

# Note su impresa, banca, diritto societario

PIERLUIGI CIOCCA

È di moda la *corporate governance*, combinazione di diritto ed economia dell'impresa: la combinazione utile per le sinergie che può esprimere fra le due discipline, non perché fondata su un diritto dell'impresa e su una teoria dell'impresa rispettivamente, nuovi o in qualche senso migliori.<sup>1</sup>

Dal punto di vista del metodo la letteratura in tema di *corporate governance* costituisce conferma di una tendenza al riavvicinamento del diritto e dell'economia. La tendenza, va ribadito, è positiva, potenzialmente fruttuosa. Per gli studiosi italiani configura un ritorno all'interdisciplinarietà di cui essi avevano avuto la primazia, cedendola poi ad altri nel nome di una tardiva imitazione di specializzazioni spinte, oggi da superare.

Dal punto di vista del merito:

a) vengono individuati nell'impresa moderna (che vede il controllo separato dalla proprietà) due valori fondamentali, entrambi degni di tutela: autonomia (A) del controllo da parte degli amministratori (imprenditori), vigilanza (V) sull'esercizio del controllo da parte, e comunque nell'interesse, dei proprietari e dei creditori (finanziatori);

b) vengono passati in analitica rassegna gli istituti esistenti del diritto societario e molti di quelli immaginabili, catalogati poi a seconda che tutelino l'uno o l'altro dei due valori, l'intrapresa o il finanziamento, A o V;

---

□ Banca d'Italia, Roma.

<sup>1</sup> Un'utile disamina di questa letteratura è in A. Shleifer e R.W. Vishny, "A survey of corporate governance", Harvard University, September 1995, dattiloscritto; F. Barca, "Le politiche del governo societario", in A. Ninni e F. Silva, a cura di, *Le politiche industriali*, Laterza, Roma-Bari, 1996; Associazione D. Preite, "Rapporto sulla società aperta. La proposta di una società aperta per la riforma del governo societario in Italia", 1996, dattiloscritto.

c) si constata che mancano criteri generali ai quali affidarsi per stabilire quale dei due valori sia di volta in volta il più prezioso, in specie se fra A e V vi sia incompatibilità; la teoria economica, ad esempio, non è in grado di dire se sia più orientata alla crescita e alla stabilità un'economia con più A e meno V, o viceversa;

d) si affida quindi all'analisi empirica caso per caso, o ai giudizi di valore del singolo legislatore, la decisione di fondo su quale dei due valori sia più meritevole di tutela in un contesto - sistema economico/ordinamento giuridico - determinato.

### 1. Aspetti economici

All'ineluttabilità di quest'ultima decisione non si sfugge neanche nel caso in cui entrambi gli interessi siano di fatto tutelati, nell'ordinamento esistente, in modo sub-ottimale. Il conflitto vi è comunque, di necessità: un istituto giuridico non può al tempo stesso tutelare due interessi contrastanti, salvo che nel dare maggiore certezza del diritto ai portatori dell'uno e dell'altro. Non esistono scorciatoie, nemmeno come "media ponderata" - quali pesi altrimenti? - dei vari istituti giuridici, a seconda del *favor* da ciascuno di essi accordato all'uno o all'altro valore in questione.

Sarebbe quindi pericoloso copiare le soluzioni altrui. Esse sono espresse dalla storia economica e giuridica di paesi molto diversi, a nessuno dei quali, ovviamente, il nostro può essere assimilato se non compiendo quella stessa valutazione, prendendo quella stessa decisione, che si vorrebbe eludere imitando le soluzioni altrui.

Né vi è una risposta generale, una volta per tutte o sempre valida, dell'alta teoria economica alla questione se sia l'uno, o l'altro, il valore più meritevole di tutela. Walras forse non avrebbe ammesso la domanda, movendo dall'assunto di soggetti comunque massimizzanti. Schumpeter avrebbe difeso il suo imprenditore, che in quanto tale «non è mai il portatore del rischio»,<sup>2</sup> ma che per innovare deve poter liberamente decidere. Keynes avrebbe forse anch'egli difeso l'autonomia del suo imprenditore, condannato a operare in condizio-

<sup>2</sup> J.A. Schumpeter, *The Theory of Capitalist Development*, Oxford University Press, Oxford, 1961, p. 137.

ni di insuperabile incertezza non "bernoulliana", mosso da *animal spirits* fonti di *unconscious mental action*.

Il problema quindi va riferito a un contesto reale dato. È nella sua natura problema empirico-induttivo, o storico. Anche così impostato, tuttavia, risolverlo è difficile al di fuori di consapevoli e dichiarati giudizi di valore.

Se in un dato momento una determinata economia abbia più bisogno di A o di V è questione che incontra un duplice ordine di difficoltà:

- imputare le debolezze dell'economia ad A o a V, e comunque pensare di poterle risolvere con A o con V;

- superare anche nel caso specifico il problema del *trade-off* fra il privilegiare A o V.

Se gli investimenti delle imprese sono bassi, è arduo accertare in che misura ciò dipenda da carenza di A. Se gli investimenti nelle imprese sono bassi, è arduo accertare in che misura ciò dipenda da carenza di V. Se i due problemi coesistono, è difficile dire quale sia più urgente risolvere, tenuto conto della probabilità di riuscirci, e in quali tempi, agendo su A o su V.

Né si può far leva su giudizi di estrema sintesi fondati sulla storia, economica e non. È probabilmente vero che negli ultimi decenni l'economia italiana si è distinta per un'imprenditoria vivace e al tempo stesso restia ai controlli. È anche probabilmente vero tuttavia che, nonostante i passi compiuti, quella imprenditoria ha dovuto e deve operare in un ambiente segnato da «disconoscimento del mercato in quanto istituzione capace di orientare l'attività produttiva».<sup>3</sup> Se il primo connotato fa pensare che occorra V, il secondo fa pensare che sia da tutelare A ...

Proviamo quindi a configurare un primo scenario empirico, sull'economia italiana. Osservata nella tendenza di lungo periodo e confrontata con quelle più avanzate, l'economia italiana denota alti margini operativi sul valore aggiunto e un rapido accrescimento della produttività del lavoro, specie nel settore manifatturiero. Ma quei margini sono lordi e da rapportare soprattutto agli investimenti effettuati, mentre la crescita della produttività può riflettere il mero recupero del dislivello dovuto al ritardo con cui si è avviata, da noi,

<sup>3</sup> G. Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, Laterza, Roma-Bari, 1993, p. 14.

l'industria moderna. In realtà, il ROI, il ROE, il rendimento reale delle azioni sono comparativamente più bassi: segnalano una difficoltà da parte delle imprese italiane a raggiungere la redditività delle imprese straniere.<sup>4</sup> Soprattutto, la difficoltà trova conferma nella *variabilità* di questi stessi indicatori (fra l'altro meno esposta dei livelli a dubbi di confrontabilità statistica). L'autofinanziamento (non il margine operativo lordo), il ROI, il ROE, il rendimento reale delle azioni, la crescita della produttività, probabilmente lo stesso *mark-up* rispetto ai costi unitari normali sono affetti da oscillazioni più pronunciate di quanto non si registri all'estero. ROI e ROE sono inoltre molto diversi tra i comparti dell'economia italiana, con scarti dell'ordine di 10 punti percentuali, di norma a favore delle imprese minori rispetto alle maggiori. L'immagine, o quanto meno l'impressione, di un'economia italiana strutturalmente ad alta volatilità e ad alta varianza dei risultati di gestione delle sue imprese trova riscontro nella più elevata frequenza/entità delle revisioni dei piani iniziali di investimento.

Gli amministratori delle imprese italiane sembrano quindi più esposti al rischio: in particolare al rischio che la conduzione dell'impresa, le loro scelte siano ingiustamente giudicate errate dai finanziatori, dal mercato dei capitali, se i risultati aziendali vengono valutati nelle punte minime, non nei valori tendenziali o medi o massimi.

Il controllo – la difesa del controllo – diventa allora una reazione, un istintivo riflesso condizionato: appare più prezioso della stessa crescita dimensionale dell'azienda. Si spiegherebbe – con i dati oggettivi dell'economia, e non invocando speciali propensioni, tratti quasi antropologici, degli imprenditori italiani – perché, a parità di capitalizzazione, solo il 10 per cento del capitale delle imprese manifatturiere non sia posseduto dai controllanti (o da soggetti a loro legati da patti e parentela), solo il 20 per cento del capitale sia quotato in borsa, solo 2 imprese industriali (con più di 50 addetti) su 100 cambino di proprietà in un anno (quasi la metà degli statuti prevede clausole restrittive del trasferimento del controllo), solo 7 imprese italiane figurino fra le 500 più grandi del mondo.

<sup>4</sup> Un lavoro recente, relativo a grandi imprese, indica che nelle aziende italiane il rendimento degli investimenti è sensibilmente inferiore. Cfr. B.B. Yurtoglu, "Rates of return on corporate investment: an international comparison", Università di Vienna, 1996, dattiloscritto.

È da considerare a questo punto l'ordinamento giuridico dell'impresa. Uno studio recente<sup>5</sup> ha confermato l'ovvio: a tradizioni legislative differenti corrispondono gradi diversi di protezione degli investitori, diversa attuazione delle leggi, diversi effetti sulla *corporate governance* delle imprese. Il confronto è tra paesi a *common law* e paesi a *civil law* e, all'interno del secondo gruppo, tra paesi che fanno riferimento al codice civile francese, al codice civile tedesco, ai codici nordici. Gli autori classificano 49 paesi e nel valutare il grado di protezione degli investitori fanno prevalente riferimento alle norme societarie e alle leggi fallimentari. Essi trovano rilevanti differenze tra i paesi di tradizione giuridica di *common law*, che offrono agli azionisti e ai creditori le protezioni più forti, e i paesi a codice civile di tradizione francese – fra cui l'Italia – che offrono le minori protezioni. Anche il grado di attuazione delle leggi risulta più basso nei paesi a codice francese, come pure gli standard contabili. In generale vi corrisponde una maggiore concentrazione della proprietà.

Supponiamo che i fatti richiamati siano veri e, come Einaudi diceva, non stupidi. Supponiamo corretta la lettura che ne abbiamo prospettato, secondo un nesso causale che va dall'instabilità dell'economia alla difesa del controllo da parte degli amministratori. Supponiamo ancora che l'ordinamento giuridico italiano, al di là delle sue antiche origini, corrisponda ai tratti della nostra economia che abbiamo richiamato; li sancisca, contribuisca a perpetuarli. Allora, in questa ipotesi, ha non poco di illuministico, di velleitario, soprattutto di rischioso muovere dal diritto, dalla politica del diritto, per cercare di superare quei tratti dell'economia, per attenuarli. Il rischio non è solo quello dell'insuccesso, ma quello di provocare effetti controproducenti, quanto meno di confusione.

L'ipotesi opposta – secondo scenario – è che quel diritto abbia determinato quei tratti dell'economia. Ciò secondo un nesso causale che va dall'ordinamento positivo ai comportamenti imprenditoriali poco propensi all'apertura, ad altri apporti, alla quotazione in borsa, alla crescita dimensionale, a rischiare gradi di libertà nel controllo. Questo schema non può naturalmente spingersi sino a dar ragione dell'instabilità "reale" che l'economia italiana propone alle imprese. Prospetta un'efficacia ben maggiore per una politica del diritto che si orienti verso criteri di *common law*. Essa, comunque, dovrà vincere forti resistenze negli interessi costituiti, legati all'attuale sistema.

<sup>5</sup> Si veda R. La Porta *et al.*, "Law and finance", Harvard University, 1996, dattiloscritto.

Un terzo modo di porsi di fronte alla questione è che uno stile da *common law* venga preferito di per sé, in quanto tale. Ciò in base a giudizi di valore che prescindano dalla *performance* indotta nell'economia, o dalla stessa conformità dei nuovi istituti giuridici all'economia quale essa è. Ad esempio, potrebbe ritenersi che quello stile sia prevalente o destinato a prevalere sul piano internazionale, tanto che sia opportuno omologarsi a esso, costoso per l'intera economia non farlo. Il "buon tuono" dei costumi degli italiani, di leopardiana memoria, in questo campo va sintonizzato, per convenienza e *de iure condendo*, a quello altrui.<sup>6</sup>

Da queste considerazioni sparse scaturisce un invito alla prudenza, non un conservatore invito all'inazione. La prudenza concerne in modo particolare l'agire su A o V attraverso l'ordinamento giuridico, modificando istituti e norme dell'ordinamento dell'impresa che è vigente. L'incertezza non riguarda il nesso fra lo strumento (la modifica della norma) e l'obiettivo intermedio (più o meno di A o di V); riguarda piuttosto la scelta degli obiettivi intermedi e finali che, se perseguiti attraverso modifiche dell'ordinamento giuridico, si pongono in alternativa; riguarda altresì il legame fra l'obiettivo intermedio e l'obiettivo finale (quel particolare aspetto della *performance* o del *modus operandi* di un'economia).

La prudenza è doverosa per i guasti che potrebbero derivare da modifiche dell'ordinamento improvide in un settore tanto delicato. Sarebbe soprattutto grave se l'errore consistesse nel vincolare eccessivamente la libertà dell'imprenditore e quindi lo spirito d'intrapresa: «Senza sviluppo non vi è profitto, senza profitto non vi è sviluppo. Per il sistema capitalista si deve inoltre aggiungere che senza profitto non vi sarebbe accumulazione di ricchezza».<sup>7</sup>

Ma vi è un'altra via. È la via della concorrenza e del mercato sia nelle strutture dell'economia sia nella cultura prevalente. In Italia dobbiamo, possiamo, avanzare ancora molto lungo questa via, che si configura come promettente, con alti benefici marginali. Viene meno, allora, il *trade-off* che affligge la via giuridica. Concorrenza significa stimolare sia A sia V. Insieme con la cultura del mercato significa rafforzare V senza spegnere A (un azionista, specie se di minoranza, deve sapere che quando sottoscrive rischia e non può pensare di

<sup>6</sup> G. Leopardi, *Discorso sopra lo stato presente dei costumi degli Italiani*, Feltrinelli, Milano, 1991.

<sup>7</sup> J.A. Schumpeter, op. cit., p. 154.

gestire direttamente l'impresa per limitare il rischio). Il ricorso all'ordinamento giuridico a tutela della concorrenza e del mercato – «per un diritto della concorrenza in Italia»<sup>8</sup> – oltre a non scontrarsi con un ineluttabile *trade-off*, è necessario: si desiderano mercati *regolati* di concorrenza, cioè mercati in cui la concorrenza sia assicurata e governata da regole.

Una qualificazione importante è che la concorrenza, oltre a stimolare e controllare l'impresa dall'esterno, può esercitare utili spinte dall'interno stesso dell'impresa se l'organizzazione aziendale è in tal senso orientata. Vi sono due modi fondamentali di organizzare un'impresa, o un gruppo. Quello a tutt'oggi forse prevalente è basato sul principio della pianificazione interna, della coordinazione, del comando gerarchico. Si assume – con la teoria economica neoclassica tradizionale – che nel corpo aziendale prevalga, dal vertice alle maestranze, la spinta alla minimizzazione del costo. Ma questo assunto non è corroborato dai fatti. Lo sforzo di minimizzazione del costo è mutevole, funzione di più variabili. La concorrenza rappresenta lo stimolo/costrizione più generale e più potente per sollecitare i soggetti dell'impresa a ricercare la frontiera dell'efficienza. Anche dentro l'impresa<sup>9</sup> un'organizzazione opportunamente improntata alla collisione competitiva – e quindi alla sintesi al vertice, più che alla collusione pianificata dal vertice – agisce in tal senso. Può conciliare l'autonomia di gestione e d'intrapresa dei dirigenti con l'esigenza di verifica e soprattutto col perseguimento del profitto che interessano azionisti e creditori.

Prima di por mano a complesse riforme o, peggio, a modificazioni parziali del diritto societario vigente è consigliabile constatare quali, quanti, quanto rapidi possono essere i progressi per la via della concorrenza e del mercato, della cultura e delle regole della concorrenza e del mercato. Si eviterà, così, anche di fornire un ennesimo alibi a chi teme la concorrenza e continua a ostacolarla: l'alibi dei "lavori in corso" nel cuore stesso del codice di commercio, il diritto dell'impresa.

<sup>8</sup> Si vedano gli atti del convegno promosso con questa stessa intitolazione dalla Banca d'Italia, stampati nei *Quaderni per la ricerca giuridica* della Banca.

<sup>9</sup> H. Leibenstein, *Inside the Firm. The Inefficiencies of Hierarchy*, Harvard University Press, Cambridge, 1987. Ma si vedano anche altri, penetranti, contributi di questo stesso autore, sorprendentemente trascurato: "Allocative efficiency vs. 'X-efficiency'", in *American Economic Review*, no. 3, 1966, pp. 392-415; *Beyond Economic Man. A New Foundation for Microeconomics*, Harvard University Press, Cambridge, 1976; *General X-Efficiency Theory and Economic Development*, Oxford University Press, Oxford, 1978.

Nella ricerca di migliori garanzie a favore dei soci e dei creditori vanno in ogni caso sventati due rischi estremi, rispettati due limiti. Gli organi e gli istituti di riscontro operano a valle della decisione gestionale legittimamente presa dagli amministratori, non *ex ante*. Non possono esservi due, o più, momenti dell'imprenditorialità. Essa è, in un'impresa, una e non divisibile. Quella fra controllore e controllato deve restare una dialettica. Non può degenerare in conflittualità permanente, che porterebbe l'impresa alla paralisi o all'instabilità decisionale.

## 2. Aspetti giuridici

Il legislatore italiano – evidentemente sulla base di giudizi di valore – ha di recente espresso l'intenzione di rafforzare gli istituti giuridici del controllo sull'operato degli amministratori nella società per azioni che si rivolge al pubblico risparmio. L'art. 21, comma 4, della Legge 6.2.1996, n. 52 (c.d. Legge Comunitaria per il 1994) ha previsto che «in sede di riordinamento normativo delle materie concernenti gli intermediari, i mercati finanziari e mobiliari e gli altri aspetti comunque connessi potrà essere altresì modificata la disciplina relativa alle società emittenti titoli sui mercati regolamentati, con particolare riferimento al collegio sindacale, ai poteri delle minoranze, ai sindacati di voto e ai rapporti di gruppo, secondo criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza».

Sebbene sia esplicita l'indicazione verso la miglior tutela dei finanziatori – «il risparmio» – e delle minoranze azionarie, la legge individua le aree di intervento, ma non specifica attraverso quali modifiche dovrà pervenirsi a nuovi equilibri all'interno dell'impresa.

Al di là della cautela insita nella considerazione appena svolta, occorre chiedersi quale sia il senso della legislazione vigente, nell'impostazione e nei suoi istituti e norme più pregnanti concernenti A e V. Le scansioni fondamentali sono *i)* la gestione, *ii)* l'autotutela dei soci, *iii)* la tutela dei soci da parte di altri soggetti.

*i)* La gestione dell'impresa è affidata dalla legge all'organo amministrativo, a cui è riconosciuta in materia una competenza generale: «Gli amministratori che hanno la rappresentanza della società possono compiere tutti gli atti che rientrano nell'oggetto sociale»

(art. 2384 c.c.). Si prevede altresì che «gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo con la diligenza del mandatario» (art. 2392 c.c.). Il richiamo al mandato è significativo per la valutazione del grado di indipendenza dell'organo amministrativo nelle decisioni di gestione. È opinione prevalente che la competenza degli amministratori abbia carattere esclusivo, sicché nella gestione dell'impresa non è ammissibile l'ingerenza dell'assemblea. Le deliberazioni assembleari non vincolano gli amministratori. Questi non possono sottrarsi alle proprie responsabilità civili e penali perché l'operazione è stata decisa dall'assemblea; l'assemblea e dunque i soci non incorrono in responsabilità alcuna. L'autonomia dell'organo amministrativo rispetto a quello assembleare è sancita con chiarezza.

Altra e diversa questione è quella dei rapporti tra consiglio di amministrazione e organi delegati: amministratori, comitato esecutivo. Essa attiene alla struttura interna dell'organo gestionale, all'esercizio effettivo da parte degli amministratori dei loro poteri. Non è utile criticare l'assetto gestionale attuale delle società italiane sulla base di constatazioni di mero fatto, come la negligenza delle persone che rivestono cariche sociali, piuttosto che con riferimento a disfunzioni strutturali del sistema.

Appartiene all'assemblea il potere di revocare gli amministratori «in qualunque tempo» (art. 2383 c.c.). E ciò con riferimento tanto ai membri prescelti dall'assemblea, quanto ai primi amministratori nominati nell'atto costitutivo. La revoca non può esercitarsi senza giusta causa. L'insussistenza del requisito conferisce all'amministratore il diritto al risarcimento dei danni da parte della società. La giurisprudenza di legittimità ha precisato che il requisito ricorre quando l'amministratore abbia tenuto comportamenti contrari alla legge o allo statuto, o tali da minare il rapporto di fiducia che è alla base del mandato conferitogli. Dall'applicazione di questi principi da parte delle Corti di merito consegue l'esclusione della giusta causa in ipotesi di delibere assembleari immotivate e generiche, ovvero di dissenso manifestato dall'amministratore su punti specifici della gestione; la sua ricorrenza a fronte di comportamenti censurabili sotto il versante fiduciario, quali ad esempio la mancata predisposizione del bilancio di esercizio.

*ii)* La legislazione vigente, se scandisce con chiarezza e tutela con efficacia l'autonomia e la responsabilità dell'amministratore-

imprenditore, non priva i soci di strumenti di difesa. Ci si riferisce, naturalmente, ai profili civilistici, non alla patologia estrema di rilevanza penale, per la quale la normativa italiana non è priva di severità.

Quello di società è un contratto: contratto con comunione di scopo, stipulato «per l'esercizio in comune di un'attività economica [...] allo scopo di dividerne gli utili» (art. 2247 c.c.). Immanente alla nozione di società, così come disegnata dal legislatore del 1942, è perciò il fine del guadagno. L'art. 2247 è la norma cardine del sistema. È desumibile da essa la stessa funzione economico-sociale (causa) dell'accordo negoziale, criterio guida nell'interpretazione e applicazione della disciplina normativa.

L'interesse sociale – il lucro – e l'interesse dei soci – il lucro – necessariamente coincidono se ci si riferisce al fine ultimo, enucleabile dalla causa del contratto di società. È a esso che deve farsi riferimento per l'applicazione di quelle disposizioni che sanzionano l'operato degli amministratori nei confronti della società.

Tuttavia, la circostanza che il contratto di società dà vita a un'organizzazione strumentale può portare a considerare la società non già in un'ottica contrattuale, sebbene istituzionale. Ciò è evidente rispetto alla definizione della nozione di «interesse sociale» a cui il codice fa cenno agli artt. 2373 e 2441 (disciplina del conflitto d'interessi nelle deliberazioni assembleari e disciplina del diritto d'opzione sulle azioni e obbligazioni convertibili di nuova emissione). Negli anni '50 la Corte di Cassazione configurò l'interesse sociale come interesse della società "in sé", superiore e distinto da quello dei soci, tale da poter dar luogo a conflitto con quello della stessa totalità dei soci. Questa affermazione si fondava sull'estremizzazione del principio della personalità giuridica conferita dalla legge alle società di capitali. Soggetti di diritto altri e autonomi rispetto alle persone dei soci, queste apparivano titolari di una propria alterità soggettiva, di un proprio distinto patrimonio, di conseguenza di un proprio distinto interesse.

In seguito invece è prevalsa la concezione che valorizza la natura contrattuale dell'atto costitutivo di società. Si è affermato che la nozione di interesse sociale va ricondotta a quella comunione volontaria di interessi che lega i soci e che ha giustificato la stipula del contratto di società. Il carattere sociale o meno dell'interesse perseguito va valutato alla stregua della causa del contratto di società,

come desumibile dall'art. 2247 c.c. Una recente sentenza<sup>10</sup> ha sancito l'adesione dei giudici di legittimità a questo orientamento. La sentenza ha chiarito che la società non comporta la nascita di un'entità reale diversa dalle persone fisiche, ma solo l'applicazione di una particolare disciplina avente pur sempre a oggetto relazioni fra uomini. Ha rimarcato la natura contrattuale dell'atto costitutivo stipulato tra più soggetti. Ha richiamato alla causa del contratto di società e agli scopi per i quali esso è stato steso ai fini della valutazione di legittimità delle deliberazioni assembleari, qualificate come «veri e propri *atti di esecuzione*, perché preordinati alla migliore attuazione del contratto sociale».

Il contrasto fra amministratori e soci nell'ambito di questa impostazione non può quindi riguardare il fine perseguito, ma le modalità e l'orizzonte temporale del suo perseguimento.

Talvolta la posizione tutelata dall'ordinamento è quella del singolo socio. Ciò emerge dalle disposizioni che gli attribuiscono un potere di reazione, ovvero di controllo. Gli artt. 2377-2378 c.c. legittimano anche chi possiede un'unica azione all'impugnazione delle deliberazioni assembleari contrarie alla legge o all'atto costitutivo. L'art. 2395 regola il diritto al risarcimento del danno inflitto al singolo socio dall'atto doloso o colposo degli amministratori. L'art. 2422 riconosce al socio il diritto di esaminare il libro dei soci e quello delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee. L'art. 2408 consente al socio di denunciare i fatti che ritiene censurabili al collegio sindacale, e questo deve tener conto della denuncia nella relazione all'assemblea.

Talvolta la legge prende in considerazione gli interessi non già del singolo socio, ma di un gruppo di essi; o meglio, richiede che determinati rimedi vengano esercitati da una minoranza qualificata del capitale sociale. Ciò avviene prevalentemente in materia di controlli sull'operato degli amministratori, onde evitare che il possessore anche di una sola azione abusi della tutela offertagli per intraprendere azioni di mero disturbo. Così, mentre il comma 1 dell'art. 2408 prevede che il collegio sindacale semplicemente tenga conto nella sua relazione della denuncia del socio singolo, il comma 2 stabilisce che lo stesso collegio debba immediatamente attivarsi (e immediatamente convocare, se del caso, l'assemblea) quando la denuncia provenga da

<sup>10</sup> Sentenza della Corte di Cassazione del 26 ottobre 1995, n. 11151 (est. Marziale), in *Giurisprudenza commerciale*, 1996, II, p. 329.

soci che rappresentino almeno un ventesimo del capitale. Ugualmente l'art. 2409 attribuisce ai soci che rappresentino il decimo del capitale il potere di denuncia al tribunale di gravi irregolarità. I rappresentanti di almeno un quinto del capitale possono chiedere la convocazione senza ritardo dell'assemblea (art. 2367). I soci riuniti in assemblea possono deliberare l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori ogni qual volta questi violino i doveri loro imposti dalla legge e dall'atto costitutivo (artt. 2392-2393).

iii) Ai controlli sull'operato degli amministratori incentrati sull'autotutela dei soci, considerati individualmente o in quanto rappresentanti una data percentuale del capitale, si uniscono quelli che la legge affida al collegio sindacale.

Il collegio sindacale è organo necessario delle società, a eccezione delle piccole società a responsabilità limitata, dove il collegio sindacale deve essere previsto nell'atto costitutivo. La necessità che i sindaci possiedano requisiti professionali idonei ha indotto nel 1992 il legislatore a richiedere la loro iscrizione nel registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero di grazia e giustizia e ad annoverare la cancellazione e la sospensione da detto albo tra le cause di decadenza dall'ufficio.

Il collegio non deve sindacare l'opportunità e la convenienza delle scelte compiute dall'organo amministrativo, al quale solo spetta la gestione della società. I suoi principali compiti sono classificabili in due categorie:

a) controlli amministrativi: il collegio «deve controllare l'amministrazione della società, vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo» (art. 2403 c.c.);

b) controlli contabili: il collegio «deve accertare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e l'osservanza delle norme stabilite dall'art. 2426 per la valutazione del patrimonio sociale» (art. 2403).

Nelle società con azioni quotate in borsa al controllo dei sindaci si affianca quello esterno a opera di società di revisione iscritte in un apposito albo tenuto dalla Consob. Ai sensi dell'art. 1 del d.p.r. 31 marzo 1975 n. 136, la società di revisione svolge «le funzioni di controllo della regolare tenuta della contabilità sociale, della corrispondenza del bilancio alle risultanze delle scritture contabili e del-

l'osservanza delle norme stabilite dall'art. 2426 del codice civile per la valutazione del patrimonio sociale». Ciò al fine della certificazione del bilancio d'esercizio della società controllata (nonché di quello consolidato), dichiarazione attestante la regolarità del bilancio. La dottrina è orientata nel senso della concorrente competenza in materia della società di revisione e del collegio sindacale. Ne ravvisa la *ratio* nel diverso fine a cui, in ultima istanza, tenderebbero il controllo esterno e quello interno: garantire un'informazione sulla situazione patrimoniale risultante dal bilancio chiara, precisa, indipendente in un momento dato, l'uno; illuminare e integrare il giudizio sull'operato degli amministratori con la memoria storica di un'attenzione assidua e continua da parte dei sindaci, l'altro.

È sembrato che il complesso di norme ora richiamato non sia sufficiente, specie nelle società di maggiori dimensioni. La tensione dialettica fra A e V si acuisce all'interno delle società che emettono titoli nei mercati regolamentati, le imprese quotate in borsa. La realtà con la quale occorre confrontarsi in Italia è quella di un contrattualismo in fase degenerativa. Il libero esplicarsi della regola maggioritaria è falsato dalla dicotomia tra azionisti imprenditori e azionisti risparmiatori. I patti di sindacato mantengono il governo dell'impresa nelle mani di minoranze organizzate e stabili. Le maggiori insidie che derivano da tale difformità di fondo rispetto al contesto anglosassone consistono proprio nello svilimento del ruolo del mercato. Occorre definire con la massima attenzione i diritti partecipativi degli aderenti al contratto sociale, per ripristinare l'equilibrio tra «minoranze di controllo» e «maggioranze minoritarie»: dare certezza ai diritti di proprietà di entrambe le parti, attraverso un arricchimento della disciplina del contratto di società.

Lo strumentario delle forme di disciplina delle relazioni sociali predisposto dal codice civile è parso altresì inadeguato a garantire la tutela dei soci, segnatamente degli azionisti di minoranza, a fronte dei poteri dell'organo gestorio. Gli amministratori sono diretta espressione del socio maggioritario, in definitiva strumento della politica societaria di quest'ultimo. Il capitale di controllo spesso è concentrato in poche mani.

Non è tuttavia una soluzione quella di consentire alla maggioranza di nominare l'intero consiglio di amministrazione, per ricercare la massima funzionalità gestionale; di separare il controllo contabile, rimesso in via esclusiva a un revisore esterno, dal controllo sulla gestione; di affidare quest'ultimo a un consiglio di supervisione eletto

dall'assemblea con voto di lista, per assicurare la presenza in esso di consiglieri espressi dalla minoranza. Si priverebbe il consiglio d'amministrazione dell'apporto di rappresentanti d'interessi diversi da quelli del socio di maggioranza, ma non per questo meno "sociali", eliminando ogni forma di dialettica interna a quest'organo. Aumenterebbe il rischio di continue contrapposizioni frontali per effetto del rafforzamento della posizione delle minoranze nell'organo di controllo. Il modello, germanico, della struttura dualistica dell'amministrazione - organo di direzione e organo di vigilanza - scaturisce anche dalla partecipazione dei dipendenti alla gestione della società. In Italia, a differenza che in Germania, il tipo della società per azioni viene sovente utilizzato per l'esercizio in forma collettiva di imprese piccole. Queste e altre considerazioni hanno ostacolato la direttiva comunitaria sulla falsariga del modello tedesco, rimasta allo stadio di proposta (c.d. progetto di quinta direttiva).

Perplessità suscitano anche altre ipotesi. L'indiscriminato abbassamento dei limiti per l'esercizio di poteri, come la denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c. e l'attribuzione alla minoranza dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, comporterebbe il pericolo di azioni strumentali o di mero disturbo. L'inversione dell'onere della prova per agevolare l'esercizio di azioni di responsabilità è plausibile nel caso di palese violazione di legge; in altre ipotesi porterebbe a imputare agli amministratori, allorché la prova richiesta scade nella *probatio diabolica*, una sorta di responsabilità oggettiva per il cattivo andamento delle operazioni, per "non aver avuto fortuna", col senno di poi.

È evidente il rischio di introdurre nella democrazia societaria del codice civile<sup>11</sup> elementi di riallocazione dei poteri tali da ingessare la "persona giuridica" (che è e resta una *fictio iuris*) nel perseguimento delle finalità di profitto lucidamente disegnate dall'art. 2247.

Prima di definitive risoluzioni in un senso o nell'altro fondate su attente analisi dei bisogni economici meritevoli di tutela (non dimenticando, nel frattempo, l'impatto del diritto comunitario), occorrerebbe valutare se le questioni che si agitano attorno al diritto societario italiano dipendano dall'assenza o dall'inadeguatezza delle norme vigenti, e non piuttosto dalla loro inattuazione.

<sup>11</sup> G. Minervini, "Un progetto di riforma della società per azioni", in *Società, associazioni, gruppi organizzati*, E.S.I., Napoli, 1973, p. 479.

La durata media del processo civile in Italia è stimata pari a 616 giorni in Pretura, 1261 giorni in Tribunale, 1050 giorni in Corte d'Appello.<sup>12</sup> La lungaggine non tende a ridursi. Produce effetti gravi nella società civile e, nell'ambito stretto del diritto societario, la fuga dai tribunali. Ritardata giustizia equivale a denegata giustizia. Si determina il passaggio delle più rilevanti controversie ai lodi arbitrali, è carente la tutela per soci "esterni" eventualmente interessati a ricorrere avverso delibere societarie. Testimonianza diretta del fenomeno è la scarsa giurisprudenza in materia: le riviste giuridiche stentano a rinvenire decisioni di diritto societario da commentare o annotare.

Se a questa patologia della giustizia civile uniamo il ritardo della cultura del mercato e della concorrenza in Italia, il giudizio sull'efficacia delle norme vigenti a fini di tutela dei variegati interessi societari deve attendere. Non solo quelle norme, ma norme qualsivoglia, non potranno dare il meglio di sé finché mancheranno tribunali, mercato, concorrenza.

### 3. Le banche e il governo societario

In un corpo teorico che si occupa di come disciplinare il comportamento degli amministratori a difesa anche dei finanziatori, le banche entrano in giuoco *i)* come azionisti, *ii)* come creditori, *iii)* come operatori del mercato finanziario; inoltre, *iv)* in un contesto di concorrenza, gli stessi amministratori bancari rispondono dei risultati ottenuti a una proprietà attenta al risultato aziendale.

*i)* Come azionisti le banche, alla stregua di ogni socio, uniscono al controllo rappresentato dalla possibilità di uscita dall'impresa quello che si esercita col diritto di voto, con la rappresentanza nel consiglio di amministrazione e tramite accordi con gli altri partecipanti. È un ruolo al quale le banche sono incentivate quanto più ampia è la loro quota di partecipazione nelle imprese.

In Italia la possibilità per le banche di partecipare al capitale delle imprese non finanziarie è stata ampliata nel 1993. La modifica

<sup>12</sup> F. Zucconi Galli Fonseca, "Relazione sull'amministrazione della giustizia nell'anno 1995", in *Documenti giustizia*, 1996, tav. 6, p. 230.

normativa ha mirato anche a promuovere il mercato di borsa: secondo le istruzioni della Banca d'Italia non meno della metà degli investimenti azionari deve riguardare titoli quotati. Solo in casi eccezionali le partecipazioni possono essere acquisite per conversione di crediti a imprese in temporanea difficoltà.

Il volume delle partecipazioni assumibili è contenuto dalle regole volte a prevenire l'immobilizzo degli attivi bancari: il limite del patrimonio, per partecipazioni e immobili insieme, impedisce la trasformazione in capitale azionario del risparmio della clientela. L'esigenza che presso le banche l'acquisizione di partecipazioni sia sostenuta da capacità di valutare i rischi ha consigliato di riservare a enti dotati di provata esperienza e con raccolta prevalentemente a medio e lungo termine, la possibilità di investire in azioni industriali fino al 100 per cento del patrimonio.

La normativa consente oggi alle banche di investire in azioni industriali fino a 55.000 miliardi. Si tratta di un valore elevato in confronto sia alla capitalizzazione della borsa italiana sia al volume dei titoli che su di essa si scambiano. Gli investimenti delle banche dal 1993 sono saliti da 2.400 a 6.600 miliardi. Rimangono contenuti, nonostante il netto miglioramento dei conti delle imprese e il loro maggior ricorso ad aumenti di capitale.

L'entità degli investimenti partecipativi non è però il solo elemento dal quale può dipendere l'interesse delle banche a vagliare i comportamenti degli amministratori delle aziende, né quello che determina l'efficacia dei loro interventi. In altri sistemi l'azione delle banche è resa incisiva anche dalla possibilità di esprimere la volontà degli azionisti che affidano a loro l'amministrazione dei propri titoli. Nel nostro paese le banche non possono esercitare una simile funzione. Il codice civile (art. 2372) vieta loro di sollecitare il rilascio delle deleghe di voto. Nella scorsa legislatura era giunta all'esame della Camera una proposta di legge che rimuoveva il divieto. La ripresa dell'argomento appare auspicabile.

*ii)* Come creditori le banche svolgono una funzione assimilabile a quella dei grandi azionisti, almeno in un senso: hanno l'incentivo a seguire da presso la conduzione delle società, perché hanno investito in esse ingenti risorse che vogliono vedere adeguatamente remunerate, tenuto conto del rischio. Hanno altresì strumenti in grado di dar forza al loro intervento sugli amministratori.

La moderna letteratura individua la funzione degli intermediari nella capacità di attenuare le asimmetrie informative insite in un contratto di finanziamento. Il debitore possiede informazioni private su aspetti cruciali quali la rischiosità dei progetti che si vogliono finanziare, le sue capacità imprenditoriali, la sua correttezza negli affari. Ai finanziatori finali conviene delegare l'analisi del merito di credito e il controllo della relazione di credito a un operatore specializzato, incaricato di raccogliere le informazioni e di selezionare la clientela.

Questa funzione è svolta dalle banche con efficacia se il numero di quelle che finanziano uno stesso prestatore non è eccessivo e se la relazione di credito non è episodica. Tra le imprese censite dalla Centrale dei Bilanci, quelle con linee di credito utilizzate superiori a 200 miliardi risultavano mediamente affidate da 29 banche nel 1995; il numero scende a 10 nelle società con crediti inferiori a 50 miliardi. La durata media dei rapporti con la principale banca finanziatrice non supera i tre anni e mezzo.

La frammentazione dei fidi suddivide tra le banche un rischio creditizio maggiore di quello che si avrebbe con relazioni di credito più concentrate. Il pluriaffidamento attenua la disciplina esercitata sulle singole imprese. Per ciascuna banca si riduce l'incentivo ad affrontare costi di selezione e di sorveglianza della clientela, può scemare la percezione dello stato di difficoltà dei prestatori. Le imprese riescono inizialmente a celare la propria crisi allargando il numero delle banche finanziatrici e utilizzando più intensamente i margini disponibili sulle linee di fido.

Evitando di ricorrere a una sola banca, le imprese hanno la possibilità di utilizzare una linea di credito o l'altra a seconda delle condizioni che le singole banche sono disposte a offrire. Minimizzano così, attraverso un'opportuna concorrenza fra le banche, il costo complessivo dell'indebitamento. Ma se la relazione dell'impresa con una sola banca è indesiderabile, la frammentazione spinta dei rapporti di clientela presenta inconvenienti anche per le imprese, specie se sane. Il prezzo che devono corrispondere può risultare sfavorevole se la banca non ha una completa percezione delle loro prospettive di reddito; possono risultare inadeguati i programmi di finanziamento loro offerti, come pure gli altri servizi finanziari. Una minore intensità del rapporto di credito si traduce per l'impresa in un maggior costo del finanziamento.

La minore frammentazione dei rapporti bancari che fanno capo a uno stesso prenditore non ostacola la concorrenza nei mercati del credito. È sul terreno della valutazione del merito di credito della clientela, non già su quello della mera erogazione di risorse finanziarie, sulla capacità di selezionare l'impresa in funzione dei suoi progetti imprenditoriali, di formulare per essa idonei programmi di finanziamento, che la concorrenza fra le banche deve incentrarsi. In un contesto di maggiore concentrazione dei rapporti di credito la concorrenza è anzi cruciale affinché i vantaggi informativi non siano utilizzati dalla banca principale per estrarre extraprofiti dalla relazione col cliente.

*iii)* Le banche possono contribuire ad accrescere la dimensione dei mercati mobiliari, del capitale di rischio e di debito, condizione indispensabile perché il sistema delle imprese sia sottoposto al vaglio di azionisti privati e investitori istituzionali.

L'esiguità del mercato ufficiale è la vera anomalia italiana. Il capitale di rischio non è di importo trascurabile nel nostro paese: in rapporto alle passività finanziarie delle imprese si colloca su valori intermedi rispetto a quelli degli altri principali paesi. Tuttavia esso non circola, sottraendo al mercato la funzione di valutazione dell'efficienza delle imprese.

La causa principale è stata a lungo ricercata nella domanda di azioni. Con l'ampliarsi della quota di attività finanziarie delle famiglie gestita dagli investitori istituzionali – quasi raddoppiata negli ultimi dieci anni, al 20 per cento – e con l'introduzione di un regime di cedolare secca nel 1994, le indagini si volgono verso i fattori che incidono sulla disponibilità delle imprese a far circolare il proprio capitale azionario. Molte imprese italiane hanno ancora remore nell'esporsi più apertamente al vaglio del mercato. La garanzia della stabilità del controllo fa premio rispetto alla capacità delle aziende di crescere oltre la dimensione familiare, di fare ingresso in nuovi ambiti operativi, di competere sui mercati internazionali. Il costo più rilevante della quotazione è rappresentato dai doveri di trasparenza che essa impone; i costi espliciti appaiono contenuti nel confronto internazionale.

Anche le banche trarrebbero vantaggio dallo sviluppo del mercato dei capitali: la struttura dei bilanci bancari non sembra prestarsi a politiche di impiego aggressive; l'attuale modesta dinamica della raccolta non appare facilmente modificabile e risulta elevata la quota di bilancio degli impieghi; presso alcuni grandi gruppi bancari le

disponibilità patrimoniali possono ostacolare l'assunzione di ulteriori rischi creditizi.

*iv)* Condizione indispensabile perché le banche esercitino la loro pressione sulle imprese non finanziarie è che le banche stesse si sentano impegnate al raggiungimento del profitto.

A promuovere la concezione della banca come impresa la Banca d'Italia ha mirato sin dai primi anni '80. Lo ha fatto affermando il principio; rimuovendo limiti operativi, specie sulle banche pubbliche; imponendo la concorrenza nel sistema bancario.

La legge 74/1985, nell'attribuire al governo la delega per il recepimento della prima direttiva comunitaria di coordinamento bancario, ha fissato il criterio basilare nel "carattere d'impresa dell'attività degli enti creditizi". Il Testo Unico ha rafforzato il criterio, limitando le norme del diritto bancario derogatorie rispetto al diritto commerciale. Ha inoltre sancito la parità concorrenziale di tutte le banche realizzandone la despecializzazione operativa. Alla Banca d'Italia ha affidato un compito di vigilanza sulla stabilità ed efficienza del sistema incentrato sulla cura della sana e prudente gestione delle aziende bancarie da parte degli amministratori e sulla tutela della concorrenza.

La concorrenza è oggi operante nel sistema bancario italiano. Nel corso degli anni '80 il grado di concentrazione dei mercati bancari si è progressivamente ridotto in tutti i segmenti e aree geografiche; in particolare è sceso nei comparti in cui assumeva inizialmente i valori più elevati. La crescita del numero di sportelli dopo la liberalizzazione, di 8.000 unità e del 53 per cento, ha portato i servizi bancari in 600 comuni precedentemente sprovvisti; ha aumentato da 21 a 28 il numero delle banche mediamente presenti in ciascuna provincia. Il processo di ricomposizione delle quote dei diversi istituti di credito nel mercato degli impieghi è stato intenso dopo l'uscita dal massimale, è proseguito negli anni recenti. Le più dinamiche politiche di mercato si sono tradotte anche in un'attività di aggregazione tra banche. La concorrenza non ha mancato di riflettersi sui prezzi delle operazioni bancarie. I tassi sui prestiti si sono avvicinati ai rendimenti del mercato monetario. Si è ridotta la dispersione sul territorio sia dei tassi attivi, valutati al netto del rischio di insolvenza della clientela, sia dei tassi passivi. Il divario fra il rendimento degli impieghi e il costo medio della raccolta è diminuito di oltre due punti negli ultimi dieci anni.

Sebbene il nuovo contesto di concorrenza lo richieda, tardano a realizzarsi i tagli dei costi operativi delle banche, necessari in particolare per le spese per il personale (salari). Il costo medio per addetto è fuori linea rispetto agli altri comparti della nostra economia. Soprattutto, lo è nel confronto internazionale: in termini di potere d'acquisto supera quasi del 50 per cento i livelli medi dei sistemi bancari del Regno Unito e della Germania. Dopo la flessione intervenuta nella seconda metà degli anni '80, le retribuzioni contrattuali nazionali dei bancari sono sempre aumentate in termini reali; la contrattazione portata a termine quest'anno ha determinato un incremento salariale ulteriore, stridente con le crescenti sofferenze sui fidi, la contrazione della produttività media per dipendente, i magri saggi del profitto delle banche italiane (scesi nel 1993-95 al 2 per cento, dal 10 per cento degli anni precedenti), che pure concedevano quell'incremento salariale.

In mercati di crescente tono concorrenziale, banche di matrice sia pubblica sia privata sono chiamate a perseguire lo stesso obiettivo, a misurarsi sullo stesso parametro: alimentare il patrimonio attraverso l'utile d'esercizio, offrire ai sottoscrittori di capitale di rischio rendimenti competitivi. La veste giuridica è ormai comune, dopo che è stata completata la trasformazione in società per azioni di tutti gli enti creditizi pubblici. Ciò annulla ogni residua diversità disciplinare tra società bancaria e società di diritto comune sia sotto il versante causale sia sotto quello della struttura di *corporate governance* (fermo restando ovviamente lo speciale assetto dei controlli pubblici teso al perseguimento delle finalità di vigilanza indicate nell'art. 5 del Testo Unico). È avviata, proseguirà, la privatizzazione delle banche a controllo in varia guisa pubblico, che tuttora rappresentano il 60 per cento del sistema in termini di volume d'attività. Al di là del dibattito sui meriti relativi di soluzioni del tipo *public company* o nocciolo duro, nel caso delle banche è quanto mai necessario che la privatizzazione assicuri la chiara individuazione dei soggetti controllanti.

All'influenza pubblica nel credito non devono sostituirsi vincoli d'altro tipo, anche più perniciosi. Il principio della separatezza tra l'industria e la finanza, *ratio* ultima della legislazione del 1936, è esplicito nella legislazione vigente. Il presidio fondamentale dell'efficienza allocativa del credito e della stabilità del sistema bancario e finanziario consiste nell'evitare sia la banca *captive*, sia la banca oltremodo coinvolta in imprese non finanziarie.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Sui fondamenti economici del principio di separatezza fra industria e finanza, cfr. P. Ciocca, *Banca, Finanza, Mercato*, Einaudi, Torino, 1991, in particolare cap. VI.

I controlli sulla proprietà delle banche sono disciplinati dal Testo Unico, agli articoli 19-24. Per assicurare la separatezza tra banche e imprese non finanziarie la legge (art. 19, comma 6, del T.U.) vieta ai soggetti svolgenti in misura rilevante (più del 15 per cento dell'attivo di bilancio) attività d'impresa in settori diversi da quelli creditizio e finanziario di assumere partecipazioni bancarie in misura superiore al 15 per cento, o comunque tale da assicurarne il controllo. In base alle Istruzioni della Banca d'Italia è soggetta ad autorizzazione preventiva della stessa Banca d'Italia l'acquisizione, diretta o indiretta, di partecipazioni superiori a determinate quote di capitale o che comunque comportino il controllo della banca. Ai fini autorizzativi la Banca d'Italia valuta la qualità degli azionisti rilevanti, con riferimento al principio della separatezza e al più ampio criterio della sana e prudente gestione. La legge stabilisce inoltre (art. 19, comma 7, T.U.) che la Banca d'Italia possa negare o revocare l'autorizzazione a soggetti non operanti in settori creditizi e finanziari che, in base ad accordi con gli altri partecipanti al capitale, concentrino un rilevante potere per la nomina o la revoca degli amministratori della banca, tale da pregiudicarne la gestione sana e prudente. Ogni accordo che regoli l'esercizio del voto in un ente creditizio deve essere comunicato dai partecipanti alla Banca d'Italia entro cinque giorni.

Il Testo Unico, all'art. 53 lett. c), stabilisce che la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto le partecipazioni detenibili. Le Istruzioni della Banca d'Italia concernenti l'acquisizione di partecipazioni in imprese non finanziarie contemplano per le banche e i gruppi bancari tre vincoli: a) un limite di separatezza, pari al 15 per cento del capitale dell'impresa partecipata; b) un limite di concentrazione individuale, pari al 3 per cento del patrimonio di vigilanza del partecipante, per le partecipazioni in una singola impresa o gruppo di imprese; c) un limite complessivo, pari al 15 per cento del patrimonio di vigilanza, per l'insieme delle partecipazioni detenute. Le banche con una rilevante dotazione patrimoniale (almeno 2.000 mld.), in regola con i coefficienti patrimoniali, possono essere autorizzate ad applicare limiti di concentrazione individuali e complessivi più elevati, rispettivamente pari al 6 e al 50 per cento. Le banche "specializzate", con raccolta strutturalmente stabile, possono essere autorizzate ad acquisire partecipazioni non finanziarie entro i limiti massimi previsti dalla Seconda direttiva, ovvero ad applicare un limite individuale di

concentrazione del 15 per cento e complessivo (partecipazioni qualificate) del 60 per cento.

Il senso, lo spirito, delle norme sulle partecipazioni azionarie delle banche nelle imprese non finanziarie e di queste nelle banche è evidente: un chiaro *no* del legislatore sia alla banca asservita all'impresa sia alla banca commista con l'impresa. Al di fuori di questi limiti, vengono meno i termini del rapporto dialettico banca/impresa che solo può contribuire a una buona allocazione delle risorse reali. Entro questi limiti, e solo entro questi limiti, le banche – azioniste o creditrici – sono chiamate a svolgere lo scrutinio delle scelte, degli orientamenti, di chi amministra le imprese, senza diretto coinvolgimento nelle dinamiche decisionali. Entro questi limiti, fissati dalla legge, la professionalità e l'autonomia dei banchieri possono legare il ruolo della banca alla variabile V; possono calare la banca nelle vesti di "azionista di sorveglianza", attivo nel prevenire e reprimere le disfunzioni gestionali; possono fare della banca un soggetto negozialmente idoneo, in funzione anche suppletiva del mercato, a indirizzare l'autonomia statutaria delle imprese verso il soddisfacimento delle istanze dei risparmiatori.

Alla luce dei deludenti risultati del 1993-96, non può non restare sospeso il giudizio sulla prospettiva del sistema bancario italiano nel Mercato Unico. E tuttavia il canovaccio – l'ordinamento – è chiaro: banche come imprese, operanti in piena autonomia nel mercato e nella concorrenza. Sta agli attori interpretare il canovaccio con soddisfazione del pubblico e degli impresari.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> «Dallo scorcio degli anni Settanta è stata impostata e in più aspetti attuata l'azione di politica economica e istituzionale che poteva svolgersi affinché l'industria bancaria e finanziaria del nostro paese si ammodernasse. Quell'azione si è intensificata nei tempi, anche sul piano legislativo, dopo il 1985, quando si è configurato l'obiettivo di porre la struttura finanziaria italiana in grado di partecipare alla competizione che il Mercato Unico in Europa aprirà con il 1993. L'aver fatto molto, forse tutto, al livello della politica economica e della legislazione potrebbe tuttavia non risultare sufficiente. Solo il riscontro del mercato dirà se negli anni Novanta sarà stata adeguata la risposta delle imprese e degli operatori bancari e finanziari: sono da ultimo affidate a loro le sorti del settore, tanto delicato per l'economia del paese.» (P. Ciocca, op. cit., pp. X-XI.)