



## Notizie FBV

Editoriale n. 17 – 18 ottobre 2016

### **La Riforma del diritto societario**

#### **(Da dove è venuta, a cosa è servita, perché riprendere il discorso)**

di Gustavo Visentini, Direttore Scientifico della Fondazione Bruno Visentini

1. La società per azioni ha due facce: responsabilità limitata al conferimento ed incorporazione nelle azioni delle quote di partecipazione. Ciò la rende strumento per il finanziamento dell'impresa con la raccolta del risparmio diffuso e strumento di concentrazione di potere.

L'esperienza, ormai secolare, ci indica come punto di partenza il controllo sulla società, da affidare agli interessi privati coinvolti, in assenza o con il concorso dell'Autorità. Ne seguono differenti configurazioni. La prima richiede la sofisticazione del diritto privato e dei rimedi diffusi in difesa dell'azionista: il controllo sulla gestione è affidato al mercato, si rafforza l'efficace disciplina della concorrenza, nel rispetto della regola del fallimento dell'impresa inefficiente. La via alternativa consiste nell'intervento pubblico, proprio delle economie c.d. miste: lo Stato partecipa mediante controllo, diretto o indiretto, delle fonti di finanziamento, così da modulare, secondo le condizioni dell'economia, il vincolo che fisiologicamente astringe l'impresa nella concorrenza e nel rischio di insolvenza.

2. La disciplina del codice era soddisfacente per le società famigliari, a ristretta base azionaria. Non a caso, in linea con l'insegnamento di Tullio Ascarelli, le proposte e gli interventi legislativi degli anni '60-'70 riguardavano le società a diffusa base azionaria. La Riforma del 2003, invece, è intervenuta profondamente proprio sulla disciplina comune (per quanto gli interventi più significativi riguardino le maggiori società soggette anche alle regole dei mercati finanziari).

Tra le novità della Riforma ricordiamo in primo luogo la concentrazione della gestione nell'amministratore delegato. Tale scelta politica, assecondata dalla legislazione speciale,

con l'eccezione -per ora debole- delle società bancarie, è conseguenza dell'affievolimento dei controlli sul gestore. Si considerino, in proposito, la formale soppressione del dovere di vigilanza del consiglio, che ridistribuisce l'onere della prova della negligenza colpevole e favorisce l'inerzia dei consiglieri, e l'indebolimento del divieto per l'amministratore di decidere in conflitto d'interessi con l'eliminazione della relativa sanzione penale. Così, da un lato, il regime penale è stato seriamente compromesso, dall'altro, non si è colta l'occasione di rafforzare il presidente del consiglio, facendone esponente indipendente dal delegato, dotato di organizzazione, potere informativo e controllo anche nel merito (è stata respinta la proposta in tal senso dell'on. Bruno Tabacci).

Sempre con l'effetto di rafforzare la posizione del consiglio, del delegato e -in definitiva- della maggioranza che lo sostiene, la Riforma ha ridimensionato le competenze dell'assemblea ed affievolito i diritti dell'azionista (partecipazione, impugnazione delle delibere assembleari e risarcimento del danno). Peraltro, riservando le principali protezioni agli azionisti con voto, ha lasciato gli altri in balia delle maggioranze di controllo -anche assai ridotte rispetto all'ammontare del capitale sociale-, che gestiscono a rischio di tutti i soci, anche di quelli senza voto o con voto limitato (lo squilibrio potrebbe essere ancor più grave con gli apporti dei c.d. strumenti finanziari di cui però non abbiamo esperienza).

Risultano valorizzati i patti di sindacato di voto, che favoriscono la formazione di apparati stabili per il controllo di gruppi di società; la disciplina delle deleghe di voto, curiosamente più rigida per le società familiari, è connotata da regole confuse e lacunose che nei fatti consentono agli azionisti di controllo l'incetta dei voti; è limitata l'apertura all'azione di responsabilità "derivata" nei confronti dell'amministratore, così come di scarsa portata è l'azione a favore del socio di società controllata contro la capogruppo per abuso di dominio; l'accentramento di poteri nel delegato è poi rafforzato nel sistema duale (cd. dualistico).

**3.** La Riforma è stata ispirata alla filosofia della c.d. deregolamentazione: sarà il mercato a controllare l'efficienza del gestore. L'esperienza lo smentisce: la deregolamentazione distrugge il mercato nell'anarchia, le transazioni sono esposte al rischio di quelle frodi che in passato hanno imposto l'intervento legislativo, accompagnando lo sviluppo del diritto delle società e della finanza. Al contrario, il mercato si costruisce sulle regole, tra operatori concorrenti nell'offerta di prodotti validi per i risultati che il consumatore ha coscienza di pretendere, per le informazioni diffuse e per i rimedi in caso di prevaricazione.

In Italia il mercato è assente proprio per la mancanza di regole di qualità. Per vero le norme sono numerose -il che contraddice l'obiettivo della deregolamentazione-, ma alla sovrabbondanza formale della disciplina non corrisponde la sua efficacia per l'estrema

debolezza dei rimedi giurisdizionali. Si vuole applicare il diritto comunitario, ma, a ben vedere, le direttive vincolano nell'obiettivo, mentre spesso il recepimento va oltre i testi, non raramente travisati, e d'altra parte persiste la giurisdizione nazionale, che, rimanendo insoddisfacente, tradisce gli obiettivi delle direttive stesse.

Sono assai deboli le azioni per responsabilità da prospetto nel collocamento di titoli, così come quelle per responsabilità del revisore, il quale sembra assumere la responsabilità non del giudizio (certificazione), ma solo del processo di revisione, con conseguente prova - diabolica- della diligenza a carico di chi agisce.

La Riforma è stata calata sulla realtà degli assetti delle maggiori imprese, che ha concorso a conservare nella difesa anacronistica del modello italiano di economia mista, fondato sulla centralità dell'intermediazione bancaria e perpetuato anche quando, cadute le ragioni che lo giustificavano, l'economia avrebbe consentito il ritorno a condizioni di mercato per il finanziamento, con lo sviluppo della borsa in concorrenza con la finanza bancaria. Non a caso, i disegni di legge che hanno anticipato la L. 216/1974 (sostenuta dal sen. Bruno Visentini) erano volti a creare condizioni per lo sviluppo del mercato finanziario, presupposto per distaccare le imprese dall'intermediazione bancaria, ponendo questa in concorrenza con la raccolta diretta.

La resistenza al mutamento ha condizionato il capitalismo all'italiana, connotato dall'assenza della borsa, condizione per la mobilità degli assetti proprietari e per la crescita fisiologica delle imprese sul mercato del capitale di rischio, e dalla crescita patologica dell'indebitamento sul sistema bancario, caricato di finanziamenti che, per il rischio delle operazioni, sarebbero stati meglio collocati sul mercato di borsa, azionario od obbligazionario.

Il sistema ha resistito nonostante le privatizzazioni che nello scorso decennio hanno modificato gli assetti proprietari delle maggiori imprese, senza però trasformare la finanza. Il nodo che vincolava il sistema industriale all'intermediazione bancaria si è stretto: gli enti pubblici sono divenuti società, l'Iri è scomparso e le banche, sfruttando risorse ottenute dall'accresciuta operatività (la c.d. banca universale), non solo hanno conservato la priorità sulla borsa, ma hanno intensificato la loro posizione centrale sul sistema dell'economia industriale, influenzando sul governo delle partecipate, con l'aggravarsi di oneri in sede di vigilanza bancaria. Dal canto loro, importanti società rimaste sotto controllo statale (oggi agevolato dal voto maggiorato) sono nella diretta influenza governativa senza lo scudo dell'ente di gestione, che garantiva una certa trasparenza.

Ho ragione di pensare che vi fosse un disegno, magari da taluni concepito in buona fede nella convinzione -errata- della qualità superiore degli esponenti delle gestioni bancarie, ma non discusso nelle appropriate sedi politiche, sì da consentire l'approfondimento nel confronto e coinvolgere l'opinione pubblica, e non adeguatamente divulgato dalla stampa, anche indipendente e specializzata.

4. Il nodo si sta ora sciogliendo nella globalizzazione, anche a seguito della crisi che, palesata con la penetrazione dell'ordinamento comunitario, ha sconvolto la logica della legislazione bancaria italiana. Ma si scioglie nel disordine, in assenza di un progetto politico di medio termine. Ha quindi ancora senso pretendere una riforma del diritto societario per fornire all'autonomia privata uno strumento adeguato alla raccolta finanziaria diretta, aperta all'economia europea e mondiale.

Occorre anzitutto rafforzare l'impostazione come legge comune del diritto societario, indipendentemente dalla diffusione dell'azionariato o dall'oggetto: sarà la disciplina speciale ad integrare o derogare, ove necessario.

Il consiglio di amministrazione deve ritrovare la centralità, riaffermando il dovere di vigilanza e mettendo a disposizione mezzi materiali perché le responsabilità siano effettive (in questa prospettiva merita di essere ripresa la sopracitata proposta dell'on. Tabacci sulla funzione del presidente del consiglio).

Non vi sono ragioni per impedire all'azionista di esercitare, anche individualmente, l'azione sociale di responsabilità (derivata) e per introdurre, in questa direzione ed in modo qualificato, azioni di classe: lo sviluppo del contenzioso contribuisce alla privatizzazione del sistema e aiuta la vigilanza.

Devono essere rivisti i sistemi alternativi di amministrazione e controllo: il duale (c.d. dualistico) deve essere ripensato, il c.d. monistico va soppresso ed assorbito nel c.d. classico, il sistema più diffuso e corrente nelle società americane e inglesi.

Vanno riscritte, per renderle efficaci anche in relazione all'onere probatorio, le azioni di responsabilità da prospetto, verso gli amministratori, verso i revisori. Peraltro, rendendo efficaci la vigilanza del consiglio e il servizio di revisione, diviene inutile conservare il collegio sindacale.

Considerato che l'apparato di mercato mobiliare e di borsa di cui disponiamo è eccessivo per la più parte delle società (a ridotto flottante), bisogna organizzare mercati adatti ad imprese medie, con raccolta anche circoscritta localmente ed assistenza di uno specialista,

che assume la responsabilità della qualità del titolo e delle negoziazioni, senza oneri di regolamentazioni specifiche.

Occorrono poi seri rimedi contro le disfunzioni della giurisdizione civile che creano un contesto decisamente sfavorevole alla privatizzazione e, quindi, allo sviluppo del diritto societario: la durata del processo vanifica la portata dei rimedi a difesa del risparmiatore e, in definitiva, il diritto privato della società. La giurisdizione civile così finisce per essere impropriamente sostituita dall'intervento amministrativo, che deborda da autorità prudenziale ausiliaria del diritto privato in autorità di tutela, e dalla giurisdizione penale, che perde la funzione di estrema difesa. Non a caso tra le ragioni degli scarsi investimenti esteri in Italia vi è l'incertezza del diritto, insita nella giurisdizione, nelle disposizioni di legge, spesso poco comprensibili e di scadente qualità, e nella sovrabbondante e disordinata regolamentazione. Si ragiona sui rimedi, ma sarebbe errato congegnarli solo per le giurisdizioni commerciali, come tentato in passato: la giurisdizione unica è garanzia di uguaglianza, le giurisdizioni speciali frantumano l'ordinamento in diritti speciali. Ci si deve orientare per un processo orale, del tipo originariamente delineato dal codice di procedura civile.

La riforma del diritto societario non è indifferente per le istituzioni politiche e l'economia mista non si esaurisce in un modello alternativo al mercato: nel tempo l'intervento pubblico rivela inefficienze nello sviluppo dell'economia che deprimono l'innovazione per il contenimento della concorrenza, la staticità degli assetti proprietari, la difficoltà delle nuove iniziative di crescere fisiologicamente con risorse proprie adeguate ai rischi e, non ultima, la patologica crescita dell'indebitamento bancario. L'economia mista può essere necessaria nella congiuntura, ma è opportuno uscirne appena lo consentono le condizioni sociali. Lo Stato è al servizio del cittadino, allo stesso modo la privatizzazione del commercio, la legge privata sulle società è componente della costituzione materiale del Paese.