

REGOLE SOCIETARIE: QUALI E QUANTI CAMBIAMENTI?

di Concetta Brescia Morra
20 marzo 2008

Il rapporto fra regole di diritto societario e performance delle imprese Ã da tempo discusso da economisti e giuristi. Anche il programma del Partito democratico dedica a questo tema un punto specifico e propone nuove regole. Interessante Ã la proposta di utilizzare alcuni incentivi previsti nella legge "Amato" del 1990, che ha consentito la ristrutturazione delle banche pubbliche, nel settore industriale per favorire concentrazioni e l'apertura al mercato da parte delle societÃ "chiuse".

Il rapporto fra regole di diritto societario e performance delle imprese Ã da tempo discusso da economisti e giuristi. Il programma del Partito democratico propone alcune modifiche alla disciplina delle societÃ per incentivare le imprese a quotarsi e un provvedimento legislativo per favorire le concentrazioni e l'apertura al mercato da parte delle societÃ "chiuse". Le proposte sono interessanti e gli obiettivi condivisibili; devono essere verificate le concrete possibilitÃ di attuazione delle diverse soluzioni.

In primo luogo, si deve ricordare che la materia ha registrato negli ultimi dieci anni cambiamenti importanti. Nel 1998 Ã stato emanato il testo unico della finanza che ha modernizzato il sistema di governo delle societÃ con titoli quotati facendo crescere la trasparenza degli assetti proprietari e rafforzando la tutela degli azionisti di minoranza. Il testo unico della finanza ha rappresentato un incentivo al cambiamento delle regole societarie contenute nel codice civile del 1942, realizzato con la riforma del 2003. Quest'ultima ha innovato la disciplina generale delle societÃ di capitali riducendo il c.d. "scalino normativo" fra societÃ con titoli quotati e societÃ che hanno titoli diffusi fra il pubblico dei risparmiatori, ma non quotati; predisponendo regole particolari per le societÃ "aperte"; rafforzando l'autonomia statutaria, soprattutto per le societÃ a responsabilitÃ limitata (s.r.l.). Ulteriori interventi nella materia sono stati realizzati con la legge per la tutela del risparmio (l. 262 del 2005) che ha modificato sia il testo unico della finanza, sia il codice civile in materia societaria.

Il giudizio sull'evoluzione recente del nostro sistema normativo per una moderna regolazione dell'esercizio di attivitÃ economica in forma societaria Ã complessivamente positivo. Resta aperta la discussione su aspetti particolari. Alcune modifiche per alleggerire gli oneri delle societÃ per azioni (s.p.a.) "chiuse" o ridurre ancora le differenze regolamentari fra s.p.a. quotate e s.p.a. con titoli diffusi, ma non quotate, come suggerisce il programma del PD, possono apportare miglioramenti. Si potrebbe, ad esempio, lavorare a una disciplina per una s.p.a "semplificata". Peraltro, nuovi interventi di rango legislativo, in una fase di prima applicazione della riforma societaria del 2003, che seguono quelli giÃ effettuati, in maniera molto affrettata, con la legge a tutela del risparmio, potrebbero contribuire a creare una situazione di incertezza regolamentare non positiva. Una strada per incentivare le imprese a quotarsi, senza modificare l'impianto generale societario, Ã costituita da interventi di normativa "secondaria," affidata alle autoritÃ di settore. Ferme restando le esigenze di informazione del mercato stabilite nella legge, la semplificazione del sistema degli oneri e delle procedure nella regolamentazione della Consob potrebbe migliorare il rapporto tra autoritÃ e destinatari delle regole, contribuendo a incentivare la quotazione di societÃ che hanno giÃ titoli diffusi fra il pubblico. Un tassello importante nella regolamentazione delle societÃ quotate, considerato il generale assetto proprietario del nostro sistema economico, che la legge affida alla regolamentazione Consob Ã rappresentato da una rigorosa disciplina delle operazioni con parti correlate, come suggerisce il programma del PD.

Nonostante i progressi nel diritto societario, non ci sono stati mutamenti radicali nella struttura del nostro sistema industriale negli ultimi quindici anni, come dimostrano recenti studi (1). In particolare, si registrano cambiamenti limitati nella proprietÃ e nel controllo delle societÃ non quotate; nelle societÃ quotate c'Ã stata una diminuzione delle piramidi societarie, ma un aumento dell'utilizzo dei patti parasociali; non si Ã avuto un incremento sostanziale nell'accesso al mercato dei capitali.

Le ragioni di questi effetti limitati delle riforme normative sono difficili da individuare. Alcune tesi affermano che il mancato successo delle riforme dipende soprattutto dalla resistenza delle singole imprese realizzata con le concrete scelte statutarie; dall'inefficienza nei meccanismi di public enforcement delle regole; dalla mancanza nelle riforme di strumenti di private enforcement a tutela degli azionisti di minoranza; dal mancato sviluppo del ruolo degli investitori istituzionali, in primo luogo i fondi pensione, nella gestione societaria. Ognuna di queste spiegazioni presenta argomenti convincenti, ma nessuna sembra offrire una spiegazione esaustiva.

Sulla base di queste considerazioni appare piÃ utile discutere di incentivi che stimolino il cambiamento nell'assetto del nostro sistema imprenditoriale e nella adozione delle forme di governo societario piÃ moderne ed efficienti, piuttosto che di riforma ancora una volta delle regole societarie generali e di quelle delle societÃ quotate. Nel programma del PD c'Ã una proposta sul punto: applicare alcuni meccanismi della c.d. legge

Amato del 1990 (l. 218 del 1990) ai settori industriali e dei servizi non finanziari. La legge Amato Ã all'origine della rivoluzione del sistema bancario che ha portato alla creazione di strutture imprenditoriali capaci di competere nel mercato europeo. Con questa legge la gran parte delle banche pubbliche ha potuto assumere la forma della societÃ per azioni, adottando le regole di diritto comune piÃ¹ moderne per l'esercizio di attivitÃ imprenditoriali. Il passaggio dal diritto pubblico al diritto comune ha permesso di raccogliere risparmio nel mercato dei capitali di rischio con strumenti tipici e di adottare modelli di governo societario piÃ¹ efficienti. La ristrutturazione delle banche pubbliche non era obbligatoria, ma incentivata mediante regole fiscali di favore, che prevedevano la neutralitÃ delle operazioni di conferimento dell'azienda bancaria a una s.p.a. e benefici per le operazioni di concentrazione; inoltre, una disciplina delle operazioni di riorganizzazione alleggeriva gli oneri procedurali e derogava ad alcuni vincoli generali che avrebbero potuto ostacolare la loro realizzazione. La proposta di utilizzare gli incentivi della legge Amato nel settore industriale Ã interessante, considerato che aver conseguito un "buon" diritto societario non ha prodotto cambiamenti rilevanti nel nostro sistema economico. Occorre, peraltro, verificare se un regime fiscale di favore sia compatibile con le regole europee in materia di aiuti di Stato. Inoltre, va valutato se i vantaggi fiscali e l'eliminazione di vincoli procedurali e oneri alle operazioni di ristrutturazione possano rappresentare oggi un sufficiente incentivo anche per il sistema industriale per procedere a concentrazioni e all'apertura della struttura proprietaria "chiusa", come auspicato dal programma del PD. A questo proposito si deve rilevare una condizione importante che ha favorito la ristrutturazione bancaria: l'esistenza di una autoritÃ di vigilanza del settore, la Banca d'Italia, che ha sostenuto con forza l'esigenza del rinnovamento (2) e ha accompagnato la realizzazione delle ristrutturazioni aziendali.

Concetta Brescia Morra

(1) Cfr. M. Bianchi, M. Bianco, Italian corporate governance in the last 15 years: from pyramids to coalitions?, in EGCI WP paper, n. 146, 2007.

(2) Cfr. il libro bianco della Banca d'Italia, Ordinamento degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello della s.p.a., Roma, 1988 che indicava giÃ un paio di anni prima della legge Amato i vantaggi della riforma.