

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali

Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Aggregazioni e ristrutturazioni dei gruppi d'impresa: trasparenza di comportamenti e regole di concorrenza

Relazione al convegno AIDA: "Imprese di assicurazione,
trasparenza di comportamenti e regole di concorrenza".

Università di Trieste, 30 nov. 1 dic.2001.

Gustavo Visentini

Febbraio 2002

© 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

1.- *I problemi di ristrutturazione e di trasparenza non restano circoscritti ai gruppi assicurativi* - I gruppi assicurativi sono tra i protagonisti dinamici della ristrutturazione aziendale, che l'economia globale impone all'Europa e al Mondo. In Italia le *Generali*, il *Lloyd Adriatico*, sono protagonisti tradizionalmente impegnati nel mercato europeo per le loro radici triestine.

Ma non è possibile affrontare i problemi di specializzazione e di aggregazione, di despecializzazione e di ristrutturazione dei gruppi assicurativi, se non nella prospettiva della disciplina in generale dell'economia di mercato. I problemi sono i medesimi, anche se per chi li vive nel concreto di particolari esperienze possono apparire diversi e singolari. Intendo infatti soffermarmi sui problemi di principio che, non avendo ancora trovato soddisfacente sistemazione, spiegano le difficoltà che incontriamo per il permanere di pratiche che si intendeva abbandonare.

2.- *L'economia globale trova dominante il mercato.*- La vicenda che ormai indichiamo con globalizzazione è il passaggio da economie della dimensione del territorio dello Stato ad economie aperte allo spazio europeo e al Mondo. Nella prospettiva del diritto le trasformazioni investono la regolamentazione pubblica, e di conseguenza investono il governmento delle imprese.

In questa vicenda l'impresa perde il suo tradizionale radicamento statale, sia sotto il profilo della sua soggezione al potere amministrativo; sia per quanto riguarda gli assetti proprietari. L'impresa diviene protagonista di un mercato che trova di significato assai riduttivo le specificazioni di *nazionale* e di *internazionale*, che ormai suonano desuete a fronte dei neologismi di *transnazionale* e di *globale*.

La vicenda è stata resa possibile dalle nuove libertà che sui piani europeo e mondiale hanno acquistato i capitali privati, delle famiglie e delle imprese. Le nuove libertà hanno reso ineluttabile la trasformazione delle nostre economie europee da economie sensibilmente orientate dallo Stato a economie orientate prevalentemente dal mercato. La trasformazione trova agevole spiegazione. La sovranità dello Stato è il potere pubblico d'imperio; la sovranità dell'impresa dipende dalla sua capacità di produrre risorse finanziarie attraverso strumenti negoziali fondati sull'accordo privato. Pertanto mentre di necessità la sovranità dello Stato resta circoscritta al suo territorio; di contro la sovranità

dell'impresa può divenire mondiale, secondo la sua capacità di seguire i mercati dei capitali, dei beni e dei servizi. In questo contesto i meccanismi privati del mercato s'impongono alla stessa regolamentazione pubblica, la quale si trova costretta a riqualificarsi, restringendosi a quella regolamentazione che chiamiamo prudenziale: la regolamentazione pubblica non riesce più a dirigere i mercati, riproponendosi invece come regolamentazione al servizio dei meccanismi del mercato. Infatti questa è la sola regolamentazione che lo Stato riesce a conservare perché è omogenea a quella che lo stesso buon funzionamento del mercato richiede in generale ai poteri pubblici; ed è regolamentazione la cui qualità si verifica nella concorrenza con quella degli altri Stati. Perciò si dice che il rischio del mercato ricade anche sulla regolamentazione. In questo modo le stesse pubbliche amministrazioni divengono protagoniste del mercato. Per contro, appunto, retrocede il potere d'influenza che per sua natura offriva all'Autorità la posizione che aveva di regolatore monopolista.

I protagonisti della vicenda sono: lo Stato politico; le istituzioni amministrative di regolamentazione, di controllo e di vigilanza; le imprese industriali, assicurative e finanziarie. E tra i protagonisti non vanno dimenticate le persone fisiche che rivestono le competenze nelle imprese private, nelle pubbliche amministrazioni e nella politica. Alle persone si richiedono cambiamenti di cultura. Le persone fisiche nella direzione delle imprese, ed anche nei vertici delle amministrazioni, si trovano ad avere nuove ed estese libertà; si trovano quindi ad avere nuove responsabilità, che sono etiche prima ancora che strettamente giuridiche. E' messa a prova la loro sensibilità nel padroneggiare suggestioni e conflitti negli interessi perseguiti. In questa esperienza, originale per la nostra tradizione, si forma l'autorevolezza delle personalità. Sono le persone fisiche che danno la qualità del sistema.

La gestione della vicenda richiede progettazione e abilità, che le nostre imprese in definitiva hanno dimostrato di meglio possedere rispetto al potere politico, che è rimasto appesantito nel suo ruolo tradizionale, che lo attarda nel concepire, e ne affatica le decisioni. L'assenza di progetto politico stimola la spontanea ricerca delle imprese per soluzioni dettate dall'urgenza del contingente, e si perdono di mira gli orientamenti che danno le novità istituzionali: è nella realtà delle cose che l'assenza di lungimiranza dei poteri politici di riflesso determina il ripiegarsi delle imprese sul contingente. Si osserva che la ristrutturazione aziendale nelle maggiori imprese, in particolare

nella finanza, non è stata adeguatamente stimolata secondo le esigenze e le richieste del sistema. Da questo punto di vista la scorsa legislatura è un buon esempio di carenza di solido progetto politico, al di là delle pur importanti novità. Le novità quando sono risposte costrette dal contesto, come per lo più è accaduto, sono soluzioni frammentarie, e possono essere distorsive rispetto alle necessità e agli obiettivi predicati.

3.- *L'insufficiente privatizzazione fa girare a vuoto lo strumentario del mercato* - Nel periodo trascorso si sono verificate numerose ristrutturazioni e aggregazioni di imprese e di gruppi; numerosi casi ci danno l'esperienza dell'economia e del mercato nelle nuove condizioni. Nei giorni scorsi ho passato in rassegna operazioni importanti e significative per le riflessioni che vado formulando. La privatizzazione delle partecipazioni statali e la scomparsa dell'Iri, le vicende Telecom, Enel e delle *public utilities*, le società che indichiamo nelle municipalizzate, il riassetto delle banche e delle assicurazioni, la società di borsa e i nuovi mercati, gli intermediari finanziari, i servizi di gestione, l'avvio dei fondi pensione, le vicende dei Banchi Meridionali, le trasformazioni nel sistema Mediobanca, le vicende della Montedison, gli episodi della Novara, le recenti vicissitudini della Bipop, quelle passate di Freedomland, la giurisprudenza sulla responsabilità civile della Consob, la giurisprudenza amministrativa sulle opa e sulla concorrenza.

Cosa vede un osservatore esterno, come io sono?

Lo strumentario del mercato è oggi divenuto esteso e sofisticato: società di borsa, *advisor*, opa, revisione contabile e certificazione dei bilanci, autorità ed agenzie amministrative indipendenti, concorrenza. Ma è uno strumentario che sembra davvero *girare a vuoto* nel perseguire quella funzione, di primaria importanza, che la legge formalmente gli affida, di esaltare l'autonomia e l'indipendenza dei protagonisti; di consentire la precisa rilevazione dei loro compiti; di conseguenza di stabilire le responsabilità, individualmente. In fin dei conti, ad oggi, lo strumentario si rivela eccessivamente costoso per i risultati che dà.

Vediamo di spiegare. Le operazioni di ristrutturazione dei maggiori gruppi ancora trovano coinvolti i poteri amministrativi e politici nelle forme della *cortese consultazione*, tradizionali nell'economia mista, poteri che nei fatti esercitano funzioni di indirizzo e che confondono le responsabilità delle decisioni; l'abbondante contenzioso amministrativo è sintomo della gestione

amministrativa del sistema; le illegalità si risolvono troppo di frequente nell'attivazione dell'azione penale; per altro verso sono praticamente assenti le azioni civili di danno; la rilevazione dei conflitti d'interesse invece di giocare il suo ruolo fisiologico di meccanismo d'inversione dell'onere della prova, nell'azione civile di danno, confluisce nell'alveo di azioni penali; l'informazione è soltanto in apparenza abbondante, perché nei fatti spesso è superflua e poco chiara. È indicativa dell'insufficiente precisione dell'informazione la troppo spesso confusa rilevazione delle operazioni da parte della stampa, anche specializzata. L'insoddisfazione la ricaviamo anche nella lettura della stampa estera, che sempre con maggiore professionalità si occupa delle cose italiane, sicché è da ritenere si tratti proprio di problemi di informazione, e non di indipendenza della nostra pubblicistica.

Ho cercato di darmi ragione di questa situazione, che va ben oltre le evidenti carenze nella qualità della legislazione, che indubbiamente sono presenti, ma che non sono sufficienti a dare la spiegazione. Credo invece che la ragione sia da individuare nell'influenza pubblica, che rimane componente del sistema secondo le caratteristiche dell'economia mista. Intendiamoci, con influenza pubblica si vuole dire una concertazione dove l'autorità, che può rivelarsi in forme private, si stempera attraverso meccanismi informali di persuasione; questa si trasmette reciprocamente nel sistema per ottenere comportamenti consensuali; nei comportamenti si confondono le competenze e le responsabilità. È una descrizione del fenomeno ormai diffusa nella letteratura specializzata.

Così accade per le insufficienze nel processo di privatizzazione.

Il trasferimento della proprietà delle imprese dal settore pubblico al settore privato è stato importante e sostanzialmente completo per le imprese industriali; mentre per le imprese di servizio pubblico (telecomunicazioni, energia, trasporti) i passaggi di proprietà sono incompleti e la partecipazione dello Stato è in atto. La presenza dello Stato è inoltre una presenza direttamente politica, di Governo, non intermediata dall'ente economico di gestione, la cui esistenza aveva la funzione di porre di fronte agli operatori un soggetto almeno formalmente privato, e non direttamente l'autorità politica. - Il settore delle banche e della finanza rimane di configurazione pubblica innanzitutto nella proprietà, che trova titolari le c.d. fondazioni bancarie, istituzioni anomale, che comunque presentano caratteri pubblici per la loro stessa forma istituzionale: questa forma consente l'esercizio dei poteri del

proprietario senza i rischi della proprietà. Per altro verso il sistema finanziario rimane profondamente impregnato di caratteristiche pubbliche e politiche nella Vigilanza, affidata alla Banca d'Italia con statuto ormai anacronistico, su punti fondamentali, in considerazione della indipendenza acquisita come Banca centrale, partecipe del sistema europeo. - Le autorità indipendenti hanno assunto le proprie competenze secondo caratteristiche piuttosto di autorità di influenza amministrativa che di controllo prudenziale di mercato. È una caratteristica che in particolare la Consob si è data sin dal suo nascere, per non avere trovato lo spirito del mercato; e probabilmente per l'influenza che ha determinato il precedente della Vigilanza bancaria. - La procedura delle offerte pubbliche di acquisto accentua lo spirito di concertazione pubblicistica. A questo riguardo non capiamo quale esattamente sia l'obiettivo della protezione che la procedura intende perseguire: siamo abbastanza attenti per non accettare acriticamente l'argomento d'autorità che vorrebbe indicare la ragione della legge nell'apparente somiglianza della nostra procedura con procedure di altri mercati esteri, sia perché i problemi di definizione si sollevano ovunque, sia perché ogni regola deve essere letta nel sistema e nella realtà in cui è destinata ad operare. La nostra procedura non protegge gli azionisti dai mutamenti nel controllo, perché è insufficiente la disciplina dell'opa a cascata e comunque insoddisfacente e poco significativo il limite del 30%; non protegge dalla riduzione eccessiva del flottante, tenuto anche conto dei requisiti di flottante richiesti per l'ammissione in borsa; certamente non protegge dalla alterazione patologica dei prezzi che determinano i rastrellamenti di azioni quotate in borsa; protegge forse, ma in modo maldestro, i soci di controllo dalle scalate ostili; nei fatti si rivela una procedura che costringe le parti a trattare coinvolgendo Consob, amministrazioni, giudici. In questo contesto lo strumento di controllo del sindacato di voto, di per sé assai utile, accentua le caratteristiche concertate dell'economia.

Un importante riflesso del permanente carattere amministrativo del sistema è la competenza riconosciuta al giudice amministrativo nelle materie dell'opa e delle autorità indipendenti, in particolare della Consob e del Garante della concorrenza; e per contro la quasi assente giurisprudenza civile. Per sua natura la giurisdizione amministrativa è influenzata dalla *ragione di Stato*. Sicuramente questa influenza si trova accentuata dall'aver disposto la competenza accentrata su Roma. La giurisdizione coerente con il mercato è quella civile, alla quale invece non si è prestata attenzione. I miglioramenti devono riguardare l'organizzazione, non la semplificazione dei procedimenti.

Gli strumenti dei codici morali, della azioni civili di danno devono servire a relegare l'intervento penale ai casi estremi di frode.

4.-*Ritrovare il progetto politico.*- L'economia liberale di mercato è una rivoluzione in Europa, e lo è in modo particolare in Italia. I nostri paesi conoscono una forte cultura di concertazione. E questa ha aspetti positivi, che non vanno perduti. Ma altrettanto forte s'impone l'esigenza che il concerto avvenga nella trasparenza, che è strumento principale di individuazione dei ruoli, di definizione distinta delle competenze, e quindi di imputazione precisa delle responsabilità delle parti nelle rispettive funzioni, responsabilità che soltanto a queste condizioni possono rivelarsi innanzitutto come responsabilità di gestione, quindi come morali ed etiche, poi come responsabilità civili, e soltanto all'estremo come responsabilità penali.

Mi spiegava il prof. *Gino de Gennaro*, presso il quale mi sono formato, in Assonime, che il miglior modo di fare il proprio interesse è di farlo coincidere con l'interesse istituzionale, così da assicurargli la stabilità dell'istituzione, e nel contempo garantirsi che non si tratti di interesse contingente, del momento. È un metodo di lavoro che merita adottare ora che le nostre regole sono sul punto di affrontare importanti evoluzioni. L'evoluzione fondamentale dovrà riguardare la legislazione bancaria.¹

¹ Cfr. la mia prolusione *Mixed and Market Oriented Economies: the Italian Situation* (Speech given at the Official Opening of Pallas, Year 2000-2001, in Nijmegen, The Netherlands (*Luiss International Journal 2001*); ora, *Economia mista ed economia di mercato: il caso italiano*, in *Dir. Fall. 2001*, nonché in www.archivioceradi.luiss.it nella sezione "Banca e finanza".