

I legami creati tra le società quotate dagli *interlocking directorates*: il caso delle banche*

MAGDA BIANCO ed ELENA PAGNONI

1. Introduzione e sintesi

I legami tra imprese che si realizzano attraverso la presenza degli stessi amministratori negli organi amministrativi e di gestione delle diverse società sono un fenomeno che caratterizza, con intensità diversa, molte economie occidentali. Sebbene sia stato ampiamente studiato dai sociologi, prevalentemente come strumento per l'analisi del potere economico, tale fenomeno non ha ricevuto molta attenzione da parte degli economisti, soprattutto di recente.

La condivisione dei membri dei consigli di amministrazione (*interlocking*) rappresenta tuttavia una caratteristica rilevante della struttura industriale e della *corporate governance* di un sistema: i legami possono infatti assicurare alle imprese un potenziale collusivo in assenza di altri meccanismi di coordinamento; inoltre possono rafforzare quelli proprietari nell'esercizio del controllo o sostituirsi a essi. Il loro esame rappresenta quindi un elemento importante nell'analisi delle caratteristiche del governo delle imprese dei diversi paesi.

Recentemente il dibattito sulla riforma del governo societario in Italia ha riguardato anche il consiglio di amministrazione, il suo

□ Banca d'Italia, Servizio Studi, Roma.
Consob, Divisione Studi Economici, Roma.

* Desideriamo ringraziare S. De Mitrì, I. Longhi e C. Ortenzi per l'assistenza nell'elaborazione dei dati e la predisposizione delle tavole. Sebbene il lavoro sia frutto di elaborazione comune, sono da attribuire a E. Pagnoni la stesura dei paragrafi 2 e 3.1, a M. Bianco quella dei paragrafi 3.2, 3.3, 3.4 e 4. Le opinioni espresse non coinvolgono gli istituti di appartenenza.

ruolo, i suoi poteri, la sua composizione, l'importanza della presenza di amministratori "esterni". Si discute inoltre se sia opportuno porre un vincolo alle possibilità di cumulo delle cariche per garantire un ruolo non solo formale degli amministratori. Risulta quindi di particolare interesse valutare innanzi tutto la rilevanza del fenomeno dell'*interlocking* in Italia e le sue caratteristiche: se esso interessi il solo consiglio di amministrazione o anche il collegio sindacale, se si sia modificato nel tempo, se sia associato alle partecipazioni azionarie o se ne sia indipendente. Non si discuteranno invece nel lavoro i possibili effetti dell'*interlocking* sui risultati delle imprese e sulle relazioni tra imprese e intermediari.

Nel lavoro il fenomeno dell'incrocio delle cariche tra società viene analizzato per le sole società quotate, per le quali si dispone di informazioni relative al periodo 1985-1995. In particolare ne vengono esaminate l'intensità e l'evoluzione, con particolare attenzione al caso delle banche. In secondo luogo se ne esaminano, per quanto possibile sulla base dei dati disponibili, i collegamenti con la proprietà delle imprese, al fine di verificare se gli incroci di cariche rappresentino prevalentemente un modo per rafforzare i legami proprietari o invece vi si sostituiscano.

L'analisi, effettuata sulla base dei dati ottenuti attraverso le comunicazioni alla Consob relative ai consigli di amministrazione delle società quotate, suggerisce che i legami più stretti, stabiliti cioè dagli amministratori che hanno maggiori poteri nel consiglio, in generale corrispondono alla presenza di partecipazioni azionarie di maggioranza all'interno di gruppi piramidali.

Anche per quanto riguarda i legami tra banche e altre imprese, i casi peraltro poco frequenti in cui le relazioni sono più strette, nel senso definito sopra, sono associati spesso alla presenza di partecipazioni azionarie (anche se raramente di maggioranza). Negli altri casi, in cui spesso le imprese collegate sono non finanziarie, il legame attraverso la partecipazione comune ai consigli di amministrazione sembra avere sostituito la partecipazione azionaria, in presenza di vincoli legislativi sia in una direzione (partecipazione delle banche in imprese non finanziarie) sia nell'altra (partecipazione delle imprese non finanziarie nelle banche).

2. Una breve rassegna della letteratura

Il termine *interlock* o *interlocking directorship* descrive il legame che si stabilisce tra due o più imprese allorché un medesimo soggetto siede contemporaneamente nei loro rispettivi consigli di amministrazione. Tale fenomeno ha sempre suscitato un notevole interesse per gli studiosi di scienze sociali quale indicatore della presenza di specifiche modalità di esercizio del potere economico. Alcune ricerche aventi come oggetto l'*interlocking directorship* traggono invece autonoma origine dalle problematiche in materia di anti-trust e si ricollegano alla tradizione politica liberale americana.

Quanto alla letteratura sociologica classica, in essa si trova una ricostruzione di tipo matriciale dei legami di potere economico tra imprese in conseguenza della condivisione di amministratori (Fenema 1982, Chiesi 1985, Scott e Griff 1985). I legami vengono distinti a seconda della natura degli incarichi ricoperti negli organi amministrativi. In particolare i diversi tipi di legami vengono distinti sulla base di due categorie di cariche: le cariche definite *in*, che comprendono gli amministratori con cariche esecutive, e quelle di tipo *out* che comprendono i rimanenti amministratori. Le matrici così trovate sono quattro: la prima rappresenta l'aggregazione di tutti i legami, la seconda si riferisce ai legami di tipo *in-in*, la terza ai legami di tipo *out-out*, la quarta ai legami di tipo *in-out*.

Per analizzare il significato da attribuire agli *interlocks*, gli studiosi si sono avvalsi di diversi modelli interpretativi. Alcuni di essi sono stati elaborati avvalendosi di prospettive di potere economico,¹ mentre altri spiegano l'*interlocking* all'interno di modelli più generali.

¹ Esse sono: la prospettiva organizzativa, quella del *background* sociale, quella interorganizzativa e quella dell'egemonia di classe. Nella prospettiva del primo tipo le caratteristiche organizzative dell'impresa assumono un ruolo preminente. In tale ottica l'*interlocking* viene considerato un attributo dell'impresa che si riflette sulla *performance* (Burt 1982). La prospettiva del *background* sociale si basa sul concetto di *corporate élite*. Secondo Dombhoff (1967) tale impostazione è risultata in passato descrivere correttamente la realtà degli assetti di concentrazione di potere economico. In particolare, il numero di cariche detenute e il tipo di imprese collegate vengono descritti quali attributi delle persone considerate e riferiti alla loro educazione, appartenenza a club, ricchezza e così via. Le prospettive citate, basate su attributi di tipo statico, possono dirsi tuttavia ormai superate. La letteratura più recente si interessa maggiormente alle caratteristiche relazionali del potere economico al fine di comprenderne il carattere sistemico. Il legame interorganizzativo vede le relazioni tra imprese come elementi costituenti il sistema nel

Il "modello del capitale finanziario", ispirato alla tradizione marxista e teorizzato da Hilferding (1961), vede nei legami tra settore finanziario e settore industriale la "trama" del disegno della realtà economica che ci appare. Essa si realizza attraverso tutte le possibili unioni personali, anche se di per sé non particolarmente significative, quali, per esempio, alleanze attraverso minime partecipazioni azionarie, accordi, forme di indebitamento, *interlock*, raccolte di deleghe di voto. In tale scenario si verificherebbero sia un'elevata corrispondenza tra *interlock* da un lato e partecipazioni finanziarie o indebitamento dall'altro sia la presenza di *interlock* tra settore finanziario e non finanziario. Il "modello del controllo" si basa sulla concezione del sistema economico strutturato in gruppi caratterizzati dalla presenza di un centro di controllo di natura bancaria o familiare. La differenza con il "modello del capitale finanziario", nel caso di gruppi bancocentrici, si ravvisa nella circostanza che in quest'ultimo caso è la banca che detiene il controllo del gruppo, laddove nel precedente modello si prescinde dalla concentrazione di potere in capo a un soggetto. Nel "modello della dipendenza dalle risorse" i legami tra imprese vengono dettati da motivi di tipo organizzativo-operativi: gli *interlocking directorships* vengono spiegati come rapporti di reciprocità, finalizzati al conseguimento del comune interesse. Si tratta di *interlocks* con densità non particolarmente elevata e composti da amministratori esecutivi. Il "modello manageriale" si basa sull'idea di una pressoché completa autonomia dei massimi dirigenti dagli azionisti e dai creditori dell'impresa. Quali che siano i legami esistenti tra i consigli essi non influiscono sull'esercizio del controllo sulla società. Pertanto gli *interlocks*, essenzialmente di tipo *out-out*, hanno unicamente la funzione di aumentare il prestigio e i contatti della società. I membri dei consigli vengono reclutati soprattutto nell'accademia o nella comunità locale. Infine, il "modello della coesione di classe" considera gli amministratori quali esponenti essenzialmente dell'*upper class* e interpreta gli *interlocks* come strumenti per il rafforzamento della classe.

Naturalmente i cinque modelli interpretativi dei legami di potere economico appena illustrati non sono necessariamente alternativi ma possono essere utilizzati in modo complementare per spiegare dif-

quale le stesse imprese operano e quindi decisive nella valutazione delle potenzialità operative. Infine, nella logica dell'egemonia di classe, si sostiene che le connessioni tra soggetti che ricoprono più cariche societarie determinano l'esistenza di una classe cosiddetta "capitalistica". Tale classe è formata appunto dall'insieme di soggetti rappresentanti le imprese collegate, ossia i membri dei rispettivi consigli.

ferenti tipi di *interlocks* presenti in un dato paese o in un dato settore economico o in un dato arco temporale. La letteratura esaminata e succintamente descritta suggerisce che il fenomeno dell'*interlocking directorship* realizzi prevalentemente un legame di tipo sociale (organizzativo, di dipendenza dalle risorse, di classe) tra le imprese collegate piuttosto che di controllo. Tuttavia va tenuto presente che solo le ricerche più recenti mettono a fuoco il concetto di "*interlock* primario", cioè di un legame tra più imprese realizzato da un soggetto che almeno in una delle imprese collegate ricopre una carica esecutiva (legami di tipo *in-out* e *out-in*). In altri termini, solo nella letteratura recente sull'argomento si distingue chiaramente se l'*interlock* è realizzato da un amministratore esecutivo, se contempla una particolare funzione direttiva o se ancora si tratta di un amministratore con due soli incarichi o molteplici incarichi.

Uno studio ampio e dettagliato del fenomeno dell'*interlocking* con un confronto internazionale relativo al 1976 si deve a Stokman, Ziegler e Scott (1985). In particolare, Stokman e Wasseur (1985) nel riassumere i risultati relativi ai singoli paesi (Austria, Belgio, Svizzera, Germania, Francia, Gran Bretagna, Italia, Paesi Bassi, Finlandia, Stati Uniti) mostrano come la quota più elevata di amministratori con molteplici cariche si rilevi in Francia, Italia, Finlandia, Stati Uniti, Belgio; in questi paesi è anche più elevato il cumulo delle cariche che, tranne nel caso degli Stati Uniti, sarebbe da attribuire prevalentemente a pochi amministratori che siedono in molti consigli di amministrazione. Nei paesi anglosassoni, invece, sono rari i casi di amministratori che partecipano a un numero elevato di organi statutari. Nell'esaminare le conseguenze sui legami tra le imprese, gli autori evidenziano come negli Stati Uniti, in Finlandia, in Francia e in Svizzera vi sia solo un piccolo numero di imprese non collegate alle altre (per lo più filiali di imprese straniere) mentre tale numero risulta molto ampio in Austria e Belgio.

Relativamente al caso italiano, Luzzatto Fegiz (1928, pp. 226-27) sulla base di un'analisi riferita a 2829 società anonime con dati relativi al 1923, sottolineava già allora l'importanza dello «scambio di amministratori» come mezzo per realizzare legami tra imprese: secondo l'autore il rapporto tra più società attraverso il consiglio di amministrazione avrebbe contribuito a «stringere tutte le industrie del paese in una fitta e complicata rete di interessi». L'attenzione dell'autore si rivolge prevalentemente al grado di concentrazione in singoli settori

produttivi.² L'interscambio di amministratori viene infatti considerato come uno dei principali mezzi per realizzare forme di collusione all'interno dei vari comparti. L'industria in cui tale concentrazione appare più elevata nel 1923 è quella idroelettrica (seguita da quella tessile e della navigazione). Relativamente bassa è invece quella dei settori del credito e delle assicurazioni. Luzzatto Fegiz distingue inoltre tra «consiglieri non imprenditori» e «consiglieri imprenditori», identificando i primi con quelli che occupano un solo seggio, mentre i secondi vengono a loro volta distinti tra quelli che partecipano al controllo di più società e possono avere in ciascuna o in alcune una posizione direttiva, ma la cui influenza non è così forte in tutte le società da dare all'insieme di queste il carattere di un'unità, e quelli che svolgono anche una particolare attività costruttiva, di natura finanziaria e spesso anche politica, connessa alla creazione e trasformazione di industrie con operazioni di finanziamento e con le grandi trasformazioni azionarie. Questi ultimi vengono identificati con quelli che occupano un numero elevato di seggi: l'autore trova che il 2% dei consiglieri «amministra» oltre un terzo del capitale complessivo delle società considerate.³

Complessivamente l'analisi suggerisce che già all'inizio degli anni Venti il fenomeno degli incroci delle cariche era in Italia assai rilevante.

Cinquant'anni dopo Chiesi (1985), analizzando 247 imprese con dati riferiti al 1976, ritrova dimensioni rilevanti del fenomeno, di cui considera tuttavia aspetti differenti. L'autore, nel distinguere tra i diversi organi amministrativi e di controllo, trova innanzi tutto che un numero rilevante di incroci viene realizzato mediante i consigli di amministrazione mentre i collegi sindacali non sarebbero una fonte di legami tra società. Identifica inoltre la peculiarità del caso italiano nel confronto internazionale nella presenza di due «centri» nel sistema degli incroci delle cariche: uno pubblico, rappresentato da 22 impre-

² Misurata sia sulla base del numero dei seggi sia sulla base del capitale sociale «controllato», calcolato come il rapporto tra il capitale sociale della società e il numero degli amministratori.

³ Nella categoria dei «non imprenditori», infine, l'autore considera il caso di quelli aventi titoli nobiliari: il 5% degli amministratori appartiene a questa categoria e in generale siede in un solo consiglio. Infine è interessante il fatto che circa un terzo degli amministratori che «amministrano» oltre 15 milioni siano ingegneri, interpretato come evidenza del fatto che la struttura industriale italiana non si sarebbe ancora trovata in quella fase avanzata di sviluppo in cui «il tecnico deve cedere il passo al finanziere» (Luzzatto Fegiz 1928, p. 227).

se, e uno privato, con 14 imprese. Di queste, 11 imprese pubbliche e 5 private sono inoltre tra loro strettamente collegate. Solo 2 banche sono presenti nella rete, IMI ed Efibanca.

3. Una prima descrizione del fenomeno

3.1. Le caratteristiche degli organi societari in Italia

La nomina degli amministratori spetta all'assemblea ordinaria dei soci che delibera a maggioranza. Recentemente la legge 30 luglio 1994, n. 474 (cosiddetta «legge sulle privatizzazioni») ha introdotto, seppure limitatamente alle società privatizzate, il voto di lista e cioè un sistema di votazione che consente alla minoranza di nominare alcuni amministratori. Gli amministratori durano in carica al massimo tre anni ma sono rieleggibili,⁴ devono operare collegialmente e le competenze a loro affidate dalla legge non possono essere modificate né da una decisione degli amministratori, né da una delibera dell'assemblea e neppure, se non entro limiti molto stretti, dall'atto costitutivo. Ciò discende essenzialmente dall'interpretazione della norma del codice civile (art. 2392) che prevede la responsabilità solidale di tutti gli amministratori.

Un'attenuazione della regola della collegialità è tuttavia ammessa quando sia stata autorizzata la costituzione di un comitato esecutivo oppure la nomina di uno o più amministratori delegati. Tuttavia, anche in presenza di deleghe, il consiglio conserva il dovere di sorveglianza sull'operato dei delegati. Inoltre, la delega non comporta una restrizione delle competenze del consiglio, quest'ultimo resta dotato di una competenza concorrente con quella dei delegati e quindi può in qualsiasi momento sostituirsi a esso prendendo direttamente decisioni anche nelle materie oggetto di delega.

⁴ Diversamente, nelle legislazioni nord-americane gli amministratori durano normalmente in carica un anno, al fine di prevenire situazioni di cristallizzazione di interessi in capo a un soggetto. Numerose legislazioni statali (quali quelle del Delaware e dello stato di New York) prevedono tuttavia la possibilità di istituire dei *classified boards*, composti da amministratori con scadenze sfasate nel tempo. Per esempio, si pensi a un consiglio formato da 9 amministratori, dei quali i primi 3 terminano il loro mandato dopo un anno, i secondi 3 dopo 2 anni, i terzi 3 dopo 3 anni (Clark 1986).

Nelle società di grandi dimensioni vi sono in genere consiglieri di amministrazione senza particolari qualifiche e amministratori delegati, responsabili di alcuni settori o funzioni, ovvero vi può essere un organo collegiale delegato, il comitato esecutivo. Nelle società con consigli di amministrazione (CdA) articolati in due livelli, amministratori delegati o amministratori membri del comitato esecutivo (*executive directors* o *insiders*) da un lato e rimanenti amministratori senza responsabilità manageriali (*non-executive directors* o *outsiders*) dall'altro, il potere di gestione spetta unicamente ai primi, mentre poteri decisionali più circoscritti possono essere attribuiti a dipendenti (direttori generali, dirigenti).

Da una recente ricerca su ruolo e funzionamento dei CdA nelle società italiane (Crisci e Tarizzo 1995) emergono alcuni dati interessanti.⁵ I consigli di amministrazione rappresentano quasi esclusivamente gli azionisti di maggioranza; i consiglieri che ne fanno parte sono cooptati – tranne rare eccezioni – direttamente dall'azionista o dal presidente del CdA e sono scelti nel 90% dei casi tra persone già dipendenti o comunque aventi già rapporti professionali con l'azienda. Il contributo fondamentale dei consiglieri riguarda l'elaborazione della strategia aziendale e il controllo della sua attuazione. Il meccanismo della cooptazione di persone "fidate" da parte dell'azionista di maggioranza fa sì che ruoli e compiti dei consiglieri non vengano formalizzati. I consigli di amministrazione si riuniscono raramente – meno di cinque volte all'anno nel 62% dei casi – e sono preparati in maniera sommaria – scarso anticipo, insufficiente qualità delle informazioni –; ciò suggerisce che le decisioni più rilevanti vengono prese al di fuori degli organi a ciò deputati.⁶ La presenza dei consiglieri non esecutivi appare piuttosto limitata (27% del totale dei consiglieri di amministrazione). Anche questi ultimi, contrariamente al caso anglosassone, non appaiono tuttavia realmente indipendenti (*outsiders*) in

⁵ L'indagine, condotta su un campione composto da tutte le società quotate oltre alle prime 300 società italiane per fatturato (escluse le quotate), è stata svolta nel 1994 attraverso l'invio di un questionario anonimo a più di 1500 individui membri dei CdA delle società. Occorre tuttavia notare che il campione utilizzato dagli autori è rappresentato dai 219 amministratori che hanno risposto al questionario e potrebbe quindi non essere del tutto rappresentativo.

⁶ Si osservi tra l'altro che alla scarsa trasparenza dei processi deliberativi si aggiunge la prescrizione del codice civile (art. 2422) secondo cui i verbali delle riunioni del consiglio non sono ispezionabili dai singoli soci.

quanto risultano prevalentemente espressione degli interessi degli azionisti di maggioranza; la loro influenza all'interno del CdA è inoltre ritenuta modesta.

La funzione di controllo interno sulla gestione è affidata al collegio sindacale. Tale organo è titolare di un vasto potere-dovere di controllo, i cui limiti sono discussi, ma che sicuramente comprende la contabilità della società e la legittimità del comportamento degli amministratori. Il collegio si compone di tre o cinque membri effettivi e di due sindaci supplenti e rappresenta anch'esso un organo, come già chiarito con riferimento al CdA, essenzialmente collegiale.

Oggetto di continua controversia è la natura del controllo, l'alternativa è tra controllo di pura legittimità e controllo di merito. Sembra comunque difficile che il controllo dei sindaci possa essere ristretto nei limiti di una semplice verifica formale dei conti; nei limiti di una ragionevole diligenza, i sindaci devono accertare anche che contabilità e bilancio abbiano una stretta corrispondenza con l'effettiva realtà dell'impresa sociale. Più dubbia è invece la possibilità di estendere il dovere di controllo all'opportunità e alla convenienza economica degli atti decisi dagli amministratori.

Il controllo affidato ai sindaci non è mai stato considerato soddisfacente. La ragione principale della sua scarsa efficienza risiede nel meccanismo di nomina: i sindaci sono nominati dalla stessa maggioranza che ha nominato gli amministratori, il cui operato dovrebbe essere l'oggetto principale del loro controllo.⁷

Per quanto riguarda il fenomeno dell'*interlocking*, la disciplina italiana ne tiene conto solo in alcuni casi specifici.⁸ Essa riconosce, ad esempio, la rilevanza della fattispecie della direzione unitaria del

⁷ A ciò va aggiunto che anche il loro compenso è determinato dal soggetto che essi devono controllare. Recentemente sono state avanzate alcune proposte di riforma del collegio sindacale (cfr. Associazione Disiano Preite 1996 e Consob 1996): le diverse soluzioni vanno tutte nel senso di separare nettamente la funzione di controllo contabile dalla funzione di controllo sull'amministrazione e sottrarre la prima dalle competenze del collegio che diventerebbe un organo dotato di poteri esclusivi di sorveglianza sulla gestione societaria. La proposta della Consob prevede anche l'introduzione di un numero massimo di incarichi che i soggetti potrebbero contemporaneamente ricoprire.

⁸ Un riferimento esplicito di diritto positivo al fenomeno dell'*interlocking directorate* si ravvisa invece nella legislazione antitrust americana, la quale nel Clayton Act, Sect. 8, sancisce il divieto dell'assunzione da parte di un amministratore della medesima carica in una società concorrente. Pertanto, seppure agli specifici fini della disciplina antitrust, il dato formale della composizione dei consigli di amministrazione viene considerato di per sé indice di un collegamento economico tra società altrimenti indipendenti.

gruppo d'impresе, al fine di ricollegarle particolari effetti giuridici. Essi consistono nell'estensione della procedura dell'amministrazione straordinaria prevista dalla cosiddetta "legge Prodi" in caso di direzione unitaria. L'art. 3, comma 10, della legge 3 aprile 1979, n. 75, recante norme sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, stabilisce che nei casi di società collegate, ove si verifichi l'ipotesi di una direzione unitaria, gli amministratori della società che hanno esercitato tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società in amministrazione straordinaria. Il presupposto di tale responsabilità è l'abuso della posizione dominante da cui è derivato il danno per la società. Sia in dottrina sia in giurisprudenza si ritiene ormai che la norma abbia portata generale, cioè sia applicabile anche al di fuori dei casi di amministrazione straordinaria, per alcuni solo se la società controllata è fallita o insolvente, per altri anche se *in bonis*. In proposito si nota tuttavia che parte della giurisprudenza di merito ritiene necessari, ai fini della sussistenza del collegamento tra società, sia una direzione coordinata delle società sia la coincidenza formale, anche solo parziale ma comunque significativa, degli organi amministrativi.⁹ Infine si osserva che la disciplina comune contenuta nel codice civile non ricomprende quale forma di controllo l'ipo-

⁹ Cfr. Bianchi (1988) nel commento alla Sentenza del Tribunale di Torino del 9 febbraio 1988 di fallimento della Borgosesia Spa, in cui si critica la valutazione compiuta dalla Corte della sussistenza del requisito del "collegamento" tra società ai fini dell'estensione della procedura concorsuale, previsto dalla legge n. 430 del 1986 sulla liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e di revisione, e fedelmente ripreso dalla definizione contenuta nell'art. 3 della legge n. 95 del 1979. In particolare l'autore osserva come in realtà l'esatta individuazione della fattispecie del "collegamento" costituisce ancora un problema aperto nell'interpretazione dell'istituto dell'amministrazione straordinaria che si ripresenta nei medesimi termini nella normativa sulla liquidazione coatta amministrativa. A riprova dell'effettiva disparità di vedute vi è chi ritiene sufficiente, ai fini dell'estensione della procedura, la sola circostanza della presenza delle medesime persone negli organi amministrativi (cfr. Tribunale di Bologna, 12 luglio 1983, App. Torino, 17 febbraio 1982). Se tale interpretazione lascia perplessi, ugualmente insoddisfatti si rimane seguendo la tesi della Corte torinese, che richiede i requisiti dell'identità della maggioranza degli amministratori e dell'unitarietà di direzione. L'esperienza societaria insegna, infatti, che raramente si verifica la coincidenza della maggioranza degli amministratori di due società, soprattutto per prevenire i rischi delle sanzioni penali, nel caso di delibere viziate da conflitto d'interessi. Infine, anche al di là della coincidenza della maggioranza numerica degli organi amministrativi, può risultare concretamente possibile realizzare efficaci collegamenti tra due società grazie alla particolare posizione e ai poteri specifici di cui dispongono i soggetti che rivestono la carica di amministratori nelle medesime società.

tesi di direzione unitaria per identità o parziale comunanza degli organi amministrativi.¹⁰

3.2. Il campione considerato

Il campione utilizzato per l'analisi empirica è rappresentato dagli amministratori (e sindaci) di tutte le società quotate in borsa (ma non sul mercato ristretto) in ciascuno degli anni compresi tra il 1985 e il 1995;¹¹ il numero delle società varia tra 187 nel 1985 e 253 nel 1988. La fonte delle informazioni è costituita dalle comunicazioni alla Consob relative agli organi societari delle società quotate. Per ciascuna di esse la banca dati contiene informazioni sulla composizione del consiglio di amministrazione: il nome dei soggetti, la carica da essi ricoperta, la data di nomina e quella di revoca.¹² Contiene inoltre le stesse informazioni relativamente al collegio sindacale.¹³ Per gli anni compresi dal 1991 al 1993 tali informazioni sono state integrate con quelle relative agli assetti proprietari delle società, ottenuti sulla base dell'archivio sperimentale Banca d'Italia-Consob.¹⁴

In quanto segue, dopo una prima descrizione quantitativa degli organi amministrativi e di controllo delle società, il fenomeno dell'*interlocking* viene valutato con riferimento prevalentemente ai soli amministratori e solo in misura limitata ai sindaci. La disponibilità di dati per un periodo sufficientemente lungo consente di valutare inoltre il grado di stabilità della struttura del CdA e delle caratteristiche del fenomeno dell'*interlocking*.

¹⁰ Si rammenta in proposito l'argomentazione svolta dal Garante dell'editoria nel noto caso Rizzoli (Tribunale di Milano, 6 novembre 1996) secondo la quale, al tempo dei fatti, sarebbe stata in essere una forma di "dominio" di Fiat su Gemina deducibile dall'identità di membri dei rispettivi consigli di amministrazione. Tuttavia, il Tribunale ritenne che, nel nostro diritto positivo, il controllo interno di fatto di cui all'art. 2359, comma 2, del codice civile deve essere determinato da circostanze afferenti l'assetto azionario, e pertanto la composizione degli organi societari è circostanza esclusa dalla norma codicistica quale autonoma fattispecie di controllo; può invece assumere rilievo solo in quanto indizio dei reali rapporti di fatto determinatisi fra gli azionisti.

¹¹ Per il 1995 i dati si riferiscono solo alla prima metà dell'anno. Non vengono quindi incluse le società quotate nella seconda metà dell'anno.

¹² Le cariche sono: presidente del consiglio di amministrazione, vicepresidente del consiglio di amministrazione, amministratore, amministratore delegato, presidente onorario del consiglio.

¹³ Le cariche in questo caso sono: presidente del collegio sindacale, sindaco, sindaco supplente. Nell'analisi che segue quest'ultima carica viene esclusa.

¹⁴ Per una descrizione dell'archivio si veda Barca *et al.* (1994a).

TAVOLA 1

NUMERO MEDIO DI AMMINISTRATORI PER SOCIETÀ^a

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Società industriali e dei servizi (per classi di addetti)											
≤ 99	9,1	9,7	7,8	9,4	9,2	8,7	9,2	10,2	9,0	8,7	8,0
100-499	8,6	8,4	8,5	9,0	8,9	9,9	9,8	10,4	11,4	10,8	9,5
500-999	9,8	9,3	9,8	8,9	9,8	9,5	9,5	9,6	10,1	9,6	8,6
1000-4999	12,4	11,1	11,4	11,5	11,6	12,8	12,8	13,0	12,3	12,1	12,2
oltre 5000	18,4	15,5	16,5	18,2	18,8	17,9	17,6	17,1	17,5	20,3	14,7
Finanziarie	9,7	8,4	8,3	9,4	8,5	8,7	8,7	8,2	10,1	10,6	9,4
Holdings	11,4	11,0	11,8	11,8	11,8	12,5	12,8	12,1	12,2	10,9	10,0
Totale	12,0	11,2	11,7	12,1	11,9	12,7	12,8	12,7	12,8	12,4	11,5
di cui: delegati ^b	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,3
Numero di società	187	225	242	253	249	250	242	238	233	227	217

^a Le cariche incluse nella definizione sono: amministratore, presidente, vicepresidente, amministratore delegato, compresi i membri dei comitati esecutivi.

^b Includono tutti gli amministratori delegati, compresi i membri dei comitati esecutivi.

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Nelle società considerate i consigli di amministrazione hanno una dimensione media di circa 12 soggetti. La numerosità degli amministratori è crescente con le dimensioni delle imprese¹⁵ ed è lievemente inferiore nelle società finanziarie e nelle *holding*. Tale dimensione appare relativamente stabile nel periodo considerato (Tavola 1). A strutture proprietarie presumibilmente più complesse (anche se spesso legate a strutture di gruppo), come è in generale per le imprese di maggiori dimensioni, corrispondono quindi CdA di maggiori dimensioni. È possibile distinguere tra amministratori esecutivi e non. Se tra i primi includiamo tutti gli amministratori delegati e i membri dei comitati esecutivi, in media poco più di un decimo degli amministratori è rappresentato da esecutivi.¹⁶ I collegi sindacali sono

¹⁵ Si veda anche Barca *et al.* (1994b, cap. IV), per un'analisi della relazione tra struttura degli organi decisionali e modelli di controllo delle imprese.

¹⁶ Le differenze con i risultati di Crisci e Tarizzo (1995) possono essere dovute ai diversi campioni utilizzati o a una sovrarappresentazione degli amministratori esecutivi nel loro campione. Quanto al legame con gli azionisti della società, esiste per gli amministratori (oltre che per i sindaci e i direttori generali) l'obbligo di comunicare alla Consob le proprie partecipazioni nella società stessa e in società da questa controllate (art. 17, comma 1, L. 216/74). L'impiego dei nuovi modelli di comunicazione introdotti dalla Consob recentemente (delibera del 12 novembre 1996) consentirà un migliore utilizzo di tali dati, per il momento di difficile impiego per l'analisi.

composti in media da circa 3,6-3,8 soggetti (Tavola 2): per le grandi imprese la dimensione è per lo più quella massima prevista dalla legge. Anche gli organi di controllo delle finanziarie e delle *holdings* sono in media di dimensioni lievemente inferiori.

TAVOLA 2

NUMERO MEDIO DEI SINDACI PER SOCIETÀ

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Società industriali e dei servizi (per classi di addetti)											
≤ 99	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	5,0	-
100-499	3,9	3,1	3,7	3,4	3,4	3,8	3,2	3,2	4,5	3,7	3,5
500-999	3,3	2,9	3,2	3,5	3,3	3,5	4,0	3,0	3,2	3,0	3,0
1000-4999	3,8	3,5	3,8	3,9	3,7	4,0	3,9	3,7	3,2	3,5	3,5
oltre 5000	5,0	4,4	4,7	4,5	4,7	5,0	5,0	4,2	-	5,0	4,0
Finanziarie	3,0	3,5	4,0	3,0	3,5	3,0	3,0	3,5	3,0	-	4,0
Holdings	3,6	3,5	3,6	3,9	3,4	3,6	3,5	3,6	3,6	3,9	4,1
Totale	3,9	3,6	3,8	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	3,7	3,8	3,7
Numero di società	187	225	242	253	249	251	242	238	233	227	217

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Se prendiamo in considerazione le sole banche (quotate), sia i consigli di amministrazione sia i collegi sindacali hanno in media dimensioni superiori: gli amministratori sono circa 16, di cui gli esecutivi sono in media 1,3, i sindaci sono in quasi tutti i casi 5 (Tavola 3). Ciò corrisponde a strutture proprietarie in generale più complesse di quelle delle imprese industriali, o comunque rappresentative di molteplici interessi. In parte la dimensione può essere spiegata dallo stesso fenomeno dell'*interlocking*, come si vedrà nel paragrafo 4.

TAVOLA 3

NUMERO MEDIO DI AMMINISTRATORI PER BANCA

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Amministratori	16,46	14,28	14,95	15,95	15,50	16,95	16,27	16,20	16,46	16,57	16,79
di cui delegati	1,46	1,17	1,19	1,27	1,32	1,52	1,32	1,28	1,21	1,27	1,18
Sindaci	4,85	5,00	4,81	4,91	4,91	5,00	4,76	5,00	5,00	4,93	4,54
Numero di banche	13	18	21	22	22	21	22	25	24	30	33

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

I consigli di amministrazione delle società quotate appaiono caratterizzati da un *turnover* relativamente elevato: nel periodo 1985-95 la quota media di amministratori che ogni anno esce dai consigli è pari a 14,1%, appena inferiore al tasso di entrata.¹⁷ Per le banche la mobilità dei consigli appare lievemente superiore (Tavola 4). In particolare sono gli amministratori con un numero di cariche superiore alla media a essere più "mobili". Per gli esecutivi il *turnover* appare sostanzialmente in linea (o lievemente superiore) con quello degli altri amministratori. Dimensione e composizione sostanzialmente stabili si accompagnano quindi a una discreta mobilità interna.

TAVOLA 4

TURNOVER DEGLI AMMINISTRATORI
(valori percentuali)

	Totale imprese		Banche	
	Amministratori usciti dal consiglio	Nuovi amministratori	Amministratori usciti dal consiglio	Nuovi amministratori
1985	16,5	10,7	15,8	17,3
1986	9,5	12,2	7,0	7,9
1987	12,9	16,9	11,0	15,6
1988	13,5	17,4	14,4	16,6
1989	11,8	13,9	11,4	11,4
1990	12,9	18,8	16,0	21,8
1991	13,4	15,3	12,4	14,3
1992	11,8	12,8	10,4	12,8
1993	19,3	12,6	17,4	12,2
1994	19,0	15,3	22,1	19,9
1995	-	12,2	-	24,7
Media	14,1	14,4	15,0	15,9

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

3.3. Il cumulo delle cariche

Prima di esaminare la tipologia dei legami generati tra le imprese dall'*interlocking*, in questo paragrafo si danno alcune indicazioni

¹⁷ La differenza tra i due tassi senza che si verifichi un aumento delle dimensioni medie dei consigli è legata alla variazione della numerosità delle imprese quotate.

relative alla dimensione del fenomeno. La quota di soggetti che ricopre molteplici cariche è, nel periodo considerato, poco superiore al 20% degli amministratori. Anche l'ampiezza del fenomeno appare pertanto relativamente stabile nel tempo: nel campione considerato da Stokman e Wasseur (1985) per il 1976 era circa il 19%, il 20% nel 1985 e solo nel 1991 è stata superiore al 23% (Tavola 5). Tale valore, come si è detto, appare relativamente elevato nel confronto internazionale che, seppure limitato al 1976, mostrava per i principali paesi (esclusa la Francia) una quota inferiore.

TAVOLA 5

QUOTA DI AMMINISTRATORI CON PIÙ CARICHE NELLE SOCIETÀ

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Percentuale di amministratori con più cariche	20,3	21,6	21,9	22,1	22,7	22,9	23,9	22,5	22,0	22,1	20,5
Numero degli amministratori	1.669	1.807	1.974	2.106	2.084	2.188	2.156	2.125	2.113	2.026	1.832
Numero delle cariche	2.250	2.517	2.824	3.056	2.971	3.163	3.096	3.029	2.978	2.812	2.493
Cumulo delle cariche	1,35	1,39	1,43	1,45	1,43	1,45	1,44	1,43	1,41	1,39	1,36

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

È questa una prima evidenza del fatto che il sistema italiano risulta stabilmente caratterizzato da una rete di collegamenti tra società, che passa non solo attraverso fenomeni di proprietà incrociata ma anche tramite la condivisione dei consigli di amministrazione.

Se si considera il fenomeno all'interno delle sole banche, tale valore appare inferiore (Tavola 6), in parte a causa del fatto che, per buona parte del periodo considerato, solo un numero molto limitato di banche è quotato.

Il numero di posizioni che un soggetto in media ricopre è pari a 1,4. Anche in questo caso, il valore risulta sostanzialmente stabile negli ultimi 10 anni (tavola 7).¹⁸ Il numero di posizioni ricoperte in media da un sindaco è pari a 1,4 (anch'esso stabile nel periodo considerato), mentre se si considerano insieme le due tipologie di

¹⁸ È molto simile a quello identificato nel 1976 (Stokman e Wasseur 1985).

TAVOLA 6

QUOTA DI AMMINISTRATORI CON PIÙ CARICHE NELLE BANCHE

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Percentuale di amministratori con più cariche	9,33	9,01	9,57	6,44	5,96	6,01	7,29	8,74	5,12	7,44	7,42
Numero degli amministratori	193	233	282	326	319	333	329	366	371	457	512
Numero delle cariche	214	257	314	351	341	356	358	405	395	497	554
Cumulo delle cariche	1,11	1,10	1,11	1,08	1,07	1,07	1,09	1,11	1,06	1,09	1,08

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

TAVOLA 7

NUMERO MEDIO DI CARICHE RICOPERTE DAGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Solo amministratori											
media	1,34	1,39	1,43	1,45	1,43	1,45	1,43	1,42	1,41	1,39	1,36
deviazione standard	0,91	1,03	1,13	1,20	1,09	1,16	1,09	1,09	1,03	0,97	0,95
numero massimo	11	13	15	14	14	15	15	16	14	14	12
Sindaci											
media	1,38	1,40	1,41	1,42	1,41	1,39	1,39	1,42	1,41	1,40	1,39
deviazione standard	0,95	0,95	0,98	0,99	0,99	1,00	0,96	0,98	0,98	0,93	0,92
numero massimo	8	8	9	10	10	10	9	8	9	9	8
Totale cariche											
media	1,39	1,43	1,47	1,49	1,47	1,48	1,47	1,46	1,45	1,43	1,39
deviazione standard	0,98	1,08	1,17	1,23	1,16	1,21	1,14	1,14	1,09	1,03	0,99
numero massimo	11	13	15	15	16	16	15	16	14	14	12
Numero società	187	225	242	253	249	251	242	238	233	227	217

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

cariche, tale valore appare solo lievemente più elevato (ma unicamente fino al 1993): ciò suggerisce l'esistenza di un limitato incrocio delle cariche tra sindaci e amministratori. Gli amministratori delle banche sono presenti in un numero di consigli superiore rispetto alla media: essi ricoprono in media oltre 1,7 posizioni (Tavola 8) e potrebbero quindi essere il tramite di legami tra banche e società non finanziarie. È quanto verrà analizzato nel paragrafo 4. Negli ultimi tre anni tuttavia la divergenza rispetto alla media delle imprese si è ridotta. Lo stesso vale per i sindaci.

TAVOLA 8

NUMERO MEDIO DI CARICHE RICOPERTE DAGLI AMMINISTRATORI DELLE BANCHE

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Solo amministratori											
media	1,71	1,77	1,77	1,86	1,76	1,76	1,74	1,79	1,64	1,53	1,49
deviazione standard	1,42	1,74	1,81	2,01	1,80	1,87	1,80	1,76	1,51	1,23	1,13
numero massimo	9	13	15	14	14	15	15	16	14	14	12
Sindaci											
media	1,69	1,50	1,46	1,59	1,64	1,58	1,47	1,76	1,78	1,60	1,64
deviazione standard	1,39	1,23	1,15	1,19	1,31	1,21	0,87	1,16	1,17	0,96	1,09
numero massimo	8	8	7	8	10	9	5	6	6	5	6
Totale cariche											
media	1,76	1,75	1,74	1,87	1,82	1,83	1,78	1,82	1,71	1,60	1,53
deviazione standard	1,51	1,71	1,74	1,98	1,86	1,92	1,78	1,76	1,58	1,30	1,19
numero massimo	10	13	15	15	16	16	15	16	14	14	12

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Se invece si considerano unicamente gli *interlockings* tra banche, la loro importanza appare inferiore (Tavola 9).¹⁹

TAVOLA 9

NUMERO MEDIO DI CARICHE RICOPERTE DAGLI AMMINISTRATORI DELLE BANCHE (in banche)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Solo amministratori											
media	1,11	1,10	1,11	1,08	1,07	1,07	1,09	1,11	1,06	1,09	1,08
deviazione standard	0,36	0,36	0,41	0,34	0,30	0,30	0,37	0,39	0,33	0,35	0,30
numero massimo	3	4	5	5	4	4	5	5	5	5	3
Sindaci											
media	1,11	1,10	1,11	1,08	1,07	1,07	1,09	1,10	1,07	1,09	1,08
deviazione standard	0,36	0,36	0,41	0,34	0,30	0,30	0,37	0,39	0,33	0,35	0,30
numero massimo	3	4	5	5	4	4	5	5	5	5	3
Totale cariche											
media	1,0	1,08	1,09	1,08	1,08	1,07	1,08	1,12	1,10	1,11	1,08
deviazione standard	0,34	0,32	0,37	0,33	0,30	0,29	0,35	0,42	0,38	0,36	0,31
numero massimo	3	4	5	5	4	4	5	5	5	5	3
Numero banche	13	18	21	22	22	21	22	25	24	30	33

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

¹⁹ Tuttavia, anche in questo caso, occorre tener conto del fatto che sono state prese in considerazione le sole banche quotate.

Un cumulo di cariche elevato può essere dovuto a una quota elevata di amministratori con più cariche oppure a un numero elevato di cariche per alcuni amministratori. La prevalenza del primo caso indica un fenomeno più diffuso, in cui il numero di imprese legate in una stessa rete è in genere inferiore. Una maggiore rilevanza del secondo suggerisce una più forte concentrazione. Per il complesso delle imprese quotate, la maggior parte di amministratori con più cariche occupa in genere due posizioni (intorno al 60%) e solo un numero limitato (tra il 4,4 e l'8,8%) ha più di 5 cariche (Tavola 10).

TAVOLA 10

CUMULO DELLE CARICHE
(valori percentuali)

Numero di cariche	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
2	63,4	62,9	57,5	55,5	61,8	59,8	61,9	58,9	58,5	62,7	63,5
3	20,9	18,9	20,8	22,8	17,7	19,5	20,0	21,7	22,6	19,2	18,7
4	6,2	6,9	9,0	8,2	9,5	8,6	8,0	8,8	7,3	9,6	8,3
5	5,0	4,6	5,5	4,7	4,9	4,6	3,7	2,9	5,2	3,6	4,3
6-10	4,1	5,6	6,2	7,3	5,5	7,0	5,6	7,3	6,2	4,7	5,1
più di 10	0,3	1,0	0,9	1,5	0,6	0,6	0,8	0,4	0,2	0,2	0,3
Numero di amministratori con più cariche	339	391	433	465	474	502	515	479	465	448	375

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Tuttavia sono prevalentemente gli amministratori che occupano molte cariche a generare la maggior parte dei legami: nel 1995, oltre il 60% dei legami tra imprese era dovuto ad amministratori con 4 cariche o più (Tavola 11). Vale la pena di notare che, a partire dal 1990, si è verificata una riduzione di tale proporzione, che potrebbe essere però legata al minor numero di società presenti nel campione.²⁰ Anche nel caso delle banche, la maggior parte degli amministratori con più cariche ricopre due posizioni (Tavola 12). Tuttavia, diversamente dalle imprese, la parte più rilevante dei legami è invece creata proprio da questi ultimi (Tavola 13).

²⁰ In particolare, il minor numero di società spiegherebbe tale riduzione se gli amministratori con molte cariche fossero stati rappresentati nei consigli delle società uscite dal campione.

TAVOLA 11

LEGAMI GENERATI DAGLI AMMINISTRATORI CON PIÙ CARICHE
(valori percentuali)

Numero di cariche	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
2 o 3	39,7	31,9	27,6	26,1	28,7	27,0	32,2	31,2	33,9	35,8	35,2
4 o più	60,3	68,1	72,4	73,9	71,3	73,0	67,8	68,8	66,1	64,2	64,8
Totale	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Numero dei legami totali	1.077	1.466	1.880	2.211	1.898	2.204	1.952	1.902	1.732	1.504	1.272
Densità	6,2	5,8	6,4	6,9	6,1	7,0	6,7	6,7	6,4	5,8	5,4

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

TAVOLA 12

CUMULO DELLE CARICHE NELLE BANCHE
(valori percentuali)

Numero di cariche	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
2	83,3	90,5	92,6	90,5	89,5	90,0	91,7	87,5	89,5	91,2	89,5
3	16,7	4,8	-	4,8	5,3	5,0	-	6,3	-	2,9	10,5
4	-	4,8	3,7	-	5,3	5,0	4,2	3,1	5,3	2,9	-
5	-	-	3,7	4,8	-	-	4,2	3,1	5,3	2,9	-
Numero di amministratori con più cariche	18	21	27	21	19	20	24	32	19	34	38

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

TAVOLA 13

LEGAMI GENERATI TRA LE BANCHE DAGLI AMMINISTRATORI CON PIÙ CARICHE
(valori percentuali)

Numero di cariche	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
2 o 3	100	78,6	61,0	68,8	76,9	77,8	57,9	68,0	51,5	68,0	100
4 o più	-	21,4	39,0	31,3	23,1	22,2	42,1	32,0	48,5	32,0	-
Totale	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Numero dei legami totali	24	28	41	32	26	27	38	50	33	50	46
Densità	28,4	17,3	18,6	13,2	10,7	12,2	15,7	16,0	11,4	11,1	8,4

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Infine un'ultima misura dell'importanza dell'*interlocking* è data dalla sua "densità", ossia dalla quota di legami "possibili" tra imprese²¹ che vengono effettivamente stabiliti tramite la condivisione degli amministratori: tale valore risulta di poco superiore al 6% (Tavola 11) e appare più elevato rispetto al 1976 e rispetto alla maggior parte dei paesi considerati in Stokman, Ziegler e Scott (1985). Per le banche la densità risulta superiore (Tavola 13) sebbene il loro numero sia contenuto: il fenomeno appare quindi rilevante.

Complessivamente la descrizione appena fornita indica l'esistenza di frequenti incroci tra i consigli di amministrazione delle società quotate italiane, tra le società non finanziarie e le banche e tra le banche. Nei paragrafi seguenti si approfondiscono alcuni di questi aspetti, individuando le tipologie di imprese che risultano collegate.

3.4. Le imprese collegate da "legami stretti"

Dopo aver fornito una valutazione "quantitativa" del fenomeno in Italia, si tenta in quanto segue di evidenziare i risultati in termini di "collegamenti" tra imprese. Mentre sino ad ora abbiamo discusso di legami generati da qualunque tipologia di carica (di maggiore o minore rilevanza, esecutiva o no), all'interno del consiglio, in questo paragrafo si tiene invece conto della tipologia di carica ricoperta in ciascuna delle due società che vengono collegate. In particolare definiamo come cariche *in* quelle esecutive (amministratore con deleghe) oltre alla carica di presidente. Vengono definite invece *out* tutte le altre cariche.

È possibile pertanto classificare i legami tra due imprese tra quelli più "stretti" (definiti dalla compresenza di amministratori con cariche *in* in entrambe le società, che chiameremo *in-in*), legami "più distanti" (definiti dalla compresenza di amministratori con cariche *out* in entrambe le società, che indicheremo come *out-out*) e legami che hanno una direzione, *in-out* o *out-in*, in cui un amministratore ha una carica rilevante in una sola delle due società.

In questo paragrafo, per il complesso del nostro campione, ci concentreremo sui soli legami *in-in*, per discutere poi, per il solo caso delle banche, anche i legami con una direzione.

²¹ Il numero dei legami possibili è dato da $N(N-1)/2$, dove N è il numero di imprese considerate.

Nella figura 1 sono stati riportati i "raggruppamenti" di società ottenuti mediante *interlocks* o "catene di *interlocks*"²² di tipo *in-in* per tutti gli anni dal 1985 al 1995. Ne emerge che i legami più stretti si realizzano prevalentemente tra imprese appartenenti allo stesso gruppo (gruppo Fiat, gruppo Cofide, gruppo GIM, gruppo Montedison). L'evidenza indica pertanto che i legami *in-in* rafforzano i vincoli proprietari o li sostituiscono quando le partecipazioni sono indirette (attraverso cioè catene di controllo). All'interno dei gruppi piramidali gli amministratori esecutivi sono quindi prevalentemente espressione della maggioranza.

Questa struttura degli *interlocks* appare relativamente stabile: i suoi mutamenti appaiono corrispondere in generale a mutamenti nella struttura degli assetti proprietari del gruppo.

4. Corporate governance delle banche: *interlocking* e partecipazioni azionarie

In questo paragrafo si propone un'analisi preliminare dei legami tra banche e restanti società e tra banche e banche, per verificare da una lato in che misura essi siano complementari o sostitutivi di relazioni proprietarie, dall'altro con quali tipologie di imprese essi si realizzino. Viene invece lasciata ad approfondimenti futuri l'analisi dei possibili effetti dei legami creati dall'*interlocking* sui risultati delle società, sulle loro strategie, sulle relazioni creditizie.

In particolare, in quanto segue ci si concentra su due aspetti: da un lato verifichiamo quale sia la correlazione tra partecipazioni azionarie e *interlocks* nel caso di legami stretti o con una direzione (più immediatamente associabili a una partecipazione azionaria); dall'altro esaminiamo i legami (di qualunque genere essi siano) che si creano tra le sole banche per effetto degli *interlocks* per analizzarne tipologia e stabilità nel tempo.

In questo paragrafo ci limiteremo all'esame degli anni 1991, 1992 e 1993, per cui disponiamo di informazioni relative agli assetti proprietari delle società quotate. In particolare risulta di estremo interesse verificare se, in presenza di una legislazione che, almeno sino alla fine del 1992, ha imposto la separazione tra banche e società non finanziarie (sia per quanto riguarda la proprietà delle banche sia

²² Ossia, se la società A è legata alla società B, che a sua volta è legata a C, le tre vengono raggruppate insieme.

FIGURA 1

1985	1986	1987	1988
CIR COFIDE INDUSTRIALFIN OLIVETTI SABAUDIA FIN. SASIB ULTRA	CIR COFIDE INDUSTRIALFIN OLIVETTI SABAUDIA FIN. SASIB ULTRA TEKNECOMP REINA	CIR COFIDE INDUSTRIALFIN OLIVETTI SABAUDIA FIN. SASIB ULTRA TEKNECOMP REINA TECNOST	CIR COFIDE INDUSTRIALFIN OLIVETTI SABAUDIA FIN. SASIB ULTRA TEKNECOMP REINA TECNOST ALIVAR
IFEI FIAT FIDIS SMA BPD ATTIVITÀ IMMARI LA RINASCENTE TORO ASSICUR. GEMINA	IFEI FIAT FIDIS SMA BPD ATTIVITÀ IMMARI LA RINASCENTE TORO ASSICUR. GEMINA SAES SPA IFI SPA BERTO LAMET	IFEI FIAT FIDIS SMA BPD ATTIVITÀ IMMARI LA RINASCENTE TORO ASSICUR. GEMINA SAES SPA IFI SPA COMAU FINANZIARIA BERTO LAMET	IFEI FIAT FIDIS SMA BPD ATTIVITÀ IMMARI LA RINASCENTE TORO ASSICUR. GEMINA SAES SPA IFI SPA COMAU FINANZIARIA BERTO LAMET
MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. INIZIATIVA META	MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. INIZIATIVA META CALCESTRUZZI	MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. CALCESTRUZZI SILOS DI GENOVA	MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. FERRUZZI FIN. CALCESTRUZZI SILOS DI GENOVA LA PREVIDENTE ASS.NI INIZIATIVA META
ITALMOBILIARE ITALCEMENTI	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI
SARFA FISAC MANIFATTURA ROTONDI	SARFA FISAC MANIFATTURA ROTONDI	MARZOTTO ITALJOLLY LINFICIO E CANAPE NAZ.	MARZOTTO ITALJOLLY LINFICIO E CANAPE NAZ.
AUSONIA ASS.NI DE ANGELI FRUA PARAMATTI	AUSONIA ASS.NI DE ANGELI FRUA PARAMATTI	MEDIOBANCA COMIT	MEDIOBANCA COMIT
LA FONDARIA MILANO ASS.NI PARAMATTI	LA FONDARIA MILANO ASS.NI PARAMATTI	BANCA MERCANTILE GAIC	BANCA MERCANTILE GAIC
LA FONDARIA MILANO ASS.NI	LA FONDARIA MILANO ASS.NI	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA
MEDIOBANCA COMIT	MEDIOBANCA COMIT		
FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA		
FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA		

segue FIGURA 1

1989	1990	1991	1992
CIR COFIDE OLIVETTI SASIB SOGEFI TEKNECOMP REINA MONDADORI	CIR COFIDE OLIVETTI SASIB SOGEFI TEKNECOMP TECNOST	CIR COFIDE OLIVETTI SASIB SOGEFI TECNOST	CIR COFIDE OLIVETTI SASIB SOGEFI
IFEI FIAT SMA FERRE LA RINASCENTE TORO ASS.NI SAES SPA IFI SPA SONDEL	IFEI FIAT SMA FERRE LA RINASCENTE TORO ASS.NI SAES SPA IFI SPA SONDEL	IFEI FIAT SMA BPD TORO ASS.NI MONDADORI EDIT. L'ESPRESSO	IFEI FIAT IFI SPA TORO ASS.NI MONDADORI EDIT. L'ESPRESSO EDIT. LA REPUBBLICA
MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. FERRUZZI FIN. CALCESTRUZZI SILOS DI GENOVA LA FONDARIA	MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. FERRUZZI FIN. CALCESTRUZZI LA PREVIDENTE ASS.	MONTEDISON FIN. AGROINDUSTR. FERRUZZI FIN. CALCESTRUZZI LA PREVIDENTE ASS.	MONTEDISON LA FONDARIA FERRUZZI FIN.
ITALMOBILIARE ITALCEMENTI GEMINA	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI GEMINA	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI GEMINA	ITALMOBILIARE ITALCEMENTI GEMINA
LA FONDARIA MILANO ASS.NI	LA FONDARIA MILANO ASS.NI	LA FONDARIA MILANO ASS.NI	LA FONDARIA MILANO ASS.NI
MARZOTTO LINFICIO E CANAPE NAZ.	MARZOTTO LINFICIO E CANAPE NAZ.	MARZOTTO LINFICIO E CANAPE NAZ.	MARZOTTO LINFICIO E CANAPE NAZ.
BANCA MERCANTILE GAIC	BANCA MERCANTILE GAIC	BANCA MERCANTILE GAIC	BANCA MERCANTILE GAIC
FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA
FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA
FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA	FINMECCANICA BANCO DI CHIAVARI DANIELI SPA

segue FIGURA 1

1995	1994	1993
GM SMI EUROPA METALLI	GM SMI EUROPA METALLI	GM SMI EUROPA METALLI
CIR COFIDE OLIVETTI SOGEFI	CIR COFIDE OLIVETTI SOGEFI SASIB	CIR COFIDE SASIB OLIVETTI SOGEFI
IFI IFIL FIAT MONDADORI UNICEM CEMENT. DI BARILETTA	IFI IFIL FIAT MONDADORI UNICEM CEMENT. DI BARILETTA	IFI IFIL FIAT TORO ASS.NI A. MONDADORI ED. L'ESPRESSO EDIT. LA REPUBBLICA
CEMENT. DI SARDEGNA CEMENT. SICILIANE	CEMENT. DI SARDEGNA CEMENT. SICILIANE	CEMENT. DI SARDEGNA CEMENT. SICILIANE
CALTAGIRONE CEMENTER	CALTAGIRONE CEMENTER	CALTAGIRONE CEMENTER
GRASSETTO SAI PREMAFIN	GRASSETTO SAI PREMAFIN	GRASSETTO SAI PREMAFIN
SNIA FIBRE SORIN BIOMEDICA	SNIA FIBRE SORIN BIOMEDICA	SNIA FIBRE SORIN BIOMEDICA
CMI FALCK SONDEL	CMI FALCK SONDEL	CMI FALCK SONDEL
PARTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.	PARTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.	PARTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.
SOPAF VITTORIA ASS.NI	FINARTE SPA FINARTE CASA D'ASTE SIMINT	FINARTE SPA FINARTE CASA D'ASTE SIMINT
NAI RODRIGUEZ	PAYTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.	PAYTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.
	CIGA FINPAR	CIGA FINPAR
	SOPAF VITTORIA ASS.NI	SOPAF VITTORIA ASS.NI
	NAI RODRIGUEZ	NAI RODRIGUEZ
	MARZOTTO LINEE E CANAPPE NAZ.	MARZOTTO LINEE E CANAPPE NAZ.
	LA FONDIARIA MILANO ASS.NI LA PREVIDENTE	LA FONDIARIA MILANO ASS.NI LA PREVIDENTE
	COMIT ASTALLA INA	COMIT ASTALLA INA
	CARTIERE BURGO B. AMBROSIANO VEN. MITTEL	CARTIERE BURGO B. AMBROSIANO VEN. MITTEL
	CEMENT. DI SARDEGNA CEMENT. SICILIANE	CEMENT. DI SARDEGNA CEMENT. SICILIANE
	CEMENT. DI ALCANTARA UNICEM CEMENT. DI BARILETTA	CEMENT. DI ALCANTARA UNICEM CEMENT. DI BARILETTA
	CALTAGIRONE CEMENTER	CALTAGIRONE CEMENTER
	GRASSETTO SAI PREMAFIN	GRASSETTO SAI PREMAFIN
	FINARTE SPA FINARTE CASA D'ASTE SIMINT	FINARTE SPA FINARTE CASA D'ASTE SIMINT
	PARTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.	PARTECH. FIN. E IND. SANTAVALLERIA FIN.
	CIGA FINPAR	CIGA FINPAR
	SOPAF VITTORIA ASS.NI	SOPAF VITTORIA ASS.NI
	GEROLIMICH NAI RODRIGUEZ UNIONE MANIFATT.	GEROLIMICH NAI RODRIGUEZ UNIONE MANIFATT.
	MARZOTTO LINEE E CANAPPE NAZ.	MARZOTTO LINEE E CANAPPE NAZ.
	BANCA MERCANTILE GALC LA FONDIARIA MILANO ASS.NI LA PREVIDENTE MONTEDESON ISVIM	BANCA MERCANTILE GALC LA FONDIARIA MILANO ASS.NI LA PREVIDENTE MONTEDESON ISVIM
	GM SMI EUROPA METALLI	GM SMI EUROPA METALLI

I legami creati tra le società quotate dagli *interlocking directorates*: il caso delle banche 239

per ciò che concerne le loro partecipazioni), i legami personali attraverso la condivisione dei consigli di amministrazione abbiano sancito questa separazione o abbiano invece rappresentato uno strumento per superarla.

TAVOLA 14

TIPOLOGIA DEI LEGAMI CREATI DAGLI AMMINISTRATORI DELLE BANCHE
(valori percentuali)

	1991	1992	1993
IN-IN	3,2	3,0	2,5
di cui: associati a partecipazioni	0,4	1,1	1,5
di cui: con banche	-	-	-
con assicurazioni e altre finanziarie	2,7	2,7	2,5
con holding	0,4	0,4	-
con imprese non finanziarie	-	-	-
IN-OUT	6,5	6,8	7,1
di cui: associati a partecipazioni	2,3	1,5	1,0
di cui: con banche	1,8	1,1	1,5
con assicurazioni e altre finanziarie	1,4	1,5	2,5
con holding	-	0,7	1,5
con imprese non finanziarie	3,2	3,4	2,0
OUT-IN	17,1	13,6	18,2
di cui: associati a partecipazioni	3,6	2,6	3,5
di cui: con banche	1,8	1,1	1,5
con assicurazioni e altre finanziarie	6,4	4,2	7,6
con holding	2,3	1,9	1,5
con imprese non finanziarie	6,4	6,4	7,6
OUT-OUT	73,3	76,5	72,2
Totale	217	264	198

Fonte: elaborazioni su dati Consob.

Per fare ciò distinguiamo nuovamente tra le diverse tipologie di *interlock*. Rispetto al totale dei legami in cui una delle parti è rappresentata da una banca, quelli di tipo *out-out* sono ovviamente la maggioranza, in tutti gli anni superiori al 70% (Tavola 14). Vi sono un numero limitato di casi *in-in* (circa il 30% che corrispondono a 5-8 legami), un numero circa doppio di casi in cui l'amministratore ricopre una carica *in* nella banca e *out* nell'altra società; infine in una percentuale di casi compresa tra il 14 e il 18%, l'amministratore ha una carica *out* nella banca e *in* nella società. Per ciascuno di questi tre casi verificheremo quali siano le imprese con cui la banca è legata e se il legame tramite gli amministratori si accompagna a un legame proprietario.

I legami *in-in* collegano le banche a società assicurative, finanziarie o ad altre banche; in un numero elevato di casi si accompagnano anche a una relazione proprietaria (tranne che nel 1991) (Tavola 14). In questi casi pertanto la condivisione di un amministratore appare volta a garantire il perseguimento di obiettivi comuni è, come nel caso del totale delle società, rappresenta l'espressione di legami proprietari.

Per quanto riguarda i legami *in-out* (gli amministratori della banca ricoprono nella banca un ruolo *in* e nell'altra società sono semplici amministratori), in circa metà dei casi essi si realizzano con imprese non finanziarie o *holding*. Essi sono associati a partecipazioni azionarie in un numero più limitato di casi. In particolare il legame si accompagna a una partecipazione della banca considerata nell'altra società per lo più nei casi in cui quest'ultima è essa stessa una banca oppure è una assicurazione o altra finanziaria. Ciò non si verifica nei casi in cui il legame è con imprese diverse da imprese finanziarie o *holding*.

I risultati suggeriscono quindi che in presenza di una legislazione che non consentiva l'assunzione di partecipazioni azionarie da parte delle banche, i legami personali ne abbiano rappresentato un sostituto. Sarebbe a questo punto interessante verificare la dinamica di questi indicatori a partire dal 1993, quando, in seguito al recepimento della direttiva comunitaria, per le banche si è aperta la possibilità di partecipare direttamente, entro limiti prefissati, al capitale di imprese non finanziarie. Le evidenze, assai preliminari in quanto basate su un numero di anni molto contenuto, indicano una riduzione nella percentuale di casi in cui la società con amministratore *out* è una *holding* o una non finanziaria dal 1993. Prima di poter concludere che la modifica legislativa ha ridotto l'importanza dell'*interlocking* occorre tuttavia un numero maggiore di osservazioni.

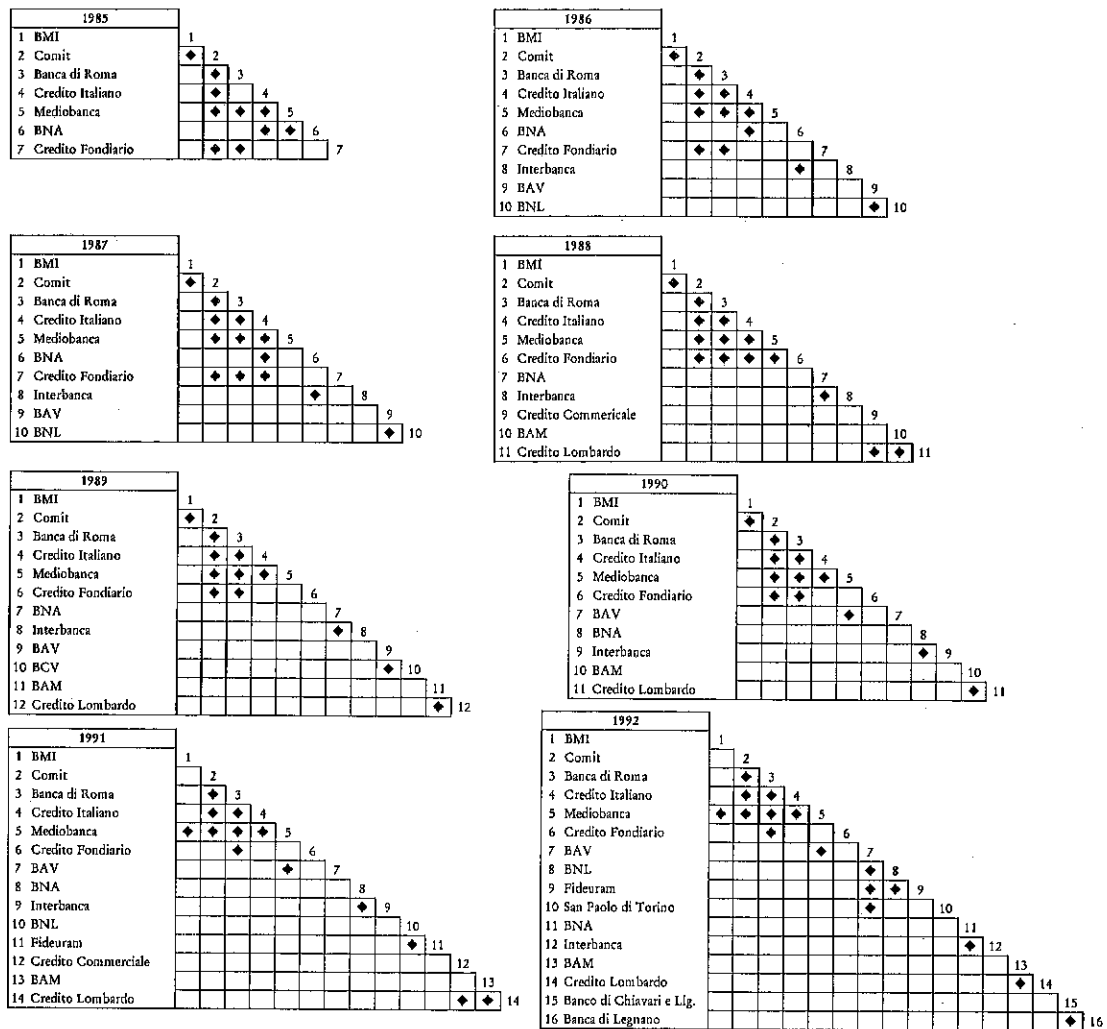
Infine, anche per quanto riguarda i legami *out-in*, caratterizzati cioè da un amministratore con una posizione di rilievo nell'"altra" società e un ruolo di semplice amministratore nella banca, solo in un numero molto limitato di casi essi si accompagnano a partecipazioni azionarie. Anche per questa tipologia le partecipazioni si concentrano prevalentemente nei casi di legami con altre banche, mentre sono (ovviamente) assai rare nei casi, piuttosto numerosi, di legami tra imprese non finanziarie e banche. I dati suggeriscono che, anche sotto il profilo della *corporate governance* delle banche, la separazione tra banche e imprese non finanziarie e l'impossibilità per queste ultime di

assumere partecipazioni rilevanti e tanto meno il controllo delle banche, i legami personali hanno rappresentato una modalità sostitutiva di quelli proprietari.

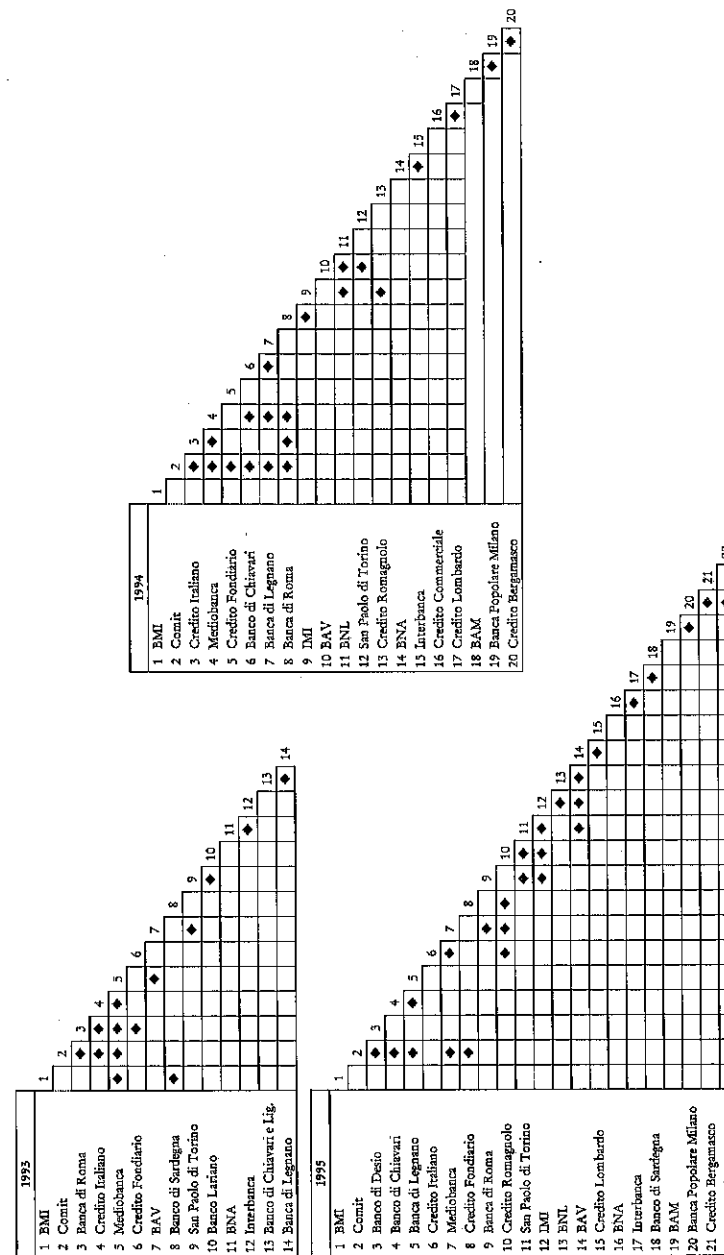
Infine presentiamo alcune evidenze relative ai legami, di qualunque tipo, stabilitisi tra banche, e alla loro evoluzione negli anni considerati. Dalla figura 2, che riporta in modo stilizzato le connessioni esistenti tra le banche quotate, emerge come tali legami possano essere raggruppati in due sottogruppi. Da una lato vi sono una serie di associazioni relativamente stabili nel tempo, che includono le prime 6-10 banche nella figura, che formano un raggruppamento stabile nell'arco del periodo considerato, anche se alcune banche entrano o escono dal gruppo. Per tutte le altre banche i collegamenti sono assai più instabili e soggetti a cambiamenti relativamente frequenti. Ciò potrebbe essere in parte legato al fatto che sono state considerate tutte le tipologie di legami, mentre è possibile che solo quelli di tipo *in-in* o con una direzione siano particolarmente significativi.

Complessivamente il fenomeno dell'*interlocking* appare assai rilevante per valutare più correttamente sia la *corporate governance* delle banche sia quella delle imprese non finanziarie. L'analisi fondata solo sull'esame degli assetti proprietari potrebbe infatti nascondere alcune importanti connessioni. In particolare il confronto internazionale dei diversi sistemi di controllo beneficerebbe di questa estensione e potrebbe rivelare similitudini (o differenze) non evidenti sulla base delle strutture di controllo. Una seconda importante direzione di approfondimento futuro riguarda, come accennato sopra, gli effetti conseguenti le relazioni createsi con gli *interlockings*, per le diverse tipologie di società, a seconda del tipo di legame. Essa potrà consentire infatti un'interpretazione più corretta e approfondita del fenomeno.

FIGURA 2



segue FIGURA 2



BIBLIOGRAFIA

- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE (1996), "Rapporto sulla società aperta. La proposta di una società aperta per la riforma del governo societario in Italia", dattiloscritto.
- BARCA, F., M. BIANCHI, F. BRIOSCHI, L. BUZZACCHI, P. CASAVOLA, L. FILIPPE e M. PAGNINI (1994a), *Aspetti proprietari e mercato delle imprese*, vol. II, il Mulino, Bologna.
- BARCA, F., M. BIANCO, L. CANNARI, R. CESARI, C. GOLA, G. MANITTA, G. SALVO e L.F. SIGNORINI (1994b), *Aspetti proprietari e mercato delle imprese*, vol. I, il Mulino, Bologna.
- BIANCHI, L.A. (1988), "Composizione degli "organi amministrativi" e "collegamento" tra società nell'art. 2, sub lett.c), legge n.430 del 1986", *Giurisprudenza Commerciale*, parte II.
- BURT, R. (1982), *Toward a Structural Theory of Action: Network Models of Social Structure, Perception and Action*, Academic Press, New York.
- CHIESI, A.M. (1985), "Property, capital and network structure in Italy", in F.N. Stokman, R. Ziegler e J. Scott eds.
- CLARK R.C. (1986), *Corporate Law*, Little, Brown and Company, Toronto.
- CONSOB (1996), Contributo presentato alla conferenza "La regolamentazione dei mercati finanziari: problemi attuali e prospettive future", Roma, 6 dicembre.
- CRISCI G. e G. TARIZZO (1995), "Il governo dell'impresa: il ruolo dei cda nelle aziende italiane", *Le Società*, n. 5.
- DOMHOFF, G. (1967), *Who Rules America?*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- FENNEMA M. (1982), *International Networks of Bank and Industry*, Martinus Nijhoff, L'Aja.
- HILFERDING R. (1961), *Il capitale finanziario*, Feltrinelli, Milano.
- LUZZATTO FEGIZ, P. (1928), "Il consiglio d'amministrazione e l'interdipendenza delle imprese", *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, vol. 68.
- SCOTT J. e C. GRIFF (1985), "Bank spheres of influence in the British corporate network", in F.N. Stokman, R. Ziegler, J. Scott eds.
- STOKMAN F.N. e W. WASSEUR (1985), "National networks in 1976: a structural comparison", in F.N. Stokman, R. Ziegler e J. Scott eds.
- STOKMAN F.N., R. ZIEGLER e J. SCOTT eds (1985), *Networks of Corporate Power: a Comparative Analysis of Ten Countries*, Polity Press, Cambridge.