio pubblico che ad un ordinamento d'impresa. È sintomatico che ancora oggi sia indicato, ed è inteso, quale pregio del sistema che le crisi bancarie non si siano risolte in liquidazioni, stabilità che si può vantare nella gestione diretta di servizi pubblici, per definizione monopolio (es. sanità); mentre un ordinamento di imprese è stabile se fisiologicamente, rapidamente, rinnova la selezione delle unità in conseguenza delle crisi (fallimento) di singole aziende. Anche oggi la teoria istituzionale resta la più appropriata per spiegare la società (il gruppo) di banca.

Il collocamento della banca come società è importante per intendere il sistema che si è venuto nei fatti a delineare, che coinvolge anche le maggiori società non bancarie. La difesa della italianità delle banche; la concentrazione del sistema in pochi gruppi principali; le correlazioni formali ed informali tra di loro, hanno ridotto il controllo del vertice del sistema a poche persone, tra le quali è possibile intendersi<sup>41</sup>. L'innovazione della banca universale (gruppo), alla quale sono permesse le diverse attività finanziarie, compresa la partecipazione di minoranza in società industriali e commerciali, ha consentito di riprodurre l'esperienza di Mediobanca, coinvolgendo le società partecipate in questa che possiamo chiamare concentrazione di potere. Il sistema ha così anche perduto l'evidenza dell'unità patrimoniale sulla quale delimitare l'imputazione del rischio d'impresa. In un documento di qualche anno fa l'Autorità garante della concorrenza rimarcava l'affievolirsi del vincolo di mercato. L'esperienza non ha dato buoni frutti, come documentano recenti inchieste<sup>42</sup>, che assumo come buona ricognizione.

---

italiane e avremo meglio supportato l'industria. Siamo un Paese industriale, non finanziario (non sofisticazione, innovazione, costi elevati ecc.).

<sup>41</sup> Partecipazioni reciproche; sindacati di voto, anche informali, specificatamente intesi alla definizione delle posizioni degli amministratori delegati; controllo delle sgr; presenza nel capitale delle Fondazioni bancarie, entità in buona sostanza pubbliche. È un sistema che viene indicato come autoreferenziale.

<sup>42</sup> FUBINI, cit; GIANNINI, cit; V. BORELLI, *Banca padrona*, Milano 2005: "Sarebbe stato fin troppo facile, dopo gli scandali Argentina-Cirio-Parmalat e il tentativo di far fallire con ogni mezzo le opa delle cosiddette banche straniere, istituire un processo sommario contro un sistema costoso, protetto, poco trasparente e molto poco disponibile a riconoscere i propri errori, anche quando questi procurano danni patrimoniali ingenti a decine di migliaia di persone", così prende avvio l'inchiesta.

D) (*Le società ancora controllate dallo Stato*) Infine vanno ricordate le importanti società ancora sotto controllo dello Stato (Eni, Enel ecc.). La componente pubblica influisce, pesantemente, sul loro governo, come viene in evidenza in occasione del rinnovo degli esponenti incaricati della gestione. Peraltro rispetto alla situazione passata, l'abolizione degli enti di gestione ha eliminato il diaframma amministrativo tra il governo e la società, ciò che ha reso ancora meno trasparente il raccordo tra impresa e politica; probabilmente a vantaggio della società partecipata, per la debolezza dell'esecutivo a fronte del potere che di per sé esprime l'impresa. La loro esposizione alla concorrenza internazionale non si è per ora rivelata sufficiente a farne società dipendente dal mercato. Con parola alla moda oggi le diremmo ibridi, che andrebbero singolarmente studiate, anche per decidere del loro destino. Se conservate al settore pubblico dovrebbe essere rivista la regolamentazione; se ne dovrebbe giustificare la scelta.

\*\*\*

11.2.- *La Riforma*.- Quale la filosofia della Riforma della disciplina delle società? Al di là della sovrabbondante retorica di una regolamentazione parassitaria, perché inutilmente costosa, le disposizioni impegnative collocano la gestione dell'impresa nel delegato (che potrebbe anche essere presidente): espressione della maggioranza di controllo. Il merito della gestione è debolmente controllato dal consiglio; è sottratto all'assemblea, se non nel caso, non frequente, che la nomina sia posta in pubblica discussione dai maggiori soci; praticamente è sottratto a controlli contabili; è riparato dalle illegalità per la debolezza del controllo sindacale, limitatezza e scarsa efficacia delle azioni civili, mentre la responsabilità penale è remota<sup>43</sup>.

---

Se riflettiamo sulle caratteristiche degli esponenti bancari e delle maggiori società dipendenti dal sistema bancario, ci rendiamo conto che ci appaiono piuttosto burocrati, che imprenditori, selezionati nella lotta sul mercato.

<sup>43</sup>La disciplina penale non è abrogata, ma la si è resa di difficile applicazione. Invito alla lettura della *disciplina penale delle società*, confrontando le nuove disposizioni con le precedenti, in tema di: false comunicazioni, falso in bilancio, conflitto d'interesse, omissione e infedeltà patrimoniale. Non creda il profano che la difficile lettura dipenda dall'essere impreparato al tecnicismo degli addetti ai lavori! Anche il giurista ha serie difficoltà a capire gli articoli; si coglie soltanto un grave regresso della protezione penale. È proprio al riparo del presunto tecnicismo che la fattispecie di reato, formalmente severa, risulta nei fatti di difficile applicazione (è il peccato d'ipocrisia). Ne potrebbe conseguire

Troviamo l'idea della deregolamentazione radicale, non apertamente dichiarata, perché emerge sotto una formale regolamentazione, che è apparente per la pratica assenza di sanzioni. Sarebbe stato coerente con la filosofia adottata, e anche corretto, eliminare drasticamente la regolamentazione per ridurre i costi, ed affidare il giudizio sulla gestione al solo mercato. Peraltro, anche accettando l'idea, nelle condizioni italiane il giudizio del mercato finanziario si ridurrebbe alle banche, spesso coinvolte in conflitti d'interesse; resterebbe il giudizio del mercato dei prodotti, troppo diluito nel tempo per essere davvero efficace.

12.- *E dopo?*- Per la miope difesa di assetti corporativi; anche per una cultura ancora provinciale degli esponenti politici ed istituzionali, non siamo riusciti ad adeguare le nostre istituzioni finanziarie all'economia globale; ma è resistenza congiunturale, poiché attraverso l'integrazione europea saremo assorbiti nel mercato globale. Per evitare di esserlo passivamente si dovrà formulare la strategia per il profondo rinnovamento delle istituzioni economiche. La società per azioni non è componente marginale delle infrastrutture giuridiche; anzi, è la chiave per avviare i cambiamenti, in quanto la posizione che si darà alla società per azioni, sia di diritto comune sia di speciali settori (banche, assicurazioni ecc.) condiziona le istituzioni amministrative (autorità c.d. indipendenti), fiscali, del lavoro, e giurisdizionali (processo civile, penale, amministrativo).

*Dobbiamo ripensare la filosofia della società per azioni.* Il ripensamento si deve accompagnare con la revisione della filosofia di imposizione fiscale dell'impresa in generale e della società per azioni in particolare, ma questo discorso ci apre un altro scenario di ricerca. Dobbiamo: a) creare le condizioni della crescita delle imprese industriali e commerciali che l'iniziativa privata è ancora in grado di promuovere; b) creare condizioni alle imprese globali non soltanto di avere clientela in Italia, ma di trovare l'opportunità di creare unità produttive in Italia.

---

l'arbitrio giudiziario nel tentativo comunque di applicare la disposizione, con accresciuta incertezza del diritto.