

Andrea Zoppini

## **L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli**

**(per gli ottant'anni di Guido Rossi)\***

SOMMARIO: - 1. La posizione centrale assunta dal dibattito sui controlli nel diritto dell'impresa. - 2. ... e nel pensiero di Guido Rossi. - 3. Un'analisi della struttura proprietaria delle società italiane. - 4. L'esigenza di considerare in modo specifico il controllo da coalizione e il controllo pubblico. - 5. Talune conseguenze. - 6. Controlli interni e *governance* societaria. - 7. Il cortocircuito del sistema dei controlli. - 8. *Public vs private enforcement*. - 9. La cultura degli operatori e il problema della 'governamentalità neoliberale'.

1. – Perché studiosi di varie discipline giuridiche, insieme a due dei più autorevoli magistrati italiani, si raccolgono – grazie alla regia efficace e discreta di Franco Brescia – e scelgono di festeggiare Guido Rossi interrogandosi sul ruolo dei controlli nel diritto dell'impresa?

Nel quesito non v'è, solo, una scelta legata al fatto che, oggi, s'avverte sempre di più l'esigenza d'un ragionevole coordinamento delle (troppe) regole, e poi delle procedure, chiamate ad assicurare il controllo di quanti governano l'impresa. O che, al fondo, lo stesso lemma 'controllo' quando si rivolga al diritto dell'impresa esiga schiarimenti e precisazioni che fanno affiorare la polivocità dei significati e, in ultimo, delle competenze e delle attività richieste al fine di verificare la conformità tra la programmazione d'impresa e la sua concreta attuazione<sup>1</sup>.

V'è, invece, molto di più.

Una stagione del diritto dell'organizzazione d'impresa si è trascorsa nel segno dell'autonomia statutaria e nell'idea che la rimozione delle regole imperative

---

\* È il testo dell'intervento, corredato dalle indicazioni bibliografiche che sono parse essenziali, svolto al convegno *Sistema dei controlli e diritto dell'impresa. Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi*, che ha avuto luogo a Roma il 22 marzo 2011 presso l'Università di Roma Tre.

<sup>1</sup> P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, e G. PRESTI, *Di cosa parliamo quando parliamo di controllo?*, in M. BIANCHINI e C. DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, rispettivamente pp. 115 ss. e 141 ss.

potesse giovare ad assicurare un più facile accesso al mercato dei capitali e, poi, alla creazione del valore per gli azionisti<sup>2</sup>.

Nella regola imperativa, per il fatto stesso d'impedire la possibilità d'attingere a risultati (più) efficienti perché voluti dalle parti, si è vista la causa d'un potenziale pregiudizio economico. Di qui la conseguenza che la valutazione del mercato – decodificata da valutatori professionali, quali le agenzie di *rating*, o rimessa a pratiche contabili ritenute capaci di mimare l'esito degli accordi tra privati – potesse rispondere più e meglio della regola eteronoma d'un legislatore ritenuto provinciale, attento solo all'orizzonte temporale breve, necessariamente affetto da una razionalità limitata.

Dall'analisi dell'infrastruttura economica che sorregge il diritto societario – per parafrasare il titolo paradigmatico del libro di Daniel R. Fischel e Frank Easterbrook – se n'è derivato che anche la società è un contratto – seppure avvolto dalla forma del *nexus of contracts* – e, anche nel diritto delle società, la proprietà e il contratto sono gli strumenti migliori per favorire l'allocazione efficiente delle risorse scarse<sup>3</sup>.

Questa prospettiva ha generato una contrapposizione, anche nella cultura manageriale e poi in quella degli operatori economici, tra l'azione imprenditoriale, generatrice di ricchezza, e l'attività dei controlli, sempre più vista come un 'costo' che l'ordinamento fa inopinatamente gravare sugli azionisti, onere che può essere ridotto surrogando una minore imperatività con regole frutto dell'autodisciplina degli operatori. Ed è d'altra parte noto che una parte significativa della concorrenza tra ordinamenti, quella che si risolve nel *running to the bottom*, si giochi proprio nell'offerta al ribasso e, nella specie, nel garantire minori e più laschi controlli agli operatori economici e alle società di capitali in particolare<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> P. MARCHETTI, *L'autonomia statutaria nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2000, p. 562 ss.; P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, p. 703 ss.

<sup>3</sup> Si v. C. ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in ID. e G.B. FERRI, *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 300 ss.; cfr. anche U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (verso nuove forme rappresentative della società con azioni quotate)*, estratto dalla *Riv. Soc.*, 2002, p. 1062 ss., e ID., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (corporate governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, estratto dalle medesima *Riv.*, 2004, p. 928 ss.; cfr. anche J. KÖNDGEN, *Die Relevanz der ökonomischen Theorie der Unternehmung für rechtswissenschaftliche Fragestellungen – ein Problemkatalog*, in C. OTT e H.-B. SCHÄFER (a cura di), *Ökonomische Analyse des Unternehmensrechts*, Heidelberg, 1993, p. 128 ss.

<sup>4</sup> Per i riferimenti sia consentito rinviare a A. ZOPPINI (a cura di), *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, Roma-Bari, 2004.

Al contrario, la scelta di porre l'attenzione sul sistema dei controlli reca in sé l'idea che il *limite*, proprio perché sottratto alla disponibilità degli attori economici, può esso stesso produrre un valore, perché si tratta di regole di organizzazione che contribuiscono a generare la fiducia di cui, per sua stessa natura, l'impresa si alimenta.

Come dimostra *The Ownership of Enterprise* di Henry Hansmann, la proprietà e il controllo dell'impresa, tra tutte le classi dei possibili contraenti, è nelle mani di chi realizza il maggiore risparmio sul piano dei costi transattivi<sup>5</sup>. Sì che le regole di organizzazione del diritto societario, comprese le regole che impongono limiti e poi quelle che postulano controlli, possono essere decodificate quale disciplina dei rapporti tra i finanziatori dell'impresa, che creano e distribuiscono un equilibrio stabile tra poteri decisionali.

In questa logica, le norme imperative nel diritto delle società si giustificano in ragione dell'esistenza d'un fallimento del mercato, in quanto si tratta di risultati che l'autonomia statutaria non è in grado di attingere o che potrebbe attingere a costi eccessivamente elevati (: si pensi, paradigmaticamente, alla regola che impone il vincolo di non distribuire utili negli enti non lucrativi, al necessario collegamento tra l'investimento e i diritti amministrativi nelle società lucrative, al principio del voto capitario nelle società cooperative).

D'altra parte, l'attenzione e la centralità dei controlli è un tema che la crisi del 2008 ha riportato al centro del dibattito dottrinale e istituzionale, atteso che è parso a tutti nodale rafforzare i presidî capaci di preservare il valore dell'impresa nel medio periodo.

Almeno nella diagnosi della crisi v'è sufficiente consenso: la recessione di questi anni è conseguenza del concorso di taluni fattori, quali: *deficit* regolatori (com'è stato per la valutazione del rischio degli strumenti derivati); l'esistenza di asimmetrie normative che hanno determinato arbitraggi in favore di taluni ordinamenti (si pensi all'applicazione non uniforme delle regole di Basilea2 o alle resistenze del Regno Unito all'uniformazione della disciplina finanziaria europea); la sottovalutazione di fattori generatori di rischio e di fallimenti cognitivi. Esempio paradigmatico dei fallimenti regolatori è il trattamento giuridico riservato ai *credit default swaps*, a favore dei quali si è creato in fatto un regime di 'immunità' per favorire e promuovere operazioni di commodificazione del rischio finanziario.

Il lemma 'prociclico', che abbiamo appreso e visto utilizzato sovente dopo il 2008, icasticamente ci dice che non tutto può essere affidato al contratto e quindi al libero accordo degli attori economici, perché vi sono regole e prassi che finiscono inevitabilmente con il rendere esponenziali gl'effetti del ciclo economico,

---

<sup>5</sup> H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, trad. it., Bologna, 2005.

generando significativi costi sociali che non sono correlati al beneficio generato dalle operazioni economiche che li producono.

2. – L'interrogativo sul ruolo dei controlli, nella sua accezione più ampia di cui si è appena tentato di tratteggiare il perimetro e le possibili implicazioni, raccoglie un insegnamento di Guido Rossi, che da tempo – e molto prima del 2008 – ha avvertito che i controlli sull'impresa discendono dalla struttura economica e dall'assetto proprietario delle società, dal sistema di mercato in concreto esistente, dal rapporto con il potere politico, da fattori culturali e sociali condivisi dagli operatori economici.

Ciò vuol dire che interrogarsi su *chi* controlla e su *come* si controlla può, e *deve*, avere una risposta diversa in ragione degli assetti di governo societario, del modo con il quale il controllo societario reagisce con il mercato, dell'interazione con i poteri e le autorità pubbliche.

Questo significa, anche, che il tema dei controlli sull'impresa societaria deve declinarsi in chiave di effettività, dovendosi indagare il modo nel quale l'insieme dei controlli interagisce e si coordina nell'ordinamento positivo vigente: ciò impone di considerare non solo le regole del diritto dell'impresa, ma pure i controlli amministrativi e poi quelli del diritto sanzionatorio, che identificano altrettanti punti di resistenza non disponibili al potere dei privati.

Lungo questa linea di riflessione si iscrivono le poche considerazioni qui raccolte.

3. - Nello svolgere quest'analisi mi proverò a fissare un punto di partenza, un punto d'arrivo e a trarre – seppure con un'assertività della quale sin da ora mi scuso con il lettore – talune conseguenze.

Fissiamo l'avvio.

Prima della lunga stagione di riforma del diritto societario, il cui avvio possiamo collocare prima del 1993 che ha visto l'entrata in vigore del Testo unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385), il quadro del controllo delle società italiane si risolveva in taluni tratti strutturali<sup>6</sup>:

i) un ridotto accesso alla quotazione delle imprese italiane a confronto di altri ordinamenti;

---

<sup>6</sup> Ho utilizzato i dati elaborati nella ricerca diretta da M. BIANCO e M. BIANCHI, *The Evolution of ownership and control structure in Italy in the last 15 years*, paper, Roma, 2008 e aggiornato i dati in essa contenuti grazie alla cortesia di Marcello Bianchi e di Rossella Signoretti.

ii) la struttura di controllo delle imprese quotate era tendenzialmente opaca, in quanto caratterizzata da piramidi societarie, da partecipazioni incrociate, dalla presenza di più categorie di azioni;

iii) erano sostanzialmente assenti gli intermediari finanziari;

iv) il valore del premio di controllo era pari al 46%, in assoluto uno dei maggiori al mondo<sup>7</sup>.

Quest'ultimo dato è davvero sintomatico, in quanto nel delta di valore tra l'azione di controllo e quella non di controllo si esprime, in termini economici, anche il plusvalore che, in un ordinamento dato, è attribuito ai benefici privati che il controllo medesimo è in condizione di assicurare. Quindi, anche, il valore prospettico che deriva all'azionista di controllo dalla carenza e dall'inefficienza dei presidi societari e imprenditoriali.

Da allora, una stagione di profonde modifiche del diritto societario è trascorsa e molte innovazioni sono state introdotte dagli istituti previsti dal Testo unico della finanza, dalla riforma del diritto societario, dalla c.d. legge sulla tutela del risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262): si pensi, a esempio tra molti, all'aver concesso alla minoranza azionaria di leggere almeno un componente del consiglio di amministrazione e uno del collegio sindacale (o del consiglio di sorveglianza) – novità assoluta e sostanzialmente unica nel panorama dei mercati finanziari –, alla disciplina delle azioni di responsabilità, all'azione di responsabilità promossa dalle minoranze, ai diritti di informazione, all'illecito che discende dalla direzione e coordinamento delle imprese, alla facilitazione nell'accesso ai diritti di voto,

In particolare, la riforma del diritto societario del 2003 ha conferito un ruolo centrale all'organizzazione e ai controlli dell'impresa, atteso che si è accentuata la 'procedimentalizzazione' dell'azione amministrativa, richiedendosi sempre più frequentemente – quale termine di riferimento del corretto esercizio dell'azione amministrativa – la predisposizione di procedure idonee a regolare l'azione imprenditoriale e i processi decisionali<sup>8</sup>.

Le procedure aziendali, attraverso le quali si organizza l'azione imprenditoriale, hanno così assunto una specifica rilevanza giuridica, che prima in quanto tale non avevano. Lo si deriva in particolare dalle norme che hanno chiarito che

---

<sup>7</sup> Su questo aspetto v. anche A. DYCK e L. ZINGALES, *Private Benefits of Control: An International Comparison*, in *J. of Finance*, LIX (2004), p. 537 ss.; T. NENOVA, *A Value of Corporate Voting Rights and Control: A Cross-Country Analysis*, in *J. of Financial Economics*, in *J. of Financial Economics*, 68 (2003), p. 325 ss.

<sup>8</sup> V. in particolare P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma. I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, estratto dalla *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673 ss.

spetta agli amministratori esecutivi il compito di curare (e al consiglio di amministrazione quello di valutare) che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società sia adeguato «alla natura e alle dimensioni dell'impresa» (art. 2381, 3° comma, c. civ. e, per il consiglio di gestione, art. 2409 *novies*, 1° comma, c. civ.); e poi dalle norme che rimettono al collegio sindacale (e al consiglio di sorveglianza, art. 2403, 1° comma, c. civ. e art. 2409-*terdecies*, 1° comma, lett. c) c. civ.) il compito di vigilare sul concreto funzionamento del modello organizzativo adottato. Ma si ricordino, pure, le norme che fanno riferimento all'organizzazione dell'impresa di gruppo (artt. 2497 ss. c. civ.) ovvero all'adeguatezza "del sistema di controllo interno" e alla sua idoneità a "rappresentare correttamente i fatti di gestione" (art. 2409 *octies*, 5° comma, c. civ.).

Nonostante queste importanti novità, se confrontiamo i dati richiamati che si riferiscono al 1993 con quelli attuali, si può ravvisare una rilevante differenza, insieme a più profili di sostanziale continuità.

Taluni dati aggregati non appaiono rilevantemente sovvertiti, a conferma che la materia economica non è plasmata dalla regola giuridica o, comunque, la regola del diritto sostanziale non (sempre) da sola è in grado di modificare in misura apprezzabile gli incentivi che determinano i concreti comportamenti degli operatori economici e i valori del mercato. Così:

a) un recente studio di Mediobanca, presentato recentemente ad un seminario Aspen, ha dimostrato che: i) tra le imprese medio-grandi le imprese quotate sono 84 su seicento, quindi il 14%; ii) tra le medie imprese sono quotate 24 imprese su 4600, quindi lo 0,5%<sup>9</sup>;

b) quanto al valore percentuale del premio di maggioranza esso si colloca intorno al 20%, che indubbiamente presenta una riduzione proporzionalmente più marcata rispetto ad altri Paesi europei, ma che comunque pone il nostro tra quelli che remunerano il controllo in misura più significativa.

Differenze rilevanti in quasi due decenni, e qui colloco il punto di approdo, si sono prodotte, invece, in punto di assetti proprietari.

Si è, infatti, affermata una struttura del controllo caratterizzata da una coalizione di soci che, insieme al controllo pubblico, rappresenta circa un terzo delle società quotate e il 50% della capitalizzazione di borsa<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> MEDIOBANCA, *La finanza per la crescita. Un quadro di riferimento*, paper, 21 febbraio 2011, p. 17.

<sup>10</sup> Questa la situazione al 31 dicembre 2010 rispetto alle 271 società italiane ammesse alla quotazione:

NPeso su numero totale società / Peso su capitalizzazione complessiva di mercato  
**A) società ad assetto coalizionale 5319,6% / 12,1%** di cui: patto diretto 35 12,9% 6,0% patto indiretto 18 6,6% 6,1%

Con la struttura del controllo di coalizione si intendono:

i) le società in cui esiste un patto diretto rilevante per il controllo, che abbia ad oggetto almeno il 20% del capitale di una società quotata e non controllata da un unico azionista;

ii) ovvero le società in cui sussiste un patto indiretto rilevante per il controllo, ossia: un patto avente ad oggetto la maggioranza del capitale di società - non quotate e non controllate da un unico azionista - che detengono la partecipazione di controllo di una società quotata.

4. – Il controllo costruito su una coalizione di soci (nel senso che si è appena indicato) e quello caratterizzato dalla presenza d'un socio pubblico non espongono conflitti di interessi omogenei e impongono, già al livello analitico, considerazioni molto diverse.

Ciò giustifica l'interrogativo, che sin'ora non ha avuto risposta, se sia opportuno definire un autonomo statuto della società pubblica, che evidenzi gli specifici elementi di peculiarità e dia a essi un'adeguata risposta in termini di disciplina.

Si pensi, ad esempio, al fatto che il rischio d'estrazione di benefici privati del controllo è potenzialmente molto elevato nelle coalizioni, mentre si manifesta in maniera tutt'affatto diverso nelle società controllate dal socio pubblico, ove i rischi maggiori si radicano piuttosto nell'esercizio della discrezionalità manageriale, come dimostrano anche la lunga e disordinata teoria di norme dettate dal legislatore per intervenire nella materia e limitare o controllare il potere dei *managers* (che vanno dai limiti ai compensi degli amministratori, al divieto di inserire clausole compromissorie nei contratti).

Il socio pubblico, infatti, non è di regola incentivato ad appropriarsi *direttamente e come tale* di utilità economiche attraverso operazioni con parti correlate. Si registrano, semmai, operazioni dirette a estrarre benefici privati di natura non economica (si pensi a una politica di assunzioni clientelare, come non infrequentemente avviene nelle municipalizzate locali quotate), ma anche in questo caso i benefici non s'indirizzano di norma a favore del socio pubblico, quanto piuttosto ai referenti politici che hanno selezionato il *management*. Il che dimostra che nell'esercizio della delega prevista dall'art. 2391-bis c. civ., in materia di operazioni con parti correlate, la Consob avrebbe (*forse*) dovuto apprezzare in maniera diversa il controllo pubblico e, conseguentemente, il tipo di informazioni che in questo caso vanno trasmesse al mercato.

---

B) società a controllo pubblico 228,1%39,4%

Per quanto, quindi, il controllo da coalizione e quello centrato sul socio pubblico costituiscano assetti proprietari profondamente diversi, tuttavia, essi espongono un punto di contatto: sia nel primo sia nel secondo, i controlli societari e imprenditoriali che presuppongono e si attuano attraverso il ricorso a strumenti e mezzi di tutela offerti dal diritto privato – quelli, cioè, che richiedono e si realizzano con l'aggiudicazione privata - hanno un ruolo al fondo residuale.

Per ragioni diverse, tali assetti proprietari pur a fronte di patologie gestionali talora conclamate non generano sufficienti incentivi, economici o reputazionali, capaci di valorizzare i controlli interni e, poi, a trarre dalle risultanze le dovute conseguenze.

Nel caso della coalizione, il ricorso a forme di tutela che, quale esito del controllo, giustificano ad esempio che siano intraprese azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori può incrinare i rapporti tra i soci ovvero generare un problema reputazionale, effetto che può essere considerato deteriore rispetto ai benefici prospettici dell'azione di responsabilità, perché ad esempio potrebbe incidere negativamente sul corso e sul valore dei titoli.

Questo esito, seppure per ragioni diverse, (*mi*) sembra riscontrarsi anche per quanto concerne il socio pubblico, ove le crisi e le patologie gestionali si risolvono normalmente con l'avvicendamento, talora anticipato, dei *managers*, in particolare quando si modifica l'assetto politico che regge l'amministrazione nazionale o locale.

Con la conseguenza che nelle società pubbliche si è assistito al un processo di espansione, talora irragionevole, del controllo contabile affidato alla Corte dei Conti, che ha indagato l'esistenza di un danno erariale ben al di là del perimetro che in origine la norma aveva concepito descrivendo il pregiudizio 'a saldo' contabile (fenomeno, a sua volta, contrastato da iniziative legislative volte a contenere la competenza della giurisdizione contabile, che è stata espressamente esclusa per le società quotate).

5. – Se l'affermazione appena fatta è fondata: la coalizione e il socio pubblico non generano adeguati incentivi, economici e/o reputazionali, a valorizzare i controlli di impresa tradizionali, ne derivano conseguenze rilevanti, sia in termini di *policy*, ma anche sul piano ricostruttivo del sistema positivo.

Intanto, ciò significa che nel mercato finanziario italiano un ruolo assolutamente centrale dev'essere riconosciuto alla regolazione pubblica del mercato, quale presidio dei valori di lungo periodo.

Del pari esce fortemente riaffermata l'esigenza d'una riforma della regolazione indipendente del mercato, che si proponga di definire una più chiara ripartizione di competenze, un maggiore coordinamento sia orizzontale tra le autorità nazionali, sia verticale nel processo d'integrazione della regolamentazione europea.

È evidente, infatti, che tanto più è efficiente ed efficace la regolazione pubblicistica del mercato, tanto più si evita il rischio che le carenze delle tutele privatistiche consegnino i controlli e i rimedi integralmente in mano al sistema sanzionatorio penale. Che è poi quanto ha caratterizzato non infrequenti vicende del mercato finanziario e societario italiano, dove il diritto penale – seppure tardivamente e con effetti inefficienti – ha assolto una funzione surrogata e sostitutiva di controlli privati e dei presidî regolatori che non si sono attivati per tempo. E ciò pur in presenza di precisi segnali che il mercato aveva puntualmente letto, basti pensare alla vicenda Parmalat.

Infine, – e a maggior ragione dopo il 2008 – l'autodisciplina è alla ricerca di una rifondazione teorica, oltre che di un suo spazio effettivo.

Da un lato, infatti, è oggi seriamente revocato in dubbio il fatto che i fallimenti del mercato possano essere superati (solo) con una regola collettivamente scelta e praticata dagli operatori, in particolare quando l'interpretazione e la valutazione di conformità della regola sono rimesse al medesimo destinatario e dal mancato rispetto non derivano conseguenze rilevanti.

Dall'altro, il sistema italiano dal primo codice di autodisciplina a oggi ha assistito a un travaso rilevante di regole dalle fonte convenzionale a quella primaria o secondaria (basti pensare alla disciplina degli amministratori indipendenti e alle operazioni con parti correlate), con una decisiva mutazione del valore precettivo di quelle regole e una conseguente contrazione degli spazi rimessi alla supplenza degli operatori.

6. – Provo a sviluppare la tesi appena enunciata in tre diverse direzioni: *i)* il sistema dei controlli interni e la *governance*; *ii)* il rapporto tra *public* e *private enforcement*; *iii)* la cultura condivisa e il problema della 'governamentalità'.

Veniamo al primo punto.

Non sono mancate nell'ultimo decennio, a fronte di rilevanti crisi finanziarie, tentativi del legislatore d'imporre più efficaci controlli societari<sup>11</sup>. Ciò, tuttavia, è

---

<sup>11</sup> P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 935 ss.

avvenuto senza un'adeguata considerazione degli incentivi che discendono dagli assetti proprietari.

Non infrequentemente si è attinto da altri ordinamenti: si pensi a quanto realizzato con la «legge sulla tutela del risparmio», che ha tratto ispirazione dal *Sarbanes-Oxley Act*<sup>12</sup>. La circolazione dei modelli giuridici non è, però, stata capace di assicurare o promuovere presidi analoghi a quelli degli ordinamenti che li hanno originariamente concepiti: penso, ad esempio, al preposto alla redazione dei documenti contabili (art. 145-bis Tuf), che nel nostro ordinamento si pone in linea gerarchica con l'amministratore delegato e non è, pertanto, in grado di assicurare quella dialettica che invece la norma intendeva garantire.

Per conseguenza, oggi il sistema dei controlli societari e aziendali descrive un quadro fortemente disorganico, evidenzia sovrapposizioni nei ruoli e nelle procedure, genera conflitti di competenze negativi e positivi, manca soprattutto di un orizzonte condiviso di riferimento che possa facilitare la soluzione di tali conflitti. L'ultimo punto appare forse quello decisivo, atteso che non vi è una regola di comportamento idonea – fondata su un criterio gerarchico ovvero funzionale – capace di trasmettere agli organi della società la certezza di agire correttamente sul piano dell'organizzazione societaria e imprenditoriale.

Ciò alimenta quattro tipi di patologie nell'organizzazione aziendale:

- i)* i problemi legati alla coerenza dei comportamenti e di deresponsabilizzazione, nei casi nei quali i soggetti investiti della funzione di controllo non operano ritenendo che siano altri a doverlo fare;
- ii)* la vischiosità dell'azione imprenditoriale, quando la predisposizione o la verifica di procedure pregiudica la tempestività delle decisioni e delle scelte, problema rilevante in particolare nei mercati fortemente competitivi;
- iii)* i conflitti interorganici, tra organi amministrativi e tra organi di controllo, ponendosi il problema della 'supremazia' di taluni controllori su altri (tipicamente si pensi al rapporto tra collegio sindacale e organismo di vigilanza);
- iv)* i costi, sia diretti sia derivanti indirettamente dell'interazione inefficiente dei sistemi di controllo.

7. – Tutto ciò ha generato non poca confusione sul piano teorico e normativo e una rilevante ipocrisia autoassolutoria negli operatori.

---

<sup>12</sup> G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 1 ss.; G. FERRARINI e P. GIUDICI, [\*La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance\*](#), *ivi*, 2006, p. 573 ss.

Non mancano gli esempi al riguardo.

a) Quanto al primo caso mi sembra emblematica una recente proposta in materia di responsabilità amministrativa dell'impresa, il d.lgs. 231/2001, che incarna il paralogismo per il quale rafforzare il sistema dei controlli significa affidare alla fonte normativa primaria il contenuto delle procedure organizzative aziendali. Il punto merita di essere segnalato criticamente, in quanto un effettivo rispetto delle procedure organizzative e di controllo non si realizza scolpendo le medesime in una legge; con il rischio, poi, di pregiudicare la libertà d'impresa, che significa anche libertà di organizzazione, ma – ancora di più – con l'effetto di cristallizzare l'impresa a detrimento della capacità di innovazione.

b) Quanto all'acquiescenza ipocrita, che si risolve nell'adesione solo formale ai modelli di organizzazione e controllo, è fin troppo nota la fulminante battuta di Guido Rossi sugli amministratori indipendenti, definiti *gigolo* finanziari.

È stata, a questo riguardo, molto criticata la scelta del legislatore che, dopo gli scandali finanziari Cirio e Parmalat, ha introdotto una norma, che si legge all'art. 147-ter, ult. comma, Tuf, volta a sanzionare con la decadenza il comportamento degli amministratori indipendenti che intrattengono rapporti di natura patrimoniale con la società tali da «compromett[erne] l'indipendenza» (come recita l'art. 2399 c. civ.).

Il caso è esemplare proprio del fatto che i presidi reputazionali funzionano in un sistema che dà adeguato valore alla reputazione e che non basta una regola a promuovere la cultura del controllo. Gli è, però, che dopo l'introduzione della decadenza – che taluno riteneva fosse inutile – si è assistito a una significativa contrazione nel numero degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane.

c) Infine, la denuncia della 'nebulosa' dei controlli societari non può essere una *excusatio* anticipata e assolutoria, atteso che sul consiglio di amministrazione grava integralmente – come si è già detto - l'onere della predisposizione di un assetto di controllo efficace, in quanto l'adozione di un sistema dei controlli non coordinato o comunque non efficace già espone il consiglio di amministrazione ad una responsabilità.

Un criterio di razionalizzazione potrebbe ravvisarsi nella predisposizione di un sistema interno di coordinamento dei controlli e, correlativamente, nell'accentramento della "gestione" dei controlli in capo ad uno specifico e unico organo, investito, così, di tale funzione, verificando e risolvendo eventuali conflitti nonché selezionando e promuovendo le funzioni ove presentino elementi di insufficiente coordinamento. Una chiara indicazione in questo senso si legge nelle *Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche* (marzo 2008) della Banca d'Italia, che – coerentemente con

quanto dispone l'art. 52 Tub – individuano l'organo di coordinamento dei controlli nel collegio sindacale.

8. – Sugli altri due punti mi limito a talune più rapide considerazioni.

L'interazione tra assetti proprietari e sistema dei controlli consente di svolgere talune notazioni con riguardo al rapporto e all'equilibrio tra *public* e *private enforcement*.

Non v'ha dubbio, almeno per me, che la tutela dell'integrità del mercato passi necessariamente per il concorso tra le forme di tutela pubblicistiche e quelle rimesse all'iniziativa dei privati<sup>13</sup>. Tuttavia, ove sussistano ridotti incentivi ad attivare le forme di tutela del diritto privato, è sconsigliabile spostare il baricentro delle tutele a favore del sistema e della giurisdizione civile (a maggior ragione in un sistema come il nostro caratterizzato da un'endemica inefficienza della giustizia civile).

Specularmente, una pervasiva regolazione pubblicistica rende inopportuna la duplicazione di tutele nella forma della aggiudicazione privata, quando a tali strumenti pertiene una funzione indirettamente regolatoria.

A esempio, può concretamente dubitarsi dell'opportunità di introdurre rimedi quali i *wistleblowers*, interni ed esterni all'impresa, secondo una suggestione che ci proviene dal *Dodd-Frank Act* statunitense del 2010.

Un sistema di 'taglie', e quindi d'incentivi monetari a favore di chi denuncia patologie imprenditoriali, ben lungi dal favorire processi di maggiore rigore nei controlli, nelle società italiane potrebbe piuttosto generare fenomeni estorsivi o quantomeno opportunistici<sup>14</sup>.

Parimenti, una lettura riduttiva dell'ambito di applicazione dall'azione collettiva risarcitoria – oggi ribattezzata dal legislatore "azione di classe", come si legge nell'epigrafe dell'art. 140-bis, c. cons. –, oltre che giustificata da un'interpretazione strettamente letterale della norma, si spiega in ragione del fatto che l'azione collettiva è uno strumento che tipicamente mira a risolvere un problema di regolazione indiretta, che non ha ragione di porsi nei mercati (già) diffusamente regolamentati e presidiati da autorità indipendenti<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Su cui, volendo, si cfr. M. MAUGERI e A. ZOPPINI (a cura di), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Milano, 2009.

<sup>14</sup> Analogamente H. FLEISCHER, *Zukunftfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa: Aufsichtsräte, institutionelle Investoren, Proxy Advisors und Wistleblowers*, in *ZGR*, 40 (2011), p. 155 ss.

<sup>15</sup> Per una diversa impostazione, ad es., P. STELLA, *L'Enforcement nei mercati finanziari*, Milano, 2008.

9. – Infine, l'effettività dei controlli sull'impresa s'iscrive nella cultura e poi nei valori condivisi. Ciò a iniziare dalla cultura dei giuristi<sup>16</sup>.

Già s'è detto che il tema dei controlli evoca il dittico – che è una costante nella lettura del fenomeno societario e dell'impresa più in generale – tra contrattualismo e istituzionalismo o, per altro verso, tra capitalismo renano e capitalismo anglosassone. Potrebbe dirsi, nulla di nuovo, visto che già dopo la crisi del '29, in uno tra i libri più famosi e citati della letteratura giuridica si legge che il vero problema del diritto societario è quello di predisporre meccanismi di controllo dei *managers*, che sono i veri titolari dei poteri dispositivi, mentre i soci non sono nella condizione di disciplinare autonomamente i propri interessi<sup>17</sup>.

Non è così, o almeno a me non pare, perché il dibattito contemporaneo ci rende partecipi di dialettiche e tensioni diverse rispetto al passato.

Nella prospettiva senz'altro tradizionale, l'impresa *in sé* mirava a difendere l'organizzazione produttiva, e il capitale in essa investito, dai soci e dal mercato. Un'idea chiaramente espressa dal legislatore autarchico e corporativo del codice civile del '42, per il quale l'impresa doveva essere protetta dalla concorrenza e dal rischio d'impoverirsi per effetto del recesso del socio (regola quest'ultima che solo la riforma del diritto societario del 2003 ha radicalmente sovvertito).

Le riflessioni che ora si svolgono intorno ai controlli dell'impresa, come organizzazione e costruito sociale, si pongono su piani, mi pare, tutt'affatto diversi. Prova ne è che sono cresciute le domande partecipative e di legittimazione sociale che si rivolgono alla grande impresa, sino a descriversi una traiettoria che replica idealmente la relazione tra governanti e governati nel rapporto tra *managers* e *stakeholders*.

Si tratta, però, d'una prospettiva che supera di molto quella leggibile nel prisma della sovranità e che è stata tradotta, nel passato, nei termini della democrazia azionaria. Al contrario, proprio la grande impresa, in particolare multinazionale, testimonia la crisi della sovranità statale, l'inconciliabilità della dominanza del

---

<sup>16</sup> Esemplarmente F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, e C. ANGELICI, *La società per azione e gli «altri»*, entrambi in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano, 2010, rispettivamente pp. 9. ss. e 45 ss.

<sup>17</sup> Mi riferisco com'è ovvio a A.A. BERLE e G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932; trad. it., 1968; e sul dibattito che ha sollevato si v. ad es. A.A. BEARLE, *Corporate Powers as Powers in Trust*, in *Harvard Law Rev.*, 44 (1931), p. 1049 ss.; E.M. DODD, *For Whom are Corporate Managers Trustees*, *ivi*, 45 (1932), p. 1145 ss.; A.A. SOMMER jr., *Whom Should the Corporate Serve? The Bearle-Dodd Debate Revisited Sixty Years Later*, in *Delaware Journal of Corporate Law*, 16 (1991), p. 33 ss.

mercato con il potere rappresentativo democratico, la crisi d'imperatività della norma appartenente al singolo ordinamento<sup>18</sup>. Al fondo, il venir meno della distinzione tra sfera pubblica e sfera privata, tra stato e mercato.

Tutto ciò dischiude l'esigenza di disporre di strumenti di comprensione che superano di molto quelli consueti del diritto dell'impresa.

Un tentativo in questo senso, non l'unico possibile evidentemente, ma esemplare della ricerca di spiegazioni su un terreno diverso da quello abituale, e con il quale chiudo queste mie considerazioni, è proposto dal ricorso alla 'governamentalità neoliberale' nel senso elaborato dagli studi di Michel Foucault.

La 'governamentalità' pone il problema delle tecnologie del potere in un contesto nel quale si è «tagliata la testa del Re», ovvero si è sgretolato il concetto di sovranità: ciò significa guardare all'interazione effettiva, in una logica decentrata e policentrica che si sottrae al comando legislativo, dei poteri in campo e alla loro effettiva interazione. Emerge allora la domanda su come il diritto sia (o possa essere) uno dei fattori costitutivi di legittimazione e d'interazione sociale, sovente con effetti molto diversi da quelli declamati. (Così, ad esempio, l'azione di classe può leggersi quale strumento costitutivo di nuovi attori sociali collettivi, in quanto assolve un ruolo di supplenza in forma giudiziale alla mediazione e alla rappresentanza politica<sup>19</sup>.)

Si tratta, allora, di guardare alle regole del diritto scritto quali forme di produzione di cornici ontologiche e agli effetti che determinano in termini di legittimazione e creazione di nuove soggettività sociali.

Chi ha provato a utilizzare gli strumenti conoscitivi della governamentalità neoliberale per indagare la *governance* societaria e a leggere in tale luce le regole del *Sarbanes Oxley Act*, e diremmo qui la «legge sulla tutela del risparmio», ha scritto che ben lungi dal tutelare il risparmiatore, si tratta di norme che cercano d'imporre un *management* al *management*, in quanto crea nuovi centri di potere nell'organizzazione aziendale, ridefinendo un rapporto complesso di relazioni tra amministratori delegati, amministratori non esecutivi, soggetti incaricati dei controlli, revisori<sup>20</sup>.

Si rifletta, in quest'ottica, sul tema della responsabilità sociale d'impresa ovvero, ancor più chiaramente, sulla norma che impone le quote di genere ai consigli di

---

<sup>18</sup> Per una discussione che anticipa, seppure in chiave diversa, quanto si sostiene v. F. GALGANO, *La forza del numero e la legge della ragione. Storia del principio di maggioranza*, Bologna, 2008.

<sup>19</sup> A. SPANO, *Governamentalità neoliberale e diritto*, tesi dottorato, Roma, 2010.

<sup>20</sup> M.J. STEIN, *Beyond the Boardroom: Governmental Perspectives on Corporate Governance*, in *AAAJ*, 21 (2008), p. 1001 ss., ove ulteriori riferimenti.

amministrazione delle società quotate in borsa (l. 12 luglio 2011, n. 120): l'affermazione d'un'istanza paritaria appare inspiegabile se non si prendesse atto che proprio la legittimazione sociale dell'impresa, che deriva dal suo *essere* nel mercato, è la ragione che autorizza e coonesta quelle istanze paritarie. L'impresa come organizzazione è lo strumento performativo per tradurre nella vita dei cittadini aspettative proprie piuttosto della sfera politica e rivenienti dalla partecipazione democratica alla vita del paese.

Ma anche la remunerazione degli amministratori, e dei *top-managers* in particolare, si presta a una (*ri*)lettura in termini di legittimazione sociale, in particolare nel rapporto con gli *stakeholders* in considerazione della crescita irragionevole delle retribuzione dei vertici aziendali a confronto di quanto ottiene il dipendente medio. Intanto, il tema è paradigmatico della difficoltà di governare i conflitti che l'organizzazione produttiva genera tra i vari gruppi di interesse che in essa si confrontano. Alle *stock-options* si era pensato per 'allineare' gli interessi dei amministratori a quello dei soci; ne è derivato invece un sistema che incentiva i comportamenti opportunistici di chi intende massimizzare gli effetti di breve periodo, quando non a dirittura a dare una rappresentazione inveritiera dei conti dell'impresa.

Di qui, la richiesta sempre più stringente di fondare la remunerazione degli amministratori su una ostensibile e plausibile giustificazione: si pensi alla regola che chiede che il compenso sia collegato a uno «sviluppo durevole dell'impresa» - come si legge in una recente legge tedesca - e soprattutto al fatto la remunerazione debba essere trasparente e 'pubblica', quindi, chiaramente comprensibile sia per i soci, sia anche per quanti consultano le scritture contabili<sup>21</sup>. E per converso che tali scelte non siano discriminatorie nell'impresa: si che ad esempio le già ricordate *Disposizioni di Vigilanza* della Banca d'Italia raccomandano che ai soggetti investiti dei controlli sia riconosciuta una remunerazione adeguata all'importanza dei compiti da essi attesi.

Così che nella cultura dei controlli e nella *governance* societaria può leggersi in filigrana, sostituendo il codice ermeneutico di analisi, un problema d'interazione tra poteri diffusi e la ricerca o il raggiunto riconoscimento d'una legittimazione sociale.

---

<sup>21</sup> Si v. in part. G.B. PORTALE, *Un nuovo capitolo del governo societario tedesco: l'adeguatezza del compenso dei Vorstandsmitglieder*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1 ss.