

L'introduzione generalizzata di questo tipo di struttura societaria impone una riforma radicale

# Spa su misura degli azionisti

L'elasticità della formula prevista dal codice civile ha portato ad applicazioni fragili e confuse

Con questo articolo Paolo Baratta inizia la sua collaborazione a «Il Sole-24 Ore».

di Paolo Baratta

L'azione riformatrice nel campo delle attività economiche si esprime in questo periodo nella diffusione generalizzata della forma della Spa. La legge Amato sulle banche l'ha eletta a forma unica per l'organizzazione delle imprese operanti nel sistema creditizio. In tempi più recenti si è giunti a trasformare in Spa persino gli enti nati per gestire le partecipazioni dello Stato nelle Spa.

Con questi provvedimenti si è fatta tabula rasa delle numerose e variegate forme organizzative che gli enti pubblici economici avevano singolarmente assunto. E da ritenere che ciò sia stato fatto nella consapevolezza che con tale soluzione di uniformità non sono scomparsi o automaticamente risolti i numerosi problemi che avevano suggerito l'adozione di quelle diverse formule istituzionali e organizzative.

Ci si chiede se la società per azioni, così come prevista nel nostro codice, possa davvero rappresentare la formula universale adatta per tutti gli scopi, o se, invece, proprio questa sua generalizzata diffusione su tante realtà diverse non renda più evidente la necessità di un intervento di riforma, questione da tempo sul tappeto.

La riforma del sistema delle imprese rischia infatti di essere altrimenti parziale e incompiuta. Vi è persino il rischio di qualche involuzione. Si pensi a esempio al caso dell'Iri e dell'Eni. Mentre è tuttora lecito nutrire qualche dubbio che la loro trasformazione in Spa costituisca davvero un passo avanti rispetto alla precedente struttura istituzionale, certamente un passo indietro è rappresentato da quanto è stato inserito nei loro nuovi importantissimi poteri di gestione in capo alle assemblee, che ricorda la normativa sulle società commerciali della fine del secolo scorso.

Se un indubbio pregio del nostro codice è la elasticità dimostrata dalla formula della Spa, un abuso di tale elasticità può portare a strutture fragili e confuse.

Sono molti i punti sui quali la disciplina delle Spa sembra meritevole di una nuova considerazione.

Un primo punto degno di rimediazione è quello che riguarda la natura e funzione del consiglio di amministrazione. La concezione che ispira il nostro codice civile al riguardo è tuttora quella secondo la quale il consiglio amministra una «ricchezza». Tale concetto appare insufficiente per la gran parte delle

attività produttive moderne, nelle quali amministrare risorse è fondamentalmente amministrare risorse umane.

La cultura economica industriale ha già da molto tempo evidenziato come l'impresa non sia soltanto da considerare la somma di capitale e lavoro e come essa vada, invece, concepita come struttura organizzata nella quale il patrimonio è costituito in larga parte dalla capacità di cambiare, di innovare e di adattarsi. In questa realtà essere «amministratori» (e sovente in numero ridondante), senza avere responsabilità funzionale di governo di strutture professionalmente organizzate può apparire un anacronismo.

ministrare e troppo scarso compito di vigilare.

Ciò è fonte di molti inconvenienti. A esempio nel caso delle imprese pubbliche o di quelle operanti in area di interesse pubblico, queste figure ibride di consiglieri di amministrazione dotati di scarsa responsabilità funzionale, ma di molto potere di interferenza, offrono il destro a soluzioni tipiche del consociativismo politico. Può essere paradossale, ma sta il fatto che la Spa nella sua attuale forma, mentre viene diffusa nell'ottica di un indirizzamento di privatizzazioni, rischia di essere più permeabile degli enti pubblici economici ai fenomeni degenerativi che si imputano all'economia pubblica.

In altri Paesi, come noto, si sono diffuse altre forme

ne del governo e del comando.

Per la prima categoria citiamo il caso delle banche. Nelle banche è particolarmente viva la necessità di avere presenti, ma separate, una funzione di vigilanza sulla gestione, e una funzione di amministrazione. Sarebbe un miglioramento rispetto alla situazione attuale, nella quale le vigilanze esterne finiscono con essere caricate di eccessivi ruoli e responsabilità.

È inutile dilungarsi sulla migliore funzionalità che avrebbe la struttura a due livelli nel caso delle *public utilities*, nelle quali è particolarmente importante che chi amministra abbia piena autorità di farlo e i numerosi legittimi interessi, che intorno a esse ruotano, ab-

re il «conoscere per decidere» che nella moderna realtà industriale è essenziale, in ogni momento, ma soprattutto nei momenti straordinari della vita di impresa.

Introdurre tra l'assemblea e gli amministratori un consiglio di sorveglianza avrebbe proprio la funzione di affidare a responsabilità individuali, e a professionalità singole, il compito non di amministrare in senso stretto, ma di seguire l'andamento, di conoscere e di valutare gli sviluppi al di là dei dati di bilancio, di esprimere compiute valutazioni sulla situazione, sugli amministratori, sul management eccetera. Istituzionalizzare queste funzioni significa sviluppare in un organo collegiale un corpo di professionalità capace di individuare

la struttura italiana; nel governo delle più importanti imprese nazionali sono impegnati operatori aventi le caratteristiche di azionisti-imprenditori-manager. Si può dire che la loro presenza qualifichi il sistema delle imprese italiane rispetto a quelle di altri Paesi, dove da tempo sono maturati sistemi di azionariato più articolati, forme di comando e di selezione dei manager più istituzionalizzate. In realtà la formula dell'imprenditore-azionista-manager ha dato e dà tuttora eccellenti risultati nella nostra economia produttiva e non è certamente un caso che in Italia sia tuttora radicata e diffusa la convinzione che per il buon funzionamento dell'impresa occorra la figura del responsabile imprenditore: di colui

L'apertura al mercato di imprese in mano pubblica e più in generale l'internazionalizzazione delle nostre imprese molto probabilmente vedrà il diffondersi, nell'azionariato delle imprese stesse, di un altro tipo di azionista: l'azionista istituzionale, sia esso un fondo di investimento, una banca, una società di assicurazioni, un ente locale, lo Stato stesso, per la quota che vorrà ritenere nelle imprese privatizzate. Tutti questi tipi di azionisti non sono riconducibili alla figura dell'azionista risparmiatore, perché assai più di lui impegnati nella fondamentale cura del governo dell'impresa. Essi non sono riconducibili per altri aspetti nemmeno alla figura dell'azionista imprenditore: pur partecipando al drappello dei maggiori azionisti di una impresa e destinati a esercitarne il comando, essi non sono, infatti, portatori diretti di una capacità imprenditoriale specifica, in grado di valorizzare le risorse impiegate nell'impresa governata. Questi azionisti sono interessati essenzialmente a un «controllo vigile». Per questo controllo vigile nella nostra Spa manca l'appropriata soluzione istituzionale, che ne consenta lo svolgimento in modo responsabile e trasparente.

Nel nostro ordinamento, come è noto, il patto di sindacato ai fini dell'espressione del comando sull'azienda è strumento che si inserisce con difficoltà. E tuttora viva la contestazione sull'ammissibilità di tale forma. La preoccupazione maggiore sta proprio nel fatto che il controllo sarebbe gestito in clandestinità. In ogni caso, per i motivi detti, il patto di sindacato risulta essere strumento inferiore rispetto al consiglio di sorveglianza.

La presenza di un consiglio di sorveglianza distinto dagli amministratori offre, più in generale, la possibilità di vedere rappresentati in forma istituzionalizzata ma non a livello di responsabilità amministrativa diretta interessi di azionisti particolari sia che si tratti di azionisti di minoranza, sia che si tratti di banche, dello Stato o di altre componenti l'attività dell'impresa o di interessi terzi (risparmiatori, utenti, consumatori, che dall'attività dell'impresa possono trarre beneficio o conseguire danno).

È tempo anche per la Spa di una costituente. Appare particolarmente interessante la soluzione adottata in Francia ove la struttura a due livelli, tipica dell'ordinamento tedesco, è stata introdotta non quale formula esclusiva per l'organizzazione della società per azioni, ma come una delle forme possibili offerte in opzione agli azionisti.

## In Germania e in Francia per le società commerciali si sono diffuse alcune forme organizzative che prevedono due livelli: il consiglio di sorveglianza con compiti di vigilanza e il consiglio di amministrazione responsabile delle attività aziendali

Nella nostra Spa questo problema è stato risolto essenzialmente attraverso la figura dell'amministratore delegato. Tra le caratteristiche di duttilità che vanno riconosciute alla formula della Spa vi è certamente quella dell'ampia autonomia del consiglio di amministrazione nell'organizzare il proprio lavoro e, in particolare, la sua facoltà di delegare proprie attribuzioni. Resta però il fatto che i consiglieri che hanno delegato si trasformano in una entità ibrida e per molti aspetti imprecisa. Spogliatisi quasi totalmente della funzione di amministrare, si trasformano di fatto in sorveglianti, ma senza che tale funzione di vigilanza sia riconosciuta, disciplinata, istituzionalizzata. Resta loro troppo poco potere per am-

ministrare le società commerciali. In particolare quella che prevede due livelli, rappresentati dal consiglio di sorveglianza e dal consiglio di amministrazione: il primo eletto dall'assemblea, avente compiti di vigilanza; il secondo da quest'ultimo nominato, costituito dagli amministratori veri e propri. Tale formula consente, in particolare, di avere come amministratori i diretti responsabili di singole componenti dell'attività dell'impresa. Tale formula, considerata da tempo anche dagli studiosi del nostro Paese, si presenta come particolarmente adatta sia per le imprese operanti in campi ove predomina un elevato grado di interesse pubblico, sia nel caso delle società private, ai fini della migliore formazio-

biano si possibilità di rappresentazione, ma non potere di continua interferenza, spesso paralizzante.

Ma la formula a due livelli, con consiglio di sorveglianza e amministratori, appare interessante anche per superare un altro dei limiti attuali della nostra Spa. Ci riferiamo agli azionisti e all'assemblea. L'assemblea è concepita come luogo ove si formano le maggioranze, ove si vota per la nomina degli amministratori e per l'approvazione del bilancio (a parte le decisioni di natura straordinaria). Si vota sulla base delle azioni possedute; ma le azioni non hanno né cervello né memoria storica, non hanno capacità di accumulare conoscenza e di acquistare esperienza, non è dato loro di sviluppa-

le soluzioni più opportune e di proporre all'assemblea le scelte da compiersi nell'interesse dell'impresa oltre che degli azionisti.

Nella tradizione esperienziale e dottrina italiana quando si parla di azionisti solitamente si individuano due categorie estreme: l'azionista di risparmio e l'imprenditore. Il primo interessato essenzialmente all'investimento finanziario, alla redditività e alla liquidità del titolo posseduto, alla correttezza della gestione e alla trasparenza del mercato. Il secondo, l'imprenditore, interessato invece al controllo per il governo, nel quale egli esprime appunto la funzione imprenditoriale.

Questa suddivisione è in qualche misura coerente con la realtà storica dell'indu-

che non rischia solo la propria carriera, ma anche il proprio patrimonio. Va notato che in tutti gli anni trascorsi, in coerenza con questa più che giustificata convinzione si sono mosse la disciplina fiscale, le iniziative delle società finanziarie, degli istituti bancari eccetera. Al crescere delle dimensioni delle imprese, tale formula di governo è stata perpetuata in particolare grazie alla diffusione del meccanismo noto come «cannocchiale»: attraverso cioè una catena di società controllanti a cascata, che consentono all'imprenditore di mantenere il controllo, pur nella progressiva riduzione del peso che il capitale da lui posseduto ha sul patrimonio complessivo dell'impresa governata.