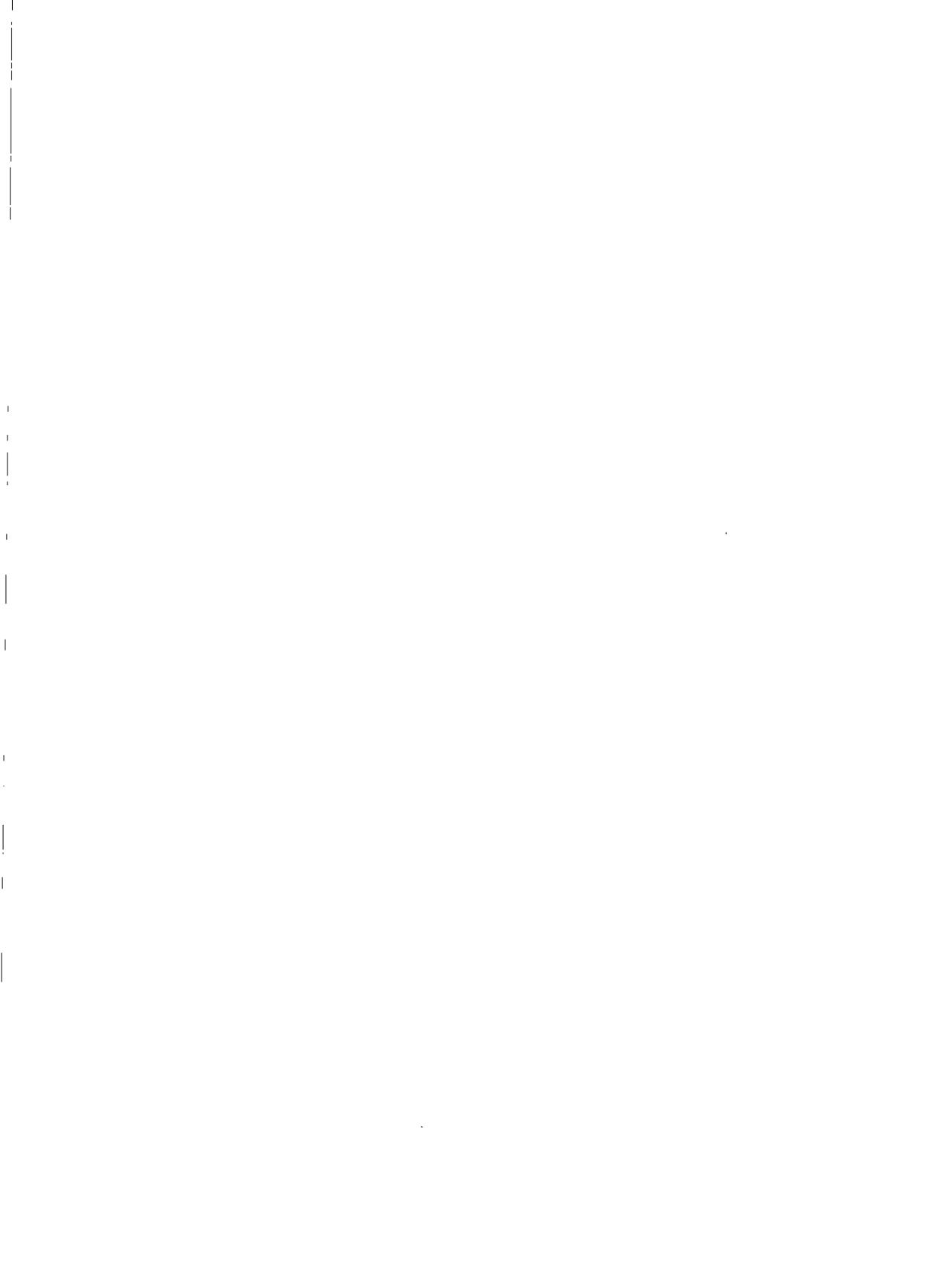


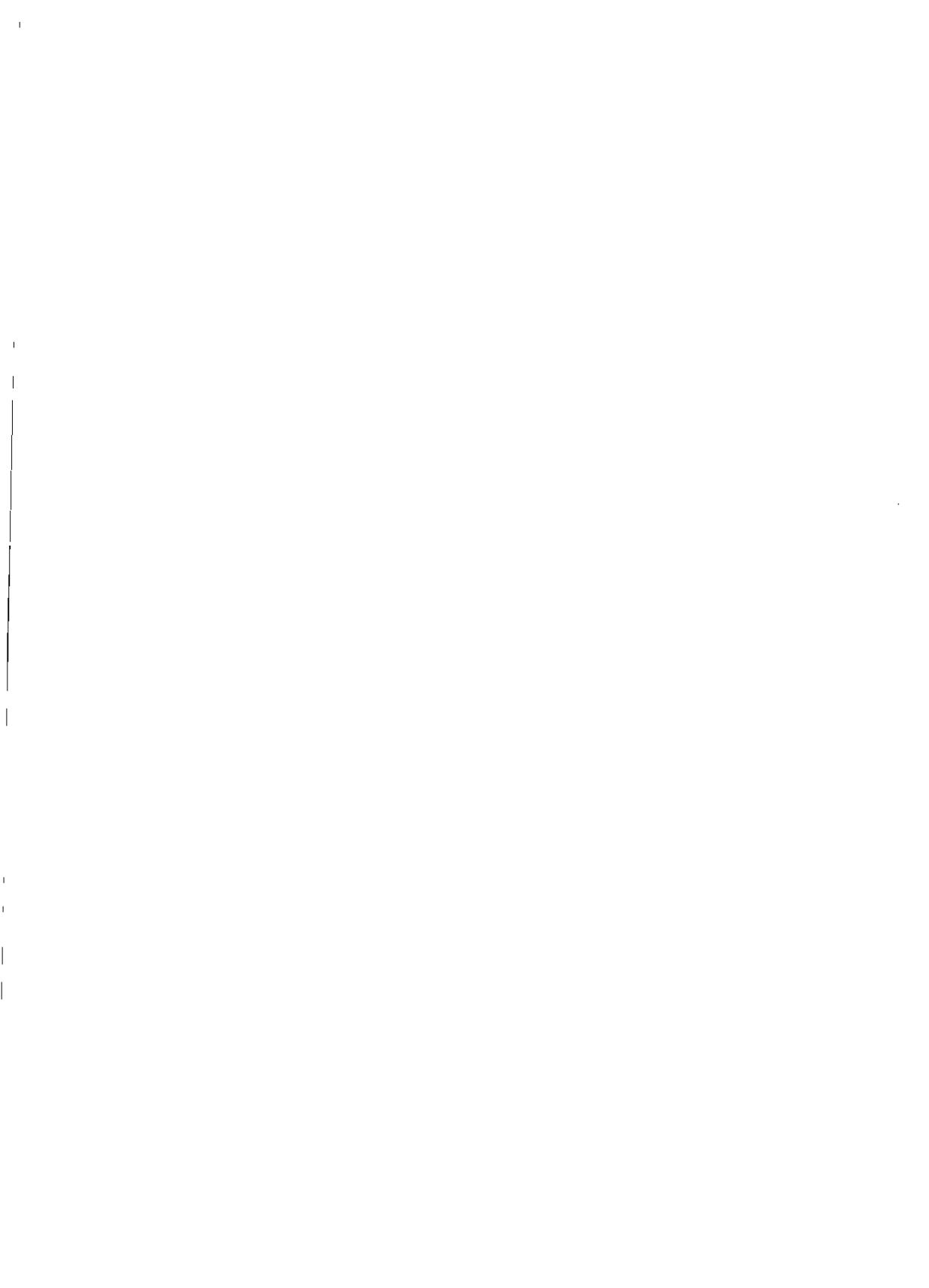
Francesco Forte

ANALISI
ECONOMICA
DEL DIRITTO

VOL. 2
LE ISTITUZIONI

iiriti editore





Francesco Forte

**ANALISI
ECONOMICA
DEL DIRITTO**

VOL. 2

LE ISTITUZIONI

iriti editore

Impaginazione
Ignazio Andrea Federico

Stampa
Tipolitografia Iiriti

© 2006 Iiriti Editore
Via del Torrione, 31
89125 Reggio Calabria
Tel. 0965.811278
Fax 0965.338385
www.iiritieditore.com

ISBN 88-89955-09-0

INDICE

CAPITOLO VI

LE AUTORITÀ DEL MERCATO E LE GRANDI REGOLE PER LE IMPRESE DEL CAPITALISMO DEMOCRATICO	pag. 7
Sezione I - <i>Le autorità del mercato</i>	» 7
Sezione II - <i>La contendibilità come requisito del capitalismo di mercato democratico e l'opa</i>	» 25
Sezione III - <i>Decalogo delle barriere alla contendibilità delle società quotate e delle regole per smantellarle</i>	» 41

CAPITOLO VII

LE REGOLE PER LE SOCIETÀ PER AZIONI NEL CAPITALISMO DEMOCRATICO - DIRITTI DI PROPRIETÀ, ASIMMETRIE INFORMATIVE E CONDOTTE OPPORTUNISTICHE	» 69
Sezione I - <i>Il valore per l'azionista e il potere della maggioranza nelle società per azioni. Regole per le asimmetrie informative e le condotte opportunistiche degli amministratori e dei loro controllori</i>	» 69
Sezione II - <i>Le condotte opportunistiche dei dirigenti e le regole per le asimmetrie informative</i>	» 97

CAPITOLO VIII

LA TUTELA DEL PRINCIPIO DI CONCORRENZA NEL MERCATO	» 133
Sezione I - <i>La concorrenza</i>	» 133
Sezione II - <i>Il controllo delle imprese, delle concentrazioni monopolistiche, degli abusi di posizioni dominanti</i>	» 145
Sezione III - <i>La concorrenza nel settore finanziario</i>	» 169

CAPITOLO IX

LE REGOLE PER LE IMPRESE DI PUBBLICA UTILITÀ INDUSTRIALI E PER LE IMPRESE BANCARIE	» 181
Sezione I - <i>Le regole per le imprese di pubblica utilità industriali</i>	» 181
Sezione II - <i>Le regole per i prezzi delle pubbliche utilità industriali</i>	» 212
Sezione III - <i>La Banca d'Italia come impresa di pubblica utilità e le regole per le imprese bancarie</i>	» 221

CAPITOLO X

LA RESPONSABILITÀ PER DANNI	» 247
Sezione I - <i>La responsabilità per danni contrattuale</i>	» 247
Sezione II - <i>La responsabilità per danni extracontrattuale</i>	» 272
Sezione III - <i>La regola di Hand, quella di Calabresi e il teorema di Coase</i>	» 294

BIBLIOGRAFIA	» 311
--------------	-------

CAPITOLO VI

LE AUTORITÀ DEL MERCATO E LE GRANDI REGOLE PER LE IMPRESE DEL CAPITALISMO DEMOCRATICO

SEZIONE I

LE AUTORITÀ DEL MERCATO

1. Le autorità di vigilanza dei mercati liberi e di quelli regolamentati

Le autorità di vigilanza e tutela del mercato, in una economia capitalistica di concorrenza, si possono classificare in due grandi gruppi: quelle che vigilano sui comportamenti delle imprese che operano liberamente sul mercato, disciplinate dal diritto civile e commerciale ordinario, e quelle che vigilano sulle imprese dei “mercati regolamentati”, che accanto a norme di diritto privato debbono sottostare a norme di diritto pubblico e di diritto privato riguardanti la loro particolare regolamentazione. La prima categoria di autorità riguarda essenzialmente la tutela della concorrenza contro sue violazioni o rischi di violazione, come quelli derivanti da concentrazioni monopolistiche, e la borsa e le società per azioni. Le basi economiche delle due specie di vigilanze sono, nell'essenza, i problemi del monopolio e le asimmetrie informative e le condotte opportunistiche nei rapporti di agenzia.

Passando alla seconda categoria, si deve notare che in una economia di libero mercato di concorrenza, il sottoporre le imprese di un certo ramo a regolamentazioni particolari non può che essere un fatto eccezionale. E nell'Unione europea, che dopo il Trattato di Maastricht, obbedisce esplicitamente ai principi generali di concorrenza, in effetti, i mercati regolamentati sono eccezioni specifiche. Queste, in sostanza, si possono ricondurre a due categorie di difettosità strutturale del mercato relative a: imprese che tendono al monopolio, per ragioni naturali, in quanto offrono servizi a rete (nella terminologia di Luigi Einaudi, imprese che operano mediante una

strada) e i cui beni o servizi sono essenziali per la vita civile della comunità organizzata, ossia imprese di pubblica utilità ed imprese che vendono, in una situazione di marcata asimmetria informativa, prodotti con un'elevata componente di rischio non quantificabile - in pratica, i prodotti finanziari del mercato del risparmio e i prodotti assicurativi - ossia imprese dell'intermediazione finanziaria e assicurazioni dei vari rami. Una sottospecie di mercati regolamentati nell'ambito delle assicurazioni, in relazione all'assicurazione obbligatoria contro gli infortuni di responsabilità civile, è basata su un ulteriore argomento, di natura economica, per cui il mercato da solo non può funzionare: l'azzardo morale, connesso al fatto che il danneggiante sia privo di mezzi per pagare i danni.

Possiamo, grosso modo, individuare da un lato autorità con competenze generali, per ogni tipo di mercato, riguardanti il rispetto delle regole della concorrenza e di quelle relative alle società per azioni, alla borsa ed analoghe forme di sollecitazione del pubblico risparmio, dall'altro lato le autorità settoriali. Con una terminologia matriciale, abbiamo, dunque, due tipi di autorità: quelle orizzontali e quelle verticali. Il che comporta una matrice con le righe contrassegnate dalle autorità orizzontali e le colonne formate da una prima colonna nella quale ci sono tutte le imprese o settori che non hanno una specifica regolamentazione e da altre in cui ci sono le imprese sottoposte a regolamentazione specifica (vedi la Tavola 1).

2. I diversi tipi di potere delle autorità di regolamentazione del mercato nell'economia capitalistica di concorrenza

I poteri delle autorità di vigilanza sui mercati, nelle economie capitalistiche di libero mercato ovvero di concorrenza, si configurano in modo diverso in relazione alle tematiche di vigilanza e tutela riguardanti i mercati liberi e quelli regolamentati e in relazione ai possibili "fallimenti" del mercato che giustificano la vigilanza, vale a dire:

- a) condotte opportunistiche nei rapporti di agenzia e asimmetrie informative, nei rapporti fra imprese e pubblico,

- b) asimmetrie informative, condotte opportunistiche, tentazioni monopolistiche, nei rapporti fra imprese,
- c) sfruttamento di posizioni di monopolio e asimmetrie informative nei rapporti fra imprese in posizione dominante e utenti e fornitori.

**TAVOLA 1
MATRICE DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA DEL MERCATO IN ITALIA**

		AUTORITÀ SETTORIALI							
		INDUSTRIE DI PUBBLICA UTILITÀ							
		Nessuna autorità per le imprese non regolamentate	CICR, Vigilanza della Banca d'Italia e Consob per gli intermediari finanziari	Istituto per la vigilanza sulle Assicurazioni Private (ISVAP) per le assicurazioni	Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) per i fondi regolamentati	Autorità per l'energia elettrica e per il gas per le imprese dei due settori	Autorità per le garanzie nelle comunicazioni per le tlc e radio tv	Ministeri per le imprese postali e di trasporti terrestri, aerei e marittimi di interesse nazionale	Governi locali per le imprese di servizi locali di p.u. (reti idriche, trasporti, servizi ecologici)
AUTORITÀ GENERALI	Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM)								
	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)								
	Pubbliche Amministrazioni nazionali e locali								
	Autorità giudiziarie civili, penali, amministrative								

In relazione a queste tre tematiche possiamo distinguere tre tipi principali di autorità di regolamentazione.

- I) Le autorità di *vigilanza che hanno poteri tutori*, riguardanti gli azionisti e i risparmiatori e i compratori ed offerenti di beni e servizi nei riguardi di comportamenti delle imprese. A questo fine esse svolgono compiti misti di controllo delle regole del gioco e di autorizzazione. Innanzitutto, controllano che le regole del gioco stabilite a tutela dei diritti di proprietà e di rapporti contrattuali di soggetti privati con interessi contrapposti nel campo delle società per azioni vengano correttamente osservate, operando come una sorta di giudici specializzati che fanno da filtro rispetto al giudice ordinario civile, amministrativo e penale. Inoltre danno (o negano) l'autorizzazione a determinati comportamenti per i quali occorrono determinati requisiti di mercato: come l'emissione di azioni e di obbligazioni sul mercato e le offerte pubbliche di acquisto, sulla base di date procedure in cui campeggiano quelle informative.
- II) Le autorità di *vigilanza che hanno poteri arbitrari fra imprese*. Hanno il compito di *giudicare* che le condotte delle imprese non violino le regole, spesso facendo da filtro rispetto al giudice ordinario civile, penale, amministrativo. Ad esempio, le autorità di tutela della concorrenza, in relazione alle intese, alle concentrazioni, agli abusi di posizione dominante, emettono decisioni su casi singoli di tipo giudiziario, comportandosi come vere e proprie magistrature speciali amministrative (cioè riguardanti regole di diritto pubblico) di natura tecnica, con potere di irrogare sanzioni, per chi viola le loro decisioni, che differiscono dai magistrati ordinari solo perché regolate da procedure speciali. Si considerano organi amministrativi ed è possibile appellarsi contro le loro decisioni in sede giudiziaria. Ma anche le autorità di controllo della borsa emettono decisioni, circa la ammissibilità o meno di certi comportamenti, ad esempio con riguardo alle offerte pubbliche di acquisto, le Opa.
- III) Le autorità di *vigilanza che hanno in primo luogo poteri di regolamentazione amministrativa*. Intervengono, in misura più o meno grande, con proprie concessioni e con la imposizione di

obblighi, comprese le autorizzazioni riguardanti le tariffe, per consentire che le imprese e industrie di pubblica utilità, che per loro natura tendono al monopolio, operino secondo regimi che simulano quelli dei mercati di concorrenza: per es. l' Autorità per l'energia elettrica e il gas, quella per le comunicazioni (telefonia e radiotelevisione) e quella per i trasporti.

3. I sistemi di vigilanza e regolamentazione con poche autorità e quelli con molteplici autorità specializzate. Chi nomina le autorità di vigilanza

È difficile immaginare che una sola autorità possa simultaneamente vigilare su tutte le tematiche dei precedenti paragrafi esercitando tutte e tre le specie di poteri che si sono appena visti. Ma ci possono essere sistemi con pochissime autorità ed altri con molte autorità, in relazione alle varie articolazioni settoriali. L'autorità che riguarda la concorrenza e quella che riguarda la borsa debbono essere necessariamente distinte. Ma le cose si complicano in relazione alle tematiche settoriali, in quanto in una impostazione di tipo liberista esse non dovrebbero sussistere, salvo un minimo nel campo della moneta e del credito, che può essere affidato all'autorità che si occupa, in genere, della borsa e delle altre sollecitazioni del risparmio pubblico, che riguardano i mercati finanziari. In un'impostazione dirigista le autorità settoriali si moltiplicano, in relazione al fatto che i mercati regolamentati vanno al di là della ristretta cerchia che si ammette in una economia di concorrenza. Ma in questa, quando non si sposino le estreme tesi liberiste di deregolazione, non è possibile fare a meno di qualche autorità di regolamentazione settoriale: ad esempio, per le concessioni telefoniche e, in genere, delle telecomunicazioni, che riguardano l'impiego delle microonde, che appartengono allo stato, come bene che non è, per sua natura, appropriabile mediante una occupazione da parte dei privati, come il territorio.

Ma chi sostiene la necessità di ridurre al minimo le regolamenta-

zioni, pur ammettendo che ci debbano essere delle azioni pubbliche, per certi ambiti settoriali, nega che sia necessario ricorrere ad autorità indipendenti e ritiene che sia preferibile mantenere una competenza delle pubbliche amministrazioni generali. Ad esempio, le concessioni telefoniche ed audiovisive potrebbero essere date da organi ministeriali, che tralasciano di occuparsi in modo specifico delle imprese che hanno avuto le concessioni. E le imprese di trasporto terrestre, in molti paesi, Italia compresa (sino ad ora), non sono soggette alle regolamentazioni di una apposita autorità indipendente, ma a quella del Ministero delle infrastrutture o al Ministero dei trasporti. Che, in questo modo, si assume direttamente una responsabilità per i disservizi e gli eventuali disastri. Nel sistema con le autorità indipendenti, il governo potrebbe cercare di scaricare su di esse tali responsabilità.

Ma quando ci sono le autorità indipendenti, sorge il problema del potere di nominarne i membri. E, ovviamente, se i loro membri sono nominati dal governo, si può affermare che esse sono, solo sino a un certo punto, indipendenti. Non mancano, per altro, le regole per attenuare o eliminare tale "dipendenza". Esse consistono, essenzialmente, in due soluzioni:

A) una nomina da parte di poteri, in tutto o in parte, diversi dal governo;

B) una nomina di lunga durata, al limite a vita.

Appartengono al primo ambito:

- 1) le nomine da parte del parlamento, specialmente se con una maggioranza superiore a quella semplice, in modo da coinvolgere l'opposizione o con una quota di membri assegnata all'opposizione;
- 2) le nomine in cui la decisione del governo va controfirmata dal capo dello stato, ove questi non sia anche il capo del governo (come nella forma di governo presidenziale degli USA);
- 3) le nomine che il governo sottopone come sue proposte al parlamento che le vota con una maggioranza qualificata;
- 4) le combinazioni fra alcuni dei metodi precedenti.

Appartengono al secondo tipo:

- 1) le nomine a vita senza limite di età di pensione;
- 2) le nomine a vita con limite dato dall'età di pensione;

- 3) le nomine per un periodo molto lungo senza limite di età di pensione;
- 4) le nomine con periodo molto lungo, con limite di età di pensione molto elevato.

TAVOLA 2

NOMINA, QUALIFICA, DURATA IN CARICA DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA DEL MERCATO IN ITALIA

CONSOB: istituita con la legge 7 Giugno 1974, n. 216.

È composta dal presidente e da quattro membri, scelti tra persone di specifica e comprovata competenza ed esperienza e indiscussa moralità e indipendenza, nominati con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, previa delibera del Consiglio stesso. Essi durano in carica 5 anni e possono essere confermati una sola volta. Le Commissioni parlamentari competenti possono procedere all'audizione delle persone designate.

ISVAP: istituita con la legge 12 Agosto 1982, n.576.

Il presidente è nominato dal Presidente della Repubblica, su delibera del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro delle attività produttive. È scelto tra persone di indiscussa moralità e indipendenza, particolarmente esperte nelle discipline tecniche e amministrative interessanti l'attività assicurativa. Dura 5 anni; può essere confermato una sola volta. Il consiglio è di sei membri, oltre al presidente. I membri, nominati dal Presidente del Consiglio, di concerto col Ministro delle attività produttive, devono essere scelti fra persone di indiscussa moralità e indipendenza e provata competenza nelle materie tecniche o giuridiche interessanti le attività assicurative e finanziarie. È obbligatoria la presenza di membri con specifica professionalità nel settore dell'assicurazione della responsabilità civile derivante dalla circolazione di veicoli a motore e natanti. I membri durano in carica 4 anni e possono essere confermati 2 volte.

AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO: istituita con la legge 10 Ottobre 1990, n. 287.

È composta di 5 membri, di cui un presidente, nominati di comune accordo dai presidenti della Camera e del Senato; al funzionamento dei suoi servizi ed uffici sovrintende un segretario generale nominato, su proposta del presidente dell'Autorità, dal Ministro per le attività produttive, d'intesa coi Presidenti della Camera e del Senato. Il presidente è scelto tra persone di notoria indipendenza che abbiano ricoperto incarichi istituzionali di grande responsabilità e rilievo. I 4 membri sono scelti tra persone di notoria indipendenza tra magistrati del Consiglio di Stato, della Corte dei conti o della Corte di Cassazione, professori universitari ordinari di materie economiche o giuridiche, e persona-

lità provenienti da settori economici dotate di alta e riconosciuta professionalità. I membri durano in carica per 7 anni non rinnovabili.

COVIP: istituita col decreto legislativo 21 Aprile 1993, n. 124, a norma della legge 23 ottobre 1992, n. 421.

È composta da un presidente e da 4 membri, scelti tra persone dotate di riconosciuta competenza e specifica professionalità nelle materie di pertinenza della COVIP e di indiscussa moralità e indipendenza, nominati dal Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro del Lavoro e delle politiche sociali, sentito il Ministro dell'Economia e delle Finanze. I commissari durano in carica 4 anni e possono essere confermati una sola volta.

AUTORITÀ PER L'ENERGIA ELETTRICA E IL GAS: istituita con la legge 14 Novembre 1995, n. 481.

È costituita dal presidente e da quattro membri; i cinque componenti l'Autorità sono nominati con decreto del Presidente della Repubblica, su deliberazione del Consiglio dei ministri su proposta del Ministro delle attività produttive. Le designazioni effettuate dal Governo sono sottoposte al parere vincolante, espresso a maggioranza qualificata (due terzi dei componenti), dalle Commissioni parlamentari competenti. I membri sono scelti fra persone dotate di alta e riconosciuta professionalità e competenza nel settore e durano in carica sette anni, non rinnovabili.

AUTORITÀ PER LE GARANZIE NELLE COMUNICAZIONI: istituita con la legge 31 Luglio 1997, n. 249.

È composta di 8 commissari più il presidente, scelti fra persone di riconosciuta professionalità e competenza nel settore. Consta d'una commissione per le infrastrutture e le reti e d'una per i servizi e i prodotti. Senato e Camera eleggono 4 commissari ciascuno. Ogni parlamentare ha due voti, uno per il commissario per le infrastrutture e le reti ed uno per il commissario per i servizi e i prodotti. Il presidente, designato dal Presidente del Consiglio d'intesa col Ministro delle Comunicazioni e previo parere delle competenti Commissioni parlamentari, è nominato dal Presidente della Repubblica. I membri durano in carica 7 anni, non rinnovabili.

DIRETTORIO DELLA BANCA D'ITALIA: ai sensi della legge 28 Dicembre 2005, n. 262.

È composto dal governatore, dal direttore generale e dai due vicedirettori. Il governatore è nominato dal Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa delibera dello stesso Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia. Il governatore e i membri del direttorio durano in carica sei anni, con possibilità di rinnovo solo per una volta.

4. La cattura delle autorità indipendenti. La corruzione legale e le porte girevoli

Per altro, secondo la teoria della cattura elaborata dalla scuola di Chicago, di cui si è visto nel capitolo precedente, le autorità di vigilanza tendono spesso a fare gli interessi dei vigilati anziché quelli del pubblico. Ciò in quanto vengono "catturate" da imprese soggette al loro controllo, in particolare da quelle più grandi, che dispongono di maggiori mezzi finanziari e di maggiore influenza sulle forze politiche, sui media (se non altro mediante i loro budget pubblicitari per i giornali, le radio e le televisioni) e sugli ambienti culturali, mediante fondazioni, finanziamenti di borse di studio, di riviste scientifiche, di convegni e associazioni di economisti, giuristi e scienziati dei vari settori.

Il più ovvio metodo di cattura è quello della corruzione. Astraendo dal pagamento di vere e proprie tangenti, un caso limite che si può cercare di sventare con norme penali, vi sono i compensi per prestazioni professionali. Se si vietano quelle in ambiti che possano generare conflitti di interesse in rapporto all'incarico dei membri dell'autorità considerata, rimangono sempre tante altre attività, comprese quelle editoriali e la partecipazione a tavole rotonde, convegni, giurie. Un metodo più blando consiste nell'invito a partecipare a convegni in località molto gradevoli, con la presenza dei familiari, con alloggio gratuito e ristoro in alberghi e ristoranti di alta qualità, il regalo di gioielli, vini e liquori costosi, libri di antiquariato e altri oggetti di pregio e biglietti gratuiti per viaggi, spettacoli, altri intrattenimenti.

Contro questi allettamenti, si propone la soluzione di pagare compensi molto elevati ai controllori. Ma questo non sembra il miglior sistema per assicurarsene l'indipendenza, dato che, per le persone interessate al lucro e agli agi, i guadagni e i benefici non bastano mai. E l'alto compenso può generare una selezione perversa, perché può far aumentare il numero di coloro che competono per una posizione nelle autorità per ragioni pecuniarie, rispetto a coloro che lo fanno perché attratte dal prestigio e dal potere che vi si collega o perché interessate all'esperienza professionale e culturale che ciò comporta. È meglio che i membri e i presidenti delle autorità indipendenti siano

influenzati da ideologie e condizionamenti politico culturali, che dalla ricerca di denaro. Se i vertici delle autorità indipendenti avessero una nomina a vita, il problema della loro "cattura" mediante le "porte girevoli", una volta cessato il loro incarico, non ci sarebbe. Ma la nomina a vita dei commissari li trasforma in centri di potere auto referenziali sottratti al controllo della pubblica opinione e impedisce quel ricambio che appare desiderabile, anche allo scopo di evitare la cristallizzazione delle impostazioni e delle prassi, in un mondo che è in continua evoluzione, come quello del capitalismo del ventunesimo secolo. Gli incarichi non possono essere troppo brevi, in quanto occorre che i membri delle autorità assumano il controllo effettivo delle burocrazie delle istituzioni a cui sono preposti. Ma non possono essere troppo lunghi. La soluzione di mandati di sette anni non rinnovabili o di cinque prorogabili in altri cinque appare, pertanto, pressoché inevitabile. Per porre rimedio al pericolo di cattura, mediante attività professionali e "porte girevoli", si sono stabilite, per le autorità di vigilanza sui mercati, norme di incompatibilità via via più esigenti.

Se non si vuole restringere ai soli dipendenti pubblici l'accesso a questi incarichi, è impossibile impedire, con delle regole di incompatibilità, le porte girevoli. Se si stabilisce, per i membri delle autorità di vigilanza, una moratoria, per quattro anni o un altro più lungo periodo, nelle attività professionali o di impiego che comportano rapporti con imprese che, durante il loro incarico, dovevano controllare, rimane però vero che se a queste persone non si vietano le attività professionali, consulenziali e manageriali nei settori e ambiti affini a quelli su cui esse persone avevano vigilato, esse avranno interesse a sfruttare le relazioni, oltreché le competenze ivi acquisite.

Ad esempio, chi ha fatto parte di una autorità di vigilanza delle telecomunicazioni può comunque fare il commercialista e trovarsi ad avere clienti in qualche modo collegati a quelli vigilati. E chi ha fatto bene il membro di una commissione per la concorrenza, può aspirare a diventare giudice costituzionale o membro del parlamento per il partito che lo aveva nominato a quella posizione o a cui si è legato, nel suo esercizio. Insomma, le porte girevoli non possono essere eliminate.

TAVOLA 3
LE INCOMPATIBILITÀ STABILITE PER ASSICURARE
L'INDIPENDENZA DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA IN ITALIA

Per la CONSOB, istituita nel 1974, che tutela il mercato azionario, e per la Agcm, istituita nel 1990, che tutela la concorrenza, le sole incompatibilità dei cinque membri delle due autorità riguardano il divieto all'esercizio di attività professionale o consulenza e di effettuazione della attività di amministratore o di dipendente di enti pubblici o privati durante l'esercizio del mandato. Per l'ISVAP, istituita nel 1982, mentre l'incarico di presidente è incompatibile con l'esercizio di qualsiasi altra attività, ai componenti del consiglio è vietato esercitare qualsiasi attività, remunerata o gratuita, in favore degli enti e delle imprese di cui all'articolo 4 o di enti e società con essi comunque collegati. Invece, per i membri delle Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità - dell'energia elettrica e del gas e, rispettivamente, delle telecomunicazioni, istituite nel 1995 (questa ultima poi trasfusa nell'Autorità per la garanzia delle comunicazioni, con identiche incompatibilità) - oltre ad ampliare le incompatibilità durante il mandato agli incarichi elettivi o di rappresentanza nei partiti politici e agli interessi diretti o indiretti nelle imprese operanti nei settori oggetto del loro controllo, viene stabilito che, per almeno quattro anni dopo la cessazione dell'incarico, i componenti delle autorità non possono intrattenere direttamente o indirettamente rapporti di collaborazione, consulenza o impiego con le imprese operanti nei settori di competenza. La stessa regola è stata stabilita per la successiva autorità per le comunicazioni, istituita nel 1997, che ha assorbito le competenze di quella delle telecomunicazioni e vi ha aggiunto quelle nel settore radiotelevisivo. Se ne desume, naturalmente, *a contrariis*, che invece i membri della CONSOB e della AGCM, dopo cessati dal loro incarico, possono svolgere attività professionali o di consulenza od assumere rapporti di impiego con imprese che, in precedenza, erano state oggetto della loro competenza. La spiegazione di ciò sta, probabilmente, nel fatto che mentre le imprese dei settori elettrico e del gas e delle comunicazioni sono una cerchia limitata, invece gli operatori che cadono potenzialmente nell'ambito della competenza della Consob sono tutte le società quotate in borsa o che vi si potrebbero quotare e tutti i soggetti che esercitano attività di intermediazione finanziaria e di revisione contabile, mentre nell'ambito di competenza della Agcm rientra potenzialmente ogni impresa. Sicché queste incompatibilità, di fatto, precluderebbero agli ex membri di queste autorità ogni attività professionale o di consulenza o di impiego privato per quattro anni dopo la cessazione del loro incarico.

5. *La cattura mediante condizionamento ambientale*

La "cattura" non avviene necessariamente mediante una esplicita offerta di favori. In molti casi avviene mediante il condizionamento ambientale: il prestigio, la reputazione professionale ed etica delle autorità indipendenti, dipende in larga misura dai media, dalle prese di posizione dei personaggi autorevoli della maggioranza e dell'opposizione e dalle opinioni della comunità scientifica e culturale. La partecipazione gratuita a convegni, in luoghi ameni, la pubblicazione retribuita di scritti tecnici su riviste specializzate, il pagamento di parcelle per conferenze e lezioni, l'impiego di figli e parenti in aziende oggetto dei controlli o in loro diramazioni, che non vi sottostanno ecc. sono elementi pecuniari di tipo "persuasivo" del condizionamento ambientale. Accanto ad essi, vi sono i condizionamenti di tipo dissuasivo, consistenti negli attacchi da parte dei media e in altri strumenti di pressione, come la diffusione di notizie scandalistiche e di intercettazioni telefoniche. Ed infine vi è la forma più insidiosa di condizionamento, quello delle "porte girevoli pubbliche", che combina assieme il fattore "reputazione" e il fattore "clientela politica". Infatti, dopo scaduti dalla carica, i controllori che si sono fatti una buona reputazione grazie a comportamenti apprezzati negli ambienti giusti potranno trovare una occupazione politica, una nuova carica pubblica nazionale o internazionale. Ciò non implica che tutti i controllori sia condizionati dagli stessi gruppi di interesse e di potere e dagli stessi gruppi intellettuali. Vi sarà chi si sarà fatto una buona reputazione "progressista" e chi una stima negli ambienti di centro-destra. Vi sarà chi è risultato gradito al mondo delle grandi banche, chi alla grande impresa A e chi alla grande impresa B, chi al mondo sindacale, chi alla Confederazione nazionale degli industriali.

6. *La "legge" di Niskanen della espansione naturale delle burocrazie applicata alle autorità di controllo*

Va anche aggiunto che, prima ed accanto alla teoria della cattura, è importante tenere presente un altro principio, quello, enuncia-

to dal Niskanen per cui ogni burocrazia tende a massimizzare il suo volume di attività. Esso applicato alle burocrazie di spesa pubblica implica che ciascuna tenda a chiedere un bilancio più grande, sostenendo che i suoi compiti sono fondamentali e che i bisogni insoddisfatti nel suo campo (istruzione, sanità, ambiente, assistenza sociale, previdenza pensionistica, beni culturali, ordine pubblico, tutela dell'agricoltura nazionale etc.) sono grandi. In genere ciò fa sì che, alla fine, rimangano schiacciate le burocrazie che hanno meno gruppi di pressione, come in Italia, quella della ricerca scientifica, quella militare e della pubblica sicurezza, nonché le ferrovie e le strade. Ma accanto alle burocrazie di spesa ci sono quelle di regolamentazione, il cui potere principale sta nella funzione regolatrice, che per altro comporta dei mezzi, quindi una spesa per uffici, attrezzature tecnologiche, personale, auto di servizio, viaggi e così via. I membri di queste burocrazie, soprattutto se permanenti, ma anche quando la durata della loro carica non è effimera, tendenzialmente, obbediscono alla legge di Niskanen per cui mirano a espandere il proprio volume di attività, che consiste nella propria attività di controllo. E tendono a comportarsi in modo da giustificare l'esigenza di un organico ampio e bisognoso di integrazioni. Così sostengono che i mezzi a loro disposizione sono inadeguati alla esigenza di controlli per il buon funzionamento del mercato e cercano di espandere le proprie funzioni. In breve, tendono a diventare un centro di potere autoreferenziale, bisognoso di deferenza e rispetto da parte di chi è soggetto al loro controllo. E, in nome del principio del libero mercato di cui sono le vestali, riducono la libertà del mercato. Con la tesi che la libertà non va confusa con la "licenza": che è simile a quella per cui la musica non va confusa con il rumore. Tendenzialmente, così le autorità in dipendenti oscillano fra la preferenza per il non intervento, quando sono in gioco interessi che le condizionano e l'intervento, allo scopo di esprimere il proprio potere, affermare l'importanza della propria funzione e giustificare la dimensione della propria struttura.

7. I rimedi per le condotte opportunistiche delle autorità di controllo

Il principale rimedio al fatto che è impossibile che le autorità indipendenti siano realmente tali, in definitiva perché fatte di esseri umani, è costituito dalla trasparenza delle loro condotte e dalla possibilità che ci si possa appellare contro le loro decisioni presso un'altra autorità.

Ciò, in Italia, e in genere negli altri ordinamenti, che prevedono queste autorità, si attua con riguardo alla possibilità di ricorrere al giudice civile ed a quello amministrativo, salvo quando la competenza primaria sia della Commissione europea, nel quale caso il solo rimedio è il ricorso all'Alta Corte di giustizia europea. Ma vi è anche un altro rimedio, consistente nell'ammettere, per un medesimo ambito, la competenza di più autorità di controllo. Di fatto, in molti casi concreti, come si avrà modo di vedere, le autorità competenti, in linea di principio, possono essere più di una, perché la questione ha molte facce. Nella scelta fra il far prevalere una sola competenza, quella dell'autorità a cui, per ragioni di principio o per motivi specifici, si ritiene di dovere dare la preminenza, e l'ammetterne più di una, simultaneamente, sembra preferibile questa seconda soluzione.

Ciò, naturalmente, comporta anche di optare per un sistema in cui vi sono una molteplicità di autorità, ciascuna per un certo ambito, anziché poche, che assommano in sé moltissime competenze.

Così, ad esempio, sulla questione se vi debba essere una sola autorità per tutti i mercati finanziari oppure, come in Italia, una autorità per le società e la borsa (la CONSOB), affiancata da una per le assicurazioni (l'ISVAP) e da una per il settore del credito e del risparmio (in Italia la Vigilanza della Banca d'Italia) sembra desiderabile optare per la seconda soluzione. Spesso le semplificazioni attraggono, ma non sono la soluzione migliore.

Il modello con più autorità di vigilanza è pregevole se esse sono fra loro coordinate, in modo da dare luogo a un sistema, tipicamente liberale, di molteplici filtri informativi e decisionali delle delibere. Ciò sulla base del principio per cui la capacità di esame di ciascuno è limitata e l'indipendenza del vigilante dal vigilato non può mai essere pre-

sunta a priori. Perché non si può partire mai dalla presunzione di esseri umani perfettamente razionali e perfettamente disinteressati, come nei modelli dirigisti e in quelli illuministici tecnocratici.

8. I modelli economici alla base delle varie specie di regolamentazioni

Mentre le regole del diritto civile sono precise e si basano su una elaborazione teorica oramai plurimillenaria e si può perciò anche ammettere che la loro interpretazione possa prescindere da pregiudizi ideologici, non è altrettanto facile supporlo per quanto riguarda le regole che compete alle autorità indipendenti di applicare: che, per loro natura, come già in parte si è visto e come avremo modo di vedere più dettagliatamente, si prestano a interpretazioni diverse, con un ampio margine di discrezionalità. Ciò sia perché la loro elaborazione concettuale è relativamente recente, sia perché si richiamano a principi economici generali e non a principi generali del diritto. In linea astratta, onde avere rigore, le regole del mercato dovrebbero essere ricavate in modo "geometrico" da un modello teorico del sistema di mercato e dei compiti dello stato rigoroso e dettagliato. Ma il modello a cui in concreto le regole in questione sembrano richiamarsi non viene esplicitato in nessun luogo e, molto spesso, esse non sono neppure costruite sulla base di un coerente modello teorico di sistema di mercato e di economia pubblica. Per di più, le regole nei tre ambiti che abbiamo visto (nel pf. 2), generalmente, si sono sviluppate in epoche diverse, in diversi contesti, quindi i modelli di riferimento che si potrebbero ricostruire, come loro base logica e sistematica, non sono neppure coerenti fra di loro.

In linea generale, si può dire che, innanzitutto, vi sono due grandi correnti di pensiero, che si contendono il campo con riguardo a tutte le autorità di regolamentazione del mercato: la tesi minimalista e scettica, che muovendo dal principio per cui il mercato, lasciato libero, tende alla concorrenza, sostiene che occorre ridurre al minimo gli interventi pubblici, considerando che, se è vero che ci sono i fallimenti del mercato", ci sono anche i "fallimenti dello sta-

to”; e la tesi “fanatica”, che si ammanta di sacerdozio della concorrenza, per cui le autorità in questione debbono avere vasti poteri di regolamentazione ed artigli, per intervenire, onde estirpare le minacce al comportamento corretto.

Un altro grande discrimine, fra le concezioni che sottintendono alle regolamentazioni, è quello fra il punto di vista del valore per l'azionista e per il pubblico dei risparmiatori e dei consumatori e il punto di vista dei gruppi capitalistici interessati al controllo delle imprese e degli imprenditori. La libertà e la concorrenza che interessano dal primo punto di vista non sempre coincidono con quelle considerate dal secondo punto di vista.

Un terzo tema, che fa differire i modelli di riferimento, riguardanti i compiti delle autorità di regolamentazione, che avremo modo di veder emergere, in varie occasioni, è quello della concezione statica della concorrenza come pluralità di operatori che nello stesso tempo e luogo operano sul mercato in contrapposto alla concezione dinamica per cui la concorrenza consiste nella apertura del mercato e nella possibilità di entrarvi e sostituire chi già vi domina. In Italiano, si potrebbero distinguere le due nozioni di concorrenza e di competizione, che in inglese si esprimono con l'unico termine di “competition”. A queste due concezioni si collegano anche i diversi punti di vista della ottimalità allocativa dell'economia, che è la giustificazione economica e non puramente in termine di diritti individuali di libertà, della preferenza per il modello della concorrenza. Vi possono essere situazioni che, apparentemente inefficienti, sotto il profilo statico, sono più efficienti in quello dinamico perché generano più sviluppo economico e tecnologico. Lasciare che un'impresa, vittoriosa sul mercato, vi si ingrandisca a piacere e quindi abbia anche, per un certo periodo, una posizione dominante, può essere un modo per stimolare la gara economica, sviluppando le economie di scala e premiando gli sforzi e le spese di ricerca. Consentire che sul mercato coesistano più imprese, che duplicano le infrastrutture, con uno spreco di costi fissi, può essere un modo per accrescere la pressione competitiva e generare, dinamicamente, servizi migliori e più innovativi.

9. Lo sviluppo delle autorità indipendenti di vigilanza del mercato in Italia

Come si vede dalla Tavola 2, se si prescinde dalla Vigilanza della Banca d'Italia, che sino al 2005 non ha avuto i requisiti normali di una autorità indipendente, la più antica autorità del mercato italiana è la Consob, la cui istituzione risale al 1974, nel periodo terminale del riformismo dei governi del centro-sinistra storico. Bisogna aspettare il 1982 per avere una ulteriore autorità di vigilanza dei mercati, ancora per il settore finanziario, costituita dall'ISVAP. Ma bisogna attendere il 1990 per avere l'istituzione dell'Autorità per la tutela della concorrenza e del mercato. Le autorità di regolamentazione delle pubbliche utilità sorgono nell'era delle privatizzazioni nel 1995 e poi nel 1997. La legge 14 Novembre 1995, n. 481, recante il titolo emblematico "Norme per la concorrenza e la regolazione dei servizi di pubblica utilità. Istituzione delle Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità" imposta organicamente la tematica della vigilanza sulle pubbliche utilità: che con la privatizzazione delle imprese pubbliche e la liberalizzazione dei mercati, che ha accresciuto la pluralità degli operatori, ha acquistato un maggiore ruolo. Questo si è accresciuto anche perché l'evoluzione capitalistica ha dato luogo a strutture finanziarie più sofisticate e internazionalmente più complicate. Le nuove tecnologie informatiche ed elettroniche hanno generato nuove forme e possibilità di competizione, di asimmetrie informative, di intese, di condotte opportunistiche. Ed ecco così una sorta di passo avanti, che è anche, in certo senso, un passo indietro, con la legge 31 Luglio 1997, n. 249, di istituzione dell'autorità per le garanzie nelle comunicazioni e recante norme sui sistemi delle telecomunicazioni e radiotelevisivo, che adotta una impostazione in cui emergono forme abbastanza complesse di dirigismo. L'attuazione del mercato unico europeo ha generato una nuova, potenziale dimensione di mercato, con nuovi problemi.

Ed è sembrato, pertanto, che l'estensione dei compiti delle autorità di controllo, in quanto tutrici del mercato, obbedisse a precetti liberisti. Ciò, per altro, è paradossale, perché, in realtà negli Stati

Uniti e nel dibattito della teoria economica, le autorità di regolamentazione dei monopoli e delle pubbliche utilità sono state considerate come espressione di dirigismo. E si è, per conseguenza, sviluppata tutta una dottrina della "deregolamentazione": in cui vanno di pari passo le riduzioni dei poteri di queste autorità e le riduzioni dei controlli e dei vincoli di accesso ai vari mercati.

Comunque, negli anni '90 del secolo scorso, vi è stato uno sforzo crescente per assicurare l'autonomia delle autorità dei mercati, mediante l'attribuzione di una parte rilevante e crescente dei poteri di nomina al Presidente della Repubblica e ai due rami del parlamento, con un mandato molto lungo (sette anni), ma non rinnovabile, per evitare condizionamenti da parte di chi ha il potere di nomina sui presidenti e commissari.

L'ultima nata è l'autorità di Vigilanza della Banca d'Italia che è costituita, a norma della legge sul risparmio del 28 Dicembre 2005, n. 262, dal suo direttorio, che non è più composto di membri permanenti, ma durerà in carica solo per sei anni, con una possibilità di rinnovo una sola volta ed è presieduto dal governatore della Banca che dura in carica sei anni, con una possibilità di rinnovo solo per una volta. A differenza che per le autorità di vigilanza degli anni '90, in questo caso la ricerca di una certa autonomia dal governo dell'autorità indipendente non avviene mediante la condivisione dei poteri di nomina con il parlamento, ma mediante l'attribuzione della proposta della nomina a un organo terzo, che è il Consiglio superiore della Banca d'Italia e il ritorno al tradizionale suo vaglio finale da parte del Presidente della Repubblica.

SEZIONE II
LA CONTENDIBILITÀ COME REQUISITO DEL CAPITALISMO
DI MERCATO DEMOCRATICO E L'OPA

1. Il valore per l'azionista alla base della regolamentazione delle società per azioni nel capitalismo democratico

Abbiamo esposto il modello del capitalismo democratico, che è basato, in primo luogo, sul valore per l'azionista. È in questo quadro che emergono i due grandi temi del capitalismo di massa, quello riguardante la riduzione delle asimmetrie informative, per la accumulazione capitalistica e, in termini più specifici, per i prodotti finanziari, e quello degli strumenti per garantire rapporti di agenzia controllabili in relazione alle condotte opportunistiche dei gruppi di controllo imprenditoriali, dei managers, dei collegi sindacali, delle società di revisione dei conti, delle stesse autorità di vigilanza.

Qui si oscilla fra rigorismo e lassismo, in rapporto all'emergere di scandali finanziari che inducono ad accentuare le regolamentazioni e al loro allontanarsi nella memoria che, mentre attenua la percezione del beneficio delle regolamentazioni inframmettenti, non riduce la percezione del loro costo. Non si può fare a meno di regole e vigilanza in questi ambiti perché non si può supporre che gli esseri umani siano per loro natura tutti buoni e veritieri e la base del mercato finanziario sta nei rapporti fiduciosi. Anche se i soggetti disposti a profittare dell'altrui buona fede sono una minoranza, essi sono naturalmente attirati dalla facilità con cui, in questo settore, si possono praticare gli inganni, ottenendo grandi guadagni. Quindi, il mercato finanziario non potrebbe funzionare e le società per azioni non potrebbero funzionare, se non ci fossero questi organismi di sorveglianza. Occorre però ammettere che ci sono due concezioni del libero mercato: una per cui la competizione, soprattutto per i leaders o gli aspiranti tali, è rude e rischiosa, l'altra per cui la competizione si svolge solo all'interno di regole che la rendono garbata.

Tuttavia, a causa degli interessi in gioco, sussiste un grosso pro-

blema che è come si garantisce che chi sorveglia sia abbastanza disinteressato, cioè non tenga quelle condotte opportunistiche che si dovrebbero combattere mediante la vigilanza.

2. Il diritto di recesso e la scalata delle società per l'efficienza delle società per azioni capitalistiche, nel perseguimento del valore per l'azionista

In relazione ai problemi che abbiamo visto, con riguardo ad asimmetrie informative, condotte opportunistiche, rischio morale, relativamente alle società per azioni quotate in borsa, c'è una forma di controllo - probabilmente è la più importante in un'economia di mercato democratica - consistente nel fatto che i proprietari delle azioni, che sono delusi, possono esercitare il loro diritto di recesso, vendendo le proprie quote e nel fatto, a ciò collegato, che chi lo desidera e ne ha i mezzi può "scalare" la società, comperando tante quote da scalzare la maggioranza. Il diritto di recesso, da parte dell'azionista, mediante vendita delle proprie quote sul mercato, è affine al diritto di recesso da parte dell'imprenditore, rispetto ai "dirigenti" che ha assunto e che gli paiono non idonei e a quello del compratore di beni di esperienza, rispetto agli offerenti dei rispettivi beni e servizi. Ed è affine al diritto di recesso del cittadino elettore, che deluso di un dato partito, dà il suo voto a un altro partito o, deluso da un dato uomo politico di un dato partito, nelle successive elezioni vota per un diverso uomo politico, magari del medesimo partito. Ma affinché il diritto di recesso funzioni, in tutti questi casi, occorre che ci sia l'informazione. Nel caso delle società per azioni (che spesso abbrevieremo in spa) e dei governi (centrali, regionali, locali), a differenza che in altri beni e servizi di esperienza, l'informazione del singolo non è automatica, in quanto la fruizione del servizio non avviene in modo diretto, personale, ma in modo indiretto.

Nel caso del bene di esperienza costituito dai servizi del ristorante il cittadino sperimenta direttamente se il cibo e il servizio sono buoni o no, in rapporto al prezzo pagato. La situazione è diversa per l'azionista o per il cittadino come elettore o per il risparmiatore che

si serve di una banca o di un fondo di investimento per la gestione del suo risparmio. In tali casi, l'esperienza circa l'idoneità de servizio a soddisfare al bisogno richiesto non è diretta, ma avviene tramite le informazioni circa il risultato dell'attività dell'agente. Certo, l'azionista a un certo punto sperimenta direttamente il rapporto di agenzia con il management e con il consiglio di amministrazione della spa in cui ha investito i suoi denari, tramite il suo risultato economico. E così pure il risparmiatore che ha affidato alla banca i propri risparmi per investirli. Ma se c'è stata una perdita finanziaria, l'informazione sul risultato finale può essere tardiva. Occorre anche un'informazione *in itinere*, in modo che il "principale" del rapporto di agenzia sia costantemente informato.

Pertanto, se ci sono organi di informazione indipendenti, se vi è un'abitudine o un obbligo da parte delle spa quotate alla trasparenza delle informazioni, se le autorità di controllo fanno controlli efficaci, se i sindaci delle società sono indipendenti e scrupolosi e le società di revisione che certificano i bilanci fanno il loro lavoro in modo imparziale e professionale, l'azionista sarà costantemente informato e potrà esercitare un diritto di recesso tempestivo. E le società che hanno un cattivo management avranno una flessione del loro valore di listino non appena gli effetti negativi si verificano. Non si verificheranno casi come quello di Parmalat, in cui azionisti ed obbligazionisti si sono trovati di colpo di fronte al dissesto finanziario. Ma di questo tema, dell'informazione come bene, ci dovremo occupare ancora più avanti.

A questo punto è di cruciale importanza esaminare se le istituzioni giuridiche consentono alle imprese operanti sul mercato di essere "contendibili" nel senso ampio di cui sopra che comporta tre caratteristiche:

- a) che ogni *società quotata in borsa* sia contendibile, mediante acquisti in borsa e fuori borsa e/o mediante offerta pubblica di acquisto;
- b) che ogni *impresa* operante sul mercato, con caratteri di economia di mercato, sia acquistabile, mediante operazioni di mercato;
- c) che ogni *società o ente* che possiede pacchetti azionari di controllo di società che operano sul mercato abbia le caratteristiche *sub b)*.

La contendibilità nel primo e nel terzo senso implica di assoggettare le società quotate sul mercato azionario alle regole del mercato. Se un soggetto esterno può acquistare il pacchetto di controllo di una società quotata o il soggetto che ha il pacchetto di controllo, ciò significa che si determinerà una convenienza al suo passaggio di mano, ogni volta che il suo rendimento scenda notevolmente al disotto del suo valore potenziale. Ciò può verificarsi per ragioni come una cattiva conduzione aziendale dovuta a condotte opportunistiche o all'inadeguatezza del gruppo di controllo o/e del management, una insufficiente disponibilità di mezzi finanziari, una dimensione troppo piccola, una presenza non adeguata sui mercati mondiali etc.

La contendibilità nel secondo senso implica che anche le società non quotate e le imprese non organizzate come società siano soggette pienamente alle regole del gioco dell'economia di mercato: per cui se esse non rendono abbastanza, si può fare avanti un compratore in grado di farle rendere. Ciò, ovviamente, include non solo una possibilità per i potenziali compratori, di esercitare lo stimolo all'efficienza, ma anche il pieno diritto di proprietà dei titolari dell'impresa.

In definitiva, il triplice principio della contendibilità delle società quotate, dei soggetti che le controllano e delle imprese non quotate del mercato si riconduce alla nozione della perfezione del diritto di proprietà, che comporta che il bene sia oggetto di scambio¹.

3. Il meta-mercato è sottratto alla legge di mercato della contendibilità. Ciò è accettabile, nell'economia di concorrenza, solo se i soggetti formalmente appartenenti al meta-mercato non esulano da esso dal punto di vista economico

Anche nelle economie di mercato basate su principi di concorrenza e capitalismo democratico, accanto al sistema di mercato, vi è un'area di imprese o aziende che possono definirsi di meta-mercato.

¹ Cfr. Volume I, Capitolo II, Sezione I, §12.

Innanzitutto, si tratta delle imprese pubbliche che offrono beni e servizi a prezzi politici e che fanno parte dell'economia pubblica, in una zona grigia fra la finanza pubblica in senso stretto che offre beni e servizi gratuiti e l'economia di mercato. Si tratta di un'area importante, in quanto in una economia pubblica dotata di ampi compiti, per limitare la pressione fiscale, è importante fare pagare, il più possibile, i servizi pubblici per i quali non esistano stringenti ragioni per una offerta gratuita. E talora, i prezzi che si fanno pagare, per altro, si giustificano solo se coprono una parte del costo, in quanto i beni e servizi offerti hanno carattere di beni semipubblici. Si pensi ai ticket che si possono imporre per i servizi sanitari diagnostici o per i medicinali, alle cosiddette "tasse" scolastiche, ai prezzi di ingresso dei musei ecc. È chiaro che le istituzioni che offrono questi beni e servizi non possono essere contendibili, secondo le regole del mercato, ma solo secondo quelle dell'economia pubblica. Ma accanto all'economia di meta-mercato pubblica, vi è anche quella che riguarda le istituzioni del terzo settore, senza fine di profitto.

Sotto questo profilo, occorre distinguere, nel terzo settore, le *imprese cooperative* e le *organizzazioni senza fine di lucro*. Nelle *cooperative*, i soci sono anche utenti dell'impresa e hanno, fra loro, un legame mutualistico. Le cooperative, pur articolandosi in vari tipi, da quelle costituite come società a responsabilità limitata a quelle costituite come società per azioni, con mutualità prevalente o non prevalente², nel loro modello puro, non hanno un fine prevalente di profitto, in senso proprio, tuttavia hanno un fine di lucro, in quanto mirano (o meglio dovrebbero mirare) al fine di utilità mutualistico, che le caratterizza, a favore dei soci medesimi, con un legame di solidarietà fra loro.

Le *organizzazioni senza fine di lucro*, che si distinguono in *associazioni* e *fondazioni*, a seconda che non abbiano o abbiano una personalità giuridica, non mirano a fare utili e non possono distribuire ai soci o ai promotori i loro guadagni eventuali. Mirano a fornire beni e servizi al puro costo o, *preferibilmente*, sotto costo e gratis a beneficio di terzi o della comunità, nel complesso, per ambiti a cui

² La distinzione fra cooperative a mutualità prevalente e non prevalente è discussa più avanti nel § 12

altrimenti provvede (o dovrebbe provvedere) l'economia pubblica, mediante le proprie risorse umane e con mezzi tecnici e finanziari, ottenuti dalla solidarietà collettiva e pubblica.

Le cooperative non sono contestabili o lo sono solo molto parzialmente, in quanto, dato il loro fine mutualistico, a favore dei soci, sono regolate dal principio per cui ogni socio ha un voto e nessun socio può possedere troppe quote sociali. Sebbene le quote siano trasferibili, non lo sono in modo libero, perché, anche quando le cooperative siano società per azioni, esse possono essere trasferite solo con il consenso degli altri soci espresso dal consiglio di amministrazione. E nessuno può acquistare quote delle cooperative per azioni oltre un dato limite: in Italia il tetto è di 100.000 , salvo per le cooperative con più di 500 soci, in cui il tetto è elevabile al 2 per cento del capitale sociale.

Ne viene che la contestabilità delle cooperative è estremamente limitata sia in termini patrimoniali, che in termini di voto, allo scopo di salvaguardare il movente solidaristico di natura fiduciaria personale, su cui (in linea di principio) si basa la mutualità che le caratterizza. Quanto alle associazioni senza fine di lucro, le loro quote non hanno valore patrimoniale e le fondazioni, nel nostro diritto, non hanno quote commerciabili. Pertanto, per loro natura, non sono contendibili.

È evidente che solo se queste entità si comportano secondo ciò che detta la loro forma giuridica, la loro non contendibilità si giustifica. L'analisi economica però mostra che spesso soggetti con questa forma giuridica ne esulano nella sostanza, con conseguenze negative per il buon funzionamento del mercato di concorrenza: che spesso passano sotto silenzio, in quanto non appare "politicamente corretto" criticare entità mutualistiche e non profit.

4. L'offerta pubblica di acquisto (Opa) come strumento principe di contendibilità

L'offerta pubblica di acquisto, ossia l'Opa, consiste nella possibilità di comprare da terzi in modo pubblico, a un prezzo prestabilito, il pacchetto di controllo di una società quotata in borsa. Nell'offerta

si può chiedere la totalità delle azioni o una data quota, che chi la lancia reputa utile per acquisire potere nel governo della società. L'Opa, a sua volta, può essere amichevole oppure ostile: ossia non gradita, almeno inizialmente, al gruppo di controllo che esprime il consiglio d'amministrazione e l'eventuale comitato di sorveglianza³. Se le società per azioni quotate in borsa hanno una proprietà contendibile, ha luogo, in linea di principio, un controllo permanente del valore dei diritti di proprietà mediante il libero mercato.

La contendibilità delle spa quotate in borsa, unitamente al fatto che le azioni possono essere vendute *ad nutum* sul mercato, in qualsiasi momento, al prezzo corrente, è dunque un elemento correttivo delle asimmetrie informative intrinseche. Le vendite di azionisti insoddisfatti della gestione di una società S fanno ribassare i corsi dei titoli di S. E ciò può rendere interessante l'Opa su S che comporta il rinnovo della gestione. Il rischio di un'Opa, d'altra parte, riduce per il gruppo di controllo e per il top management di S la convenienza di condotte opportunistiche, che, danneggiando gli azionisti, riducono i valori di borsa.

Per comprendere la rilevanza di questo concetto facciamo l'ipotesi che un fondo agricolo F renda poco al suo proprietario P perché egli lo ha dato in gestione a un massaro poco diligente che tiene con lui condotte opportunistiche. Inoltre, il proprietario P non ha effettuato gli investimenti giusti e le coltivazioni del fondo F non sono le più redditizie. Un potenziale compratore A potrebbe rivolgersi a P per chiedergli F in acquisto, a un prezzo che, per P, sarebbe decisamente vantaggioso, in quanto investendone il controvalore in titoli o in case ne ricaverrebbe un reddito molto superiore a quello che F gli dà. Il massaro si oppone perché teme che ciò comporti per lui di doversene andare da F o di tenere condotte per lui molto meno convenienti. E P si convince a non cedere F, per ragioni sentimentali e perché il massaro gli fa balenare un possibile maggior guadagno futuro dalla vendita di F ad altri operatori, più ricchi e maggiormente interessati di A. Supponiamo, ora, però che P non sia

³ Previsto dalla legge tedesca, quale organo di supervisione, in certi aspetti simile al nostro collegio sindacale, ma con poteri molto superiori a quelli del nostro collegio sindacale.

il proprietario unico del fondo F, ma ne abbia solo il 30 per cento e che il restante 70 per cento sia di altri quattro comproprietari P', membri della sua famiglia e che la comunione su F sia, per patto fra loro sottoscritto, indivisibile. Può darsi che P non voglia vendere la sua quota, ma se i P' *sono liberi di vendere la propria quota, ferma la indivisibilità del fondo F, perché P non ha diritto di veto*, F è contendibile e A può decidere di comperare tre delle quattro quote P', ottenendo la maggioranza di F pari al 52,5 per cento. A riesce, grazie all'acquisita maggioranza nella comunione proprietaria di F, a comandare e gestire F come desidera, accrescendone il rendimento.

Ove però P, che è in minoranza, sia il capofamiglia, è possibile che i P' debbano sottostare ai suoi voleri per vincoli legali (ad esempio, perché hanno delegato a P i poteri decisionali su F). Ed allora F non è contendibile e rimane a basso rendimento.

Possiamo ora spiegare l'Opa, facendo il raffronto con l'esempio appena fatto. La sua differenza rispetto a tale esempio è, innanzitutto, che le offerte pubbliche di acquisto, sono, appunto "pubbliche": debbono essere indirizzate al pubblico degli azionisti in generale, non a singoli proprietari, mentre nel caso del fondo F, A può decidere di comperare le quote dei soggetti che preferisce, fra i singoli proprietari P₁, P₂, P₃, P₄. D'altra parte, secondo la legge italiana (e in genere le leggi che regolano l'Opa) essa va autorizzata da una autorità di vigilanza sulla borsa (in Italia la Consob, Commissione nazionale di vigilanza sulle società e la borsa), che deve accertare che l'offerta sia congrua e conforme alla legge. Inoltre mentre l'acquisto di A è effettuato sulla base di un atto bilaterale, quello di B essendo pubblico può essere effettuato tramite un consenso plurilaterale, comprensivo anche di chi governa la spa oppure contro il suo assenso e così si distingue l'Opa ostile, in cui vi sono soci di S di controllo dissenzienti, dall'Opa amichevole, in cui nessuno formalmente vi si oppone, anche se una parte dei soci non vi aderisce. Inoltre, mentre A non è obbligato a comperare tutte le quote di F che gli vengono offerte dai P' o anche da P, i B che intendono effettuare l'acquisto del controllo di una spa quotata S, secondo le regole di certi ordinamenti, non possono limitarsi a comperare solo il numero di azio-

ni che consente loro di raggiungere il traguardo quantitativo previsto. Debbono acquistare tutto il quantitativo deciso dalla autorità di vigilanza, fermo restando che essa può anche stabilire che l'Opa non è valida se non viene raggiunto l'effettivo acquisto di un dato quantitativo minimo.

5. Le regole italiane sull'Opa totalitaria e parziale

In Italia, chi scala una società, diversa dagli istituti bancari⁴, quando abbia superato una certa quota di proprietà, predeterminata dall'articolo 106 del Testo Unico sull'intermediazione finanziaria (TUIF) (il 30 per cento del pacchetto azionario dotato del diritto di voto), deve effettuare l'Opa, rendendosi disponibile a comprare tutte le azioni di S. Ciò salvo che in precedenza, senza prima avere raggiunto la quota di cui sopra, B abbia esercitato un'Opa per una quota superiore alla maggioranza assoluta, approvata dall'assemblea dei soci. In Italia si può lanciare un'Opa di almeno il 60 per cento, che dovrà essere approvata dalla maggioranza degli azionisti. Lo scopo è quello di avvantaggiare in modo paritario il largo pubblico degli azionisti. Si tratta di una regola che obbedisce al principio per cui nelle spa deve prevalere l'interesse del pubblico degli azionisti, quello che abbiamo denominato il "valore per l'azionista". Sia nel caso di Opa totalitaria, obbligatoria per chi sia giunto al 30 per cento delle quote sociali, sia in questo altro caso di Opa del 60 per cento, una parte degli azionisti di S potrebbero non aderire all'Opa. Ciò perché si pensa che con il nuovo gruppo dirigente la società migliorerà e conviene pertanto tenerne le azioni o perché si pensa che B abbia già abbastanza azioni e non conviene dargli un controllo troppo grande. Oppure si pensa che B non sia in grado di migliorare la società e si spera che la sua Opa fallisca. Oppure la si vuol fare fallire per motivi di potere.

⁴ Per gli istituti finanziari in Italia vi sono norme particolari, in quanto essi non sono soggetti alla ordinaria autorità di vigilanza, la Consob, ma alla Vigilanza della Banca d'Italia.

L'Opa così potrebbe non avere successo, per difetto di acquisti, oppure potrebbe andare in porto con un eccesso di acquisti rispetto al livello che B avrebbe desiderato di conseguire, se fosse stato libero di scegliere. Ma, come si è visto, quando l'Opa non dà a B la maggioranza relativa, esso può reiterarla, purché per un importo superiore alla maggioranza assoluta. In Italia, secondo il TUIF, almeno il 60 per cento e purché ci sia l'approvazione dell'assemblea dei soci e della Consob. Questa è subordinata alla verifica che il prezzo offerto per le azioni sia superiore a quello dell'Opa precedente. Senza tale condizione la reiterazione dell'Opa non avrebbe senso. Ciò in quanto il solo modo corretto per indurre una quota degli azionisti riluttanti ad effettuare la vendita delle proprie azioni è quello di allettarli con un prezzo maggiore. Anche in questo caso, chi effettua l'Opa si assoggetta a un duplice rischio: gli aderenti potrebbero costituire una quota maggiore di quella che B desidera avere, per assicurarsi una posizione di controllo confortevole, oppure potrebbero essere di meno di quel che esso desidererebbe. In Italia, come si è detto, l'Opa deve investire almeno il 60 per cento delle azioni. Ma, secondo l'articolo 2368 del codice civile per la validità delle delibere dell'assemblea societaria ordinaria, che nomina gli amministratori, approva il bilancio, determina il compenso degli amministratori e delibera sugli oggetti attinenti alla gestione della società che l'atto costitutivo assegna alla sua competenza, basta la maggioranza semplice del capitale sociale, ossia un *quorum* del 50 per cento più un voto. E per le delibere dell'assemblea in seduta straordinaria che riguardano le modifiche dell'atto costitutivo, l'emissione di obbligazioni e gli atti di gestione straordinaria che le siano riservati dall'atto costitutivo (come, ad esempio, sovente, la fusione con altre società) occorrono due terzi del capitale sociale, ossia un *quorum* del 66,66 per cento. È evidente che l'obbligo di Opa del 60 per cento non genera alcun vantaggio per le delibere nelle assemblee straordinarie, mentre determina un surplus di voti per quelle delle assemblee ordinarie. Questa regola, così come quella che obbliga all'Opa chi raggiunge il 30 per cento delle azioni di una data spa, serve per bilanciare l'interesse del pubblico degli azionisti con

quello di chi contende il controllo di una società al gruppo di comando esistente. Ovviamente più ci sono obblighi di Opa, più deve pagare chi ne è obbligato, agli azionisti che accettano l'Opa.

Ma va anche notato che l'obbligo di Opa per la totalità delle azioni e quella stessa per il 60 per cento almeno, hanno anche un effetto dannoso, per il pubblico degli azionisti. Infatti, se i meccanismi della legge sull'Opa sono tali da rendere l'Opa troppo costosa per chi la fa, la contendibilità delle società si riduce. E la tutela del valore per l'azionista si rovescia nel suo contrario.

6. Il prezzo di acquisto dell'Opa

Ed ecco così un terzo requisito, che troviamo nella regolamentazione dell'Opa, nel TUIF. E che non avevamo trovato nell'esempio dell'acquisto da parte di un soggetto A di quote del fondo agricolo F. L'Opa, generalmente, non può essere effettuata a qualsiasi prezzo, perché si vuole fare in modo che essa sia non un mero strumento di battaglia fra gruppi finanziari e/o industriali, ma che la competizione fra tali gruppi, per il controllo di società capitalistiche, vada a beneficio del valore dell'investimento per l'azionista.

Nella regolamentazione vigente in Italia, l'articolo 106, secondo comma, del TUIF richiede che il prezzo sia almeno pari alla media della quotazione delle azioni nell'ultimo anno, salvo nel caso in cui chi effettua l'Opa abbia, in tale anno, effettuato acquisti di azioni della società considerata a un prezzo maggiore di tale media. Allora chi esercita l'Opa, per le azioni che ne costituiscono oggetto, dovrà offrire almeno il prezzo che esso medesimo aveva sborsato per i singoli acquisti, in borsa o fuori borsa. È chiaro che l'offerta di un prezzo pari alla media dell'ultimo anno rende attraente l'Opa quando le quotazioni siano in notevole declino: sicché il pubblico degli azionisti può ricevere un ristoro, rispetto alla perdita di valore delle azioni, via via registrato. Ma questo prezzo medio, se vi è stato un declino notevole delle quotazioni durante l'anno, può essere molto inferiore a quello dell'inizio dell'anno. La clausola per cui il prezzo non

potrà essere inferiore a quello pagato da chi lancia l'Opa per acquisti durante l'anno comporta una restrizione all'efficacia dell'Opa, come strumento di contendibilità. Ciò in relazione al fatto che le azioni possono essere salite in borsa, in prossimità dell'Opa, a causa dei rastrellamenti di azioni da parte di chi si apprestava a lanciarla, avendo raggiunto una quota di partecipazione vicina al 30 per cento, che la rende obbligatoria.

Così B potrà non avrà interesse a comperare azioni di S, sul mercato, per acquisire una quota vicina al 30 che fa scattare l'Opa obbligatoria totalitaria. Preferirà, talora, piuttosto, evitare una scalata sino al 30 per cento e lanciare un'Opa maggioritaria, del 60 per cento, di esito più rischioso, ma meno costosa. E sarà più facile per un gruppo di comando che possiede una quota azionaria di poco inferiore a quella che fa scattare l'Opa obbligatoria mantenere il controllo della società.

Va notato che il prezzo offerto nell'Opa, in linea di principio, può essere in contanti, ma anche in altri titoli. La regolamentazione italiana, così come quelle di altri paesi, ammettono questa possibilità, allo scopo di facilitare le Opa, anche se ciò comporta un delicato problema di valutazione per i titoli che vengono offerti, da chi lancia l'Opa, in cambio di quelli oggetto di acquisto. E ciò non solo in relazione al fatto che è sempre difficile valutare dei titoli, anche se esiste la loro quotazioni di borsa, in quanto in generale si dovrà fare riferimento alla media, durante un certo intervallo di tempo e le medie sono sempre problematiche. Infatti se il titolo oggetto di scambio con l'Opa, nel periodo oggetto di media, è stato in ascesa, la media lo sottovaluta rispetto al prezzo di listino del momento in cui viene lanciata l'Opa. Se esso è stato in discesa, lo sopravvaluta. D'altro canto il valore al momento dell'Opa può essere oggetto di una fluttuazione casuale (ad esempio, in quei giorni tutto il listino era euforico oppure era pessimista, in relazione a eventi internazionali o era fiacco in quanto si era in prossimità delle ferie o era particolarmente attivo, poiché si era in chiusura di anno etc.) oppure essere influenzato dall'Opa medesima. Ciò accade quando chi scala una società e fa un'offerta pubblica di acquisto non è un operatore

puramente finanziario interessato a quell'investimento, ma una società interessata alla fusione con la spa oggetto di Opa. Se l'offerta di acquisto è molto generosa, può accadere che i titoli di chi fa l'Opa scendano, in quanto gli azionisti della spa acquirente sono perplessi, circa il sacrificio immediato che loro viene addossato e non valutano abbastanza i benefici che la fusione comporta, in futuro. Ma può accadere anche il contrario, se la società acquirente è brillante ed ansiosa di espansione ed esercita un'Opa nei confronti di una spa che non va molto bene, ma le offre ampi spazi di mercato. Starà all'autorità di borsa giudicare se la valutazione dei titoli della società acquirente, che viene inclusa nell'Opa, da parte di chi la lancia, sia equa e, quindi, se realmente l'Opa, che include in tutto o in parte una offerta di titoli, anziché di contanti, adempie ai requisiti della legge, riguardanti il prezzo, che abbiamo sopra considerato, con riferimento alla legislazione italiana.

Problemi analoghi si presentano, quando a un'Opa da parte di B su S, venga contrapposta una contro Opa da parte del gruppo di controllo oppure da parte di un terzo soggetto. Spetterà all'organo di vigilanza sulla borsa accertare che la nuova Opa sia più vantaggiosa della prima e quindi possa essere ammessa. Se essa fosse peggiore, il pubblico degli azionisti sarebbe danneggiato da questa gara al ribasso. La sola ragione per ammettere una Opa difensiva da parte del gruppo di controllo o di suo amici o un'Opa competitiva di estranei, è che essa migliori le prospettive per il pubblico degli azionisti. Se la nuova Opa è in parte o *in toto* in titoli, l'organo di vigilanza dovrà, dunque stabilire se realmente essi danno luogo a un prezzo migliorativo rispetto al precedente, che in ipotesi era tutto in denaro o era, in tutto o in parte, in titoli. D'altra parte se la nuova Opa è tutta in denaro, il problema di valutazione della natura migliorativa del prezzo sorgerà comunque, nell'ipotesi che l'Opa precedente fosse in tutto o in parte in titoli. Nei casi dubbi, gli organi di controllo non dovranno essere restrittivi, dovranno lasciare giudicare al mercato, tenendo presente che la concorrenza è, in linea di principio, un fatto positivo e che spetta al mercato, in definitiva, stabilire chi fa l'offerta migliore. Un'Opa, in quanto offerta al pub-

blico, comporta, per chi la fa, una intensa pubblicità sui pregi della sua offerta, per convincere il pubblico. L'autorità di vigilanza deve evitare gli imbrogli, stimolare l'informazione, lasciando che i giocatori svolgano il proprio gioco, con tutte le possibili armi di convincimento. Il mercato aperto non è un gioco per signorine di buona famiglia, uscite da un racconto dell'ottocento.

7. Le scalate concertate e l'obbligo di Opa

A volte, potrà convenire a B di allearsi riservatamente con altri operatori, allo scopo di arrivare, assieme ad essi, al 30 per cento e magari oltrepassarlo, senza dover fare scattare l'Opa. Una azione concertata riservata potrebbe portare un gruppo di alleati, che operano rastrellamenti di azioni, a rovesciare il gruppo di controllo esistente, acquisendo non solo più del 30 per cento, ma addirittura la maggioranza assoluta delle azioni. Naturalmente, una alleanza informale è, per sua natura, instabile, sicché, non è detto che il nuovo gruppo che ha raggiunto il controllo della spa rimanga compatto. In ogni caso, è chiaro che operazioni di questa natura rappresentano un aggiramento della norma per cui, arrivato a una certa soglia, lo scalatore deve fare una offerta pubblica di acquisto, allo scopo di avvantaggiare l'intero pubblico degli azionisti della sua entrata in campo come nuovo leader della spa. Perciò, il TUIF stabilisce, all'art. 109, che le operazioni concertate in questione, anche quando siano informali, se danno luogo ad acquisti che arrivano al 30 per cento o lo oltrepassano, comportano l'obbligo di un'Opa totalitaria. E dispone poteri di indagini per la Consob, allo scopo di accertare se le scalate simultanee di più soggetti a una data società siano o meno concertate fra di loro.

Come si è notato, la concertazione viene desunta da indizi come il fatto che gli scalatori si sono visti od hanno scambiato telefonate frequenti nei giorni degli acquisti, ma anche da indizi come il fatto che gli acquisti sono stati finanziati dalla stessa banca o/e sono stati effettuati tramite gli stessi operatori finanziari e dal fatto che gli sca-

latori, una volta giunti al potere, hanno votato assieme, per eleggere un nuovo consiglio di amministrazione. Se l'accertamento della concertazione (più o meno informale) avviene tempestivamente, il risultato può essere l'obbligo di desistere degli acquisti, anche prima che essi abbiano raggiunto una quota vicina al 30 per cento, salvo il lancio di un'Opa totalitaria. Ma se la scalata concertata è rapida, la Consob generalmente non farà in tempo ad accertare la concertazione. E potrà accadere che essa debba limitarsi a richiedere un'Opa totalitaria a un gruppo di soggetti che hanno già acquisito la maggioranza assoluta di una spa, con una scalata concertata in modo informale, mediante acquisti separati.

Vi è chi sostiene che questi acquisti dovrebbero essere dichiarati nulli, per dare rigore alla regola dell'obbligo dell'Opa, quando si raggiunge la soglia del 30 per cento. Si argomenta che senza l'annullamento degli acquisti, la regola per cui una volta ottenuto il 30 per cento di una spa, i suoi scalatori debbono lanciare un'Opa totalitaria, di fatto, ha poca efficacia. In effetti chi ha raggiunto il 50 per cento di una spa può non avere alcun interesse ad acquisire altre azioni e, pertanto, ove obbligato all'Opa, potrebbe lanciarla a prezzi poco allettanti per i compratori potenziali. Ma, secondo le regole vigenti, in genere, nessuno scalatore può lanciare un'Opa a prezzi inferiori a quelli a cui ha acquistato le azioni, durante la sua scalata. E, pertanto, il prezzo dell'Opa sarà comunque equo. D'altra parte la nullità di acquisti già fatti genererebbe una turbativa per gli azionisti che hanno venduto le loro azioni ed hanno già impegnato il ricavato in investimenti o spese di consumo e, pertanto, non sono in grado di restituire il prezzo ottenuto. Né, d'altra parte, in una economia che rispetta la libertà economica e i diritti di proprietà, si potrebbe obbligare chi ha comperato le azioni a restituirle ai proprietari precedenti, rinunciando a farsi restituire il prezzo. Sarebbe un esproprio senza indennizzo. Invece l'articolo 110 del TUIF stabilisce che chi viola le norme relative all'Opa perde il diritto di voto per tutte le azioni detenute.

Questa minaccia è di sprone al gruppo di controllo a comportarsi in modo da rendere allettanti le azioni della compagnia che esso gestisce, onde farne salire i corsi e rendere difficili le scalate.

8. *Le sanzioni civili, amministrative e penali riguardanti le violazioni alle regole sull'Opa*

Non ci si può attendere che chi cerca di scalare le società lo faccia sempre con spirito di cavalleria. Il capitalismo di concorrenza è pieno di episodi di spregiudicatezza, di inganno, di violenza finanziaria. Ecco così che, per le violazioni alle regole sull'Opa, vi è un crescendo di conseguenze punitive. Innanzitutto, in caso di violazione delle regole previste dalla normativa del TUIF, come si è visto, il voto riguardante le azioni coinvolte viene sterilizzato. Inoltre, è prevista una sanzione amministrativa pecuniaria sino a un massimo di centomila euro. Ma, inoltre, potrebbe essere applicabile anche l'articolo 513 del codice penale. Questo articolo dispone che chiunque adopera violenza sulle cose o compie atti fraudolenti per impedire o turbare l'esercizio di un commercio o di un'industria è punito, a querela della persona offesa, con la pena di reclusione sino a due anni e con la multa da 103 a 1032 euro. Il concerto fra operatori, che occultano gli acquisti di azioni effettuati di comune accordo, nascondendoli con artifici al pubblico e alla Consob, allo scopo di sconfiggere l'Opa che un'altra società sta effettuando o è intenzionata ad effettuare, sembra attagliarsi bene a questa ipotesi di reato. D'altra parte l'articolo 513 bis del codice penale, che stabilisce che è punito con la reclusione da 2 a 6 anni chiunque nell'esercizio di una attività commerciale, industriale o comunque produttiva compie atti di concorrenza con violenza o minaccia, potrebbe applicarsi a un gruppo politico o ad una autorità che interferisse con un'Opa in corso, per ostacolarla a favore di concorrenti. Questa norma sembra poter porre un serio limite agli eventuali interventi che, ad esempio, volesse effettuare una autorità monetaria, un organo ministeriale, un partito politico allo scopo di proteggere imprese o banche nazionali da scalate estere, a favore di rivali nazionali.

SEZIONE III

DECALOGO DELLE BARRIERE ALLA CONTENDIBILITÀ DELLE SOCIETÀ QUOTATE E DELLE REGOLE PER SMANTELLARLE

1. L'area della contendibilità delle imprese determina l'area del sistema di libero mercato di concorrenza

La possibilità di vendere e acquistare i beni e le imprese è un requisito essenziale per l'efficienza e per la democrazia del libero mercato. Per comprenderlo basta confrontare gli edifici che sono di proprietà pubblica, con quelli che sono di proprietà privata, il funzionamento delle imprese dell'economia collettivista con quello delle imprese dell'economia di mercato. Ciò, naturalmente, non implica che nel sistema capitalistico di mercato, anche il più democratico e contendibile, tutti i beni e le imprese debbano essere privati. Ci sono dei casi in cui occorre l'economia pubblica e in cui questa, per assolvere ai suoi compiti, di sussidio all'economia di mercato e al sistema politico basato sulla libertà, ha bisogno di avvalersi della proprietà pubblica, come per le acque territoriali, le spiagge del mare, le strade pubbliche, lo spazio aereo e l'etere (per la disponibilità delle microonde) E, come si vedrà nel Capitolo VIII riguardante le imprese di pubblica utilità, ci sono dei casi in cui si giustifica proprietà e la gestione di imprese da parte dell'operatore pubblico (si pensi alla banca centrale) o, almeno, una limitazione al loro controllo da parte di privati (si pensi alle fonti di energia). Le imprese pubbliche, per la natura della loro proprietà, hanno una contestabilità limitata. Quando sono organizzate come società per azioni allo scopo di operare sul mercato con prezzi che consentono utili e sono quotate in borsa, sono parzialmente contestabili. Ciò nel senso che i terzi che posseggono le loro azioni possono cederne se non ne sono soddisfatti; e vi possono essere soggetti che ne domandano molte, facendone salire il prezzo perché sono soddisfatti dei loro andamenti e della relativa remunerazione o/e delle loro future prospettive. Ma sinché la proprietà è sotto il controllo pubblico, l'imprenditore non può essere sostituito mediante le forze del mercato.

2. Decalogo dei metodi con cui i gruppi di controllo possono opporre barriere alla contendibilità

Oltre alla proprietà pubblica della quota di controllo delle imprese pubbliche, ci sono dieci metodi per limitare la contendibilità di una società quotata sul mercato azionario, che possono essere contrari ai principi del capitalismo democratico basato sul "valore per l'azionista":

- 1) le azioni con voto plurimo;
- 2) le quote d'oro (*golden share*);
- 3) la pillola velenosa preconstituita, consistente nel diritto preconstituito, per particolari categorie di azioni, a effettuare aumenti di capitale, anche in presenza di Opa;
- 4) il sistema dei patti parasociali di sindacato di voto e degli incroci azionari;
- 5) il sistema delle scatole cinesi e delle azioni di risparmio senza diritto di voto;
- 6) il potere del consiglio di amministrazione e di quello eventuale di supervisione della società di respingere le Opa che esso non gradisca, senza interpello dell'assemblea;
- 7) il potere del consiglio di deliberare misure difensive come le pillole velenose (aumenti di capitale) e l'invito a cavalieri bianchi (altre imprese che effettuano opa o deliberano fusioni) su Opa ostili prima della delibera dell'assemblea;
- 8) il potere di emettere obbligazioni, in misura sproporzionata rispetto al capitale sociale, così da permettere, al gruppo che controlla la società, di mantenere tale controllo senza accrescere la propria partecipazione al capitale, quando l'impresa si espande;
- 9) l'esercizio del controllo di una società contendibile, mediante cooperative per azioni: soggetti che pur finanziandosi sul mercato non sono contendibili, perché basati sul principio "ogni socio un voto" e sul diritto del consiglio di amministrazione di ammettere o meno i nuovi soci;
- 10) l'esercizio del controllo di una società contendibile mediante enti patrimoniali non contendibili.

3. Le azioni con voto plurimo

Cominciamo dalle azioni con voto plurimo. Se una spa è posseduta al 100 per cento da una famiglia, che la gestisce, l'agente della gestione si identifica con il principale. Al massimo dovrà litigare, nel salotto di casa, con gli altri membri della famiglia, che si limitano a far parte dell'assemblea degli azionisti senza partecipare alla gestione. Ovviamente, in questo caso, la società non è contendibile, ma le perdite per cattiva gestione ricadono sui proprietari e, in una economia competitiva, le società familiari mal gestite verranno eliminate o, al più, vivacchieranno senza crescere, a fianco di quelle - familiari o no - ben gestite che si espandono.

Anche quando un singolo gruppo di azionisti ha oltre il 50% di una compagnia S, la sua contendibilità, mediante un'Opa, è esclusa. Ma i comportamenti opportunistici dei titolari P del controllo di S costano loro cari, perché i P imbrogliando il pubblico degli azionisti, imbroglieranno anche, in larga parte, se stessi. Comunque, se una spa S' è contendibile, in quanto nessuno ha il 50 per cento più 1 dei voti, il suo valore di borsa sarà, *ceteris paribus*, maggiore di quello di S: in quanto la contendibilità è un fondamentale deterrente delle condotte opportunistiche, da parte di chi controlla o gestisce una data società, senza averne una quota talmente elevata da danneggiare in modo rilevante sé stesso con tali condotte.

Normalmente, il possesso del 50 per cento + 1 del pacchetto azionario di una grande compagnia è una operazione estremamente onerosa. Così i gruppi di controllo delle grandi spa ne hanno, generalmente, meno del 50 per cento. E per assicurarsi il controllo, con una quota di azioni di maggioranza relativa, ad esempio del 28 per cento (inferiore al 30 che comporta l'obbligo di Opa) ricorreranno all'alleanza con banche, compagnie di assicurazione o altri azionisti che detengono pacchetti di minoranza consistenti. Tuttavia, in alcuni ordinamenti è possibile il controllo delle spesa senza averne il 50 per cento + 1 del capitale azionario, mediante le azioni con voto plurimo. Se un'azione può dare diritto a due voti anziché ad uno è possibile acquisire la maggioranza assoluta dei voti, senza avere bisogno

del 50 per cento + 1 delle azioni. Nella ipotesi minima, di azioni con due voti, fatto 100 il totale delle azioni, per il controllo totale della spa basterà avere 34 azioni con voto plurimo, che danno 68 voti, mentre le restanti 66 hanno solo 66 voti. Il voto plurimo, dunque, consente di possedere il controllo delle imprese, senza un corrispondente diritto di proprietà e trasforma il pubblico degli azionisti in semi azionisti. Ovviamente la società non è contendibile e il valore delle sue azioni acquistate dal largo pubblico sarà influenzato negativamente da questo fatto. Ma se gli azionisti di controllo delle spa in questione possono confidare in banche amiche, per il finanziamento del loro sviluppo, essi potranno non preoccuparsi troppo di questo fatto. E le banche potranno essere liete di investire il loro denaro in queste imprese, in quanto saranno in grado di avervi una rilevante influenza, essendo indispensabili al loro finanziamento. Il principio del voto plurimo, dunque, ha una sua logica, in un sistema economico in cui vi sia una forma di capitalismo basato sull'intreccio fra banca e industria e sulla presenza in questa di grandi famiglie. Il sistema del voto plurimo, adottato nelle leggi di paesi nordici "progressisti", come la Svezia, è in realtà un metodo di vetero-capitalismo, che ripugna al capitalismo democratico, che si basa sul principio ogni azione un voto, che garantisce pari diritto a tutti i proprietari. Purtroppo la legge europea sull'Opa ha ammesso, sia pure solo in via transitoria, le azioni con voto plurimo.

4. Perché le quote d'oro, per quanto in contrasto con i principi del capitalismo democratico, sono uno strumento meno criticabile del voto plurimo, quando limitate all'azionariato pubblico, per imprese strategiche per l'interesse nazionale

Un metodo, analogo a quello del voto plurimo, per divaricare la proprietà dal controllo delle società, consiste nelle cosiddette *golden share* o "quote d'oro", cioè azioni dotate non solo del consueto diritto di voto, ma anche di un diritto di veto: in relazione, appunto, alla cessione del controllo dell'impresa a gruppi che i titolari di tali quo-

te non gradiscono. Una *golden share* del 5 per cento può rendere poco contendibile una società, in cui il gruppo di controllo è composto da un importo minimo: al limite quel 5 per cento medesimo.

Va notato, però, che, se il gruppo di controllo P è composto solo del 5 per cento della quota d'oro e questa non dà un diritto di veto relativo alle cariche sociali, nella spa in questione vi potranno essere pacchetti azionari di entità importante, capaci di sfidare il potere di comando di chi ha la quota d'oro. E, per conseguenza, se la proprietà di questa spa è fortemente diluita, P, per mantenere il comando del vertice manageriale dovrà lasciarlo libero di perseguire, in modo molto rilevante, il valore per gli azionisti. Inoltre se ciò non accadrà le azioni di questa spa scenderanno di valore e P non potrà effettuare vantaggiosi aumenti di capitale. Così P dovrà, di fatto, tenere conto delle fluttuazioni nel valore delle azioni di S che un suo comportamento troppo rischioso può comportare. Se la quota d'oro implica anche il potere di veto sul consiglio di amministrazione, allora P avrà, come solo limite, quello della discesa del valore delle azioni, che rende difficile il suo finanziamento sul mercato. In tal caso, nella sua compagnia ci potranno essere anche possessi azionari consistenti, di soggetti, come i fondi pensione e di fondi di investimento, che non sono interessati ad esprimere il gruppo di controllo, ma vogliono un utile adeguato e regolare. Se S pur non essendo contendibile è una società che ha bisogno di accrescere il proprio capitale, dovrà dare buoni utili e le quotazioni delle sue azioni non ne soffriranno. Questo può accadere per certe imprese di pubblica utilità, che possono dare buoni rendimenti e che hanno bisogno di ridurre la quota del debito sul capitale proprio, per proseguire nella propria crescita.

Se si abolisce la quota d'oro e la spa S è governata da un gruppo che ne detiene il 5 per cento essa sarà una "compagnia pubblica" (public company), soggetta alla massima contendibilità, perché la sua scalata potrebbe essere attuata anche senza Opa, mediante acquisti sul mercato. Tuttavia in genere le cosiddette "compagnie pubbliche" non sono interamente tali, perché una banca e un fondo di investimento che, assieme, arrivano al 10 per cento del suo capitale, alleati con i top manager ne potranno detenere il control-

lo, purché siano attenti al valore per gli azionisti. Ma, come si è appena visto, anche se lo stato possiede il cinque o il dieci per cento di una spa e ne ha la quota d'oro, esso dovrà tenere conto del valore degli azionisti in modo analogo alla "compagnia pubblica".

In conclusione, se una spa S è governata da un gruppo pubblico che ha solo il cinque o il dieci per cento delle azioni ed ha una quota d'oro, la differenza con una compagnia pubblica non sarà molto marcata. Tuttavia, per ragioni di principio, le quote d'oro sono state considerate illegittime nell'Unione europea, a differenza delle azioni con voto plurimo. Ma nell'un caso si trattava di andare contro il potere dello stato, nell'altro contro il potere di grandi gruppi capitalistici, che, per di più, godono la simpatia del sindacato, che ha stretto con loro un'intesa, per il benessere dei lavoratori delle loro fabbriche.

5. La pillola velenosa mediante il diritto preconstituito all'aumento di capitale, a favore di particolari categorie di azioni, limitato all'azionariato pubblico per imprese strategiche per l'economia nazionale, è preferibile alle quote d'oro

La legge finanziaria per il 2006 (legge 23 Dicembre 2005, n. 266), al comma 381 dell'art. 1, ha stabilito che "gli statuti delle società nelle quali lo Stato possieda una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile [che contempla tali strumenti, che non hanno il diritto di voto nell'assemblea degli azionisti e solo su temi particolari specificamente indicati, ma possono avere un rappresentante nel consiglio di amministrazione e nel collegio sindacale⁵], ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell'articolo 2348 del codice civile⁶, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all'assemblea

⁵ I diritti degli strumenti in questione non sono stabiliti nell'articolo 2346 sesto comma, che si limita a enunciare questa categoria di titoli, ma nel successivo articolo 2351, ultimo comma.

⁶ Che stabilisce che si possono creare "categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite."

speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria, nella misura determinata dallo statuto, anche in relazione alla quota di capitale detenuta all'atto della attribuzione del diritto." Gli strumenti partecipativi di cui alla norma in questione e le azioni privilegiate da essa contemplate, che danno diritto a votare aumenti di capitale dotati di diritto di voto, "possono essere emessi a titolo gratuito a tutti gli azionisti o, a pagamento, a favore di uno o più azionisti, individuati anche in base all'ammontare della partecipazione detenuta [...]". I titoli partecipativi che danno il diritto a fabbricare queste pillole velenose non sono remunerati come le consuete azioni ordinarie o privilegiate, ma "godono di un diritto limitato di partecipazione agli utili"⁷. In effetti, il loro valore non sta nel diritto agli utili, ma in quello a fabbricare pillole velenose dotate, per chi le sottoscrive, di un valore di mercato. Dato ciò il prezzo di emissione di questi titoli partecipativi, quando si tratti di titoli a pagamento, non potrà commisurarsi alla quotazione di mercato delle azioni della società considerata (a differenza delle azioni che venissero successivamente emesse in funzione di pillole velenose) ma sarà necessariamente molto minore. Il comma 381 lascia la loro determinazione al Ministro della giustizia e a quello dell'economia e delle finanze, sentita la Consob. Questo nuovo diritto a fabbricare pillole velenose viene giustificato "al fine di favorire i processi di privatizzazione e di diffusione dell'investimento azionario"⁸, cioè per difendere le imprese pubbliche che vengono privatizzate da scalate di gruppi stranieri o di altri gruppi che non siano graditi. Infatti, in tale caso, la quota di minoranza che è rimasta in mano allo stato, anche se oramai esigua, potrà essere aumentata in modo da accrescere il capitale sociale da esso detenuto e dotato di diritto di voto. Con due effetti. Il primo sarà quello

⁷ La norma del comma 381 specifica anche che essi godono solo di un diritto limitato anche con riguardo alla suddivisione dell'attivo residuo in sede di liquidazione della società.

⁸ Così si esprime, nel suo *incipit* il comma 381.

di far riemergere un pacchetto pubblico consistente, dotato di voto, in grado di sconfiggere, con l'apporto di altri azionisti, delle Opa non gradite. Il secondo obiettivo sarà quello di rendere più costosa l'Opa, in quanto chi la effettua, se vuole impadronirsi del pacchetto di controllo, e specialmente se è obbligato ad un'Opa totalitaria, dovrà calcolare anche la quota di nuovo capitale emessa dai fabbricanti delle pillole velenose. Appare evidente che la distribuzione gratuita dei nuovi titoli partecipativi sarà adottata nelle società in cui lo stato detiene la quota di maggioranza, in quanto automaticamente ciò permetterà ad esso di disporre della maggioranza dell'assemblea che ha facoltà di deliberare la pillola velenosa, anche dopo che, con una massiccia privatizzazione, lo stato abbia solo una modesta quota di minoranza. La distribuzione a pagamento a favore di particolari categorie di azionisti, invece, sarà adottata nelle società in cui lo stato ha una partecipazione di controllo inferiore al 100 per cento. Ciò in quanto, solo attribuendo allo stato questi titoli partecipativi, esso potrà controllare la relativa assemblea. E poiché essi non saranno dati a tutti gli azionisti, dovranno essere a pagamento, per evitare sperequazioni a danno degli azionisti esclusi dall'assegnazione.

Ci si può domandare come mai l'Unione Europea che vieta le quote d'oro a favore dello stato o di altri soggetti, possa accettare questi nuovi diritti a fabbricare pillole velenose, attribuiti all'azionariato pubblico. Una risposta non convincente sarebbe quella addotta nel comma 381, cioè di favorire le privatizzazioni e l'azionariato diffuso: infatti, a ciò possono servire anche le quote d'oro, che per altro l'Unione Europea condanna. Una risposta più plausibile è che mentre la quota d'oro vale sempre, la fabbricazione delle pillole velenose è solo una possibilità: da impiegare come *extrema ratio* solo per evitare la conquista delle imprese in questione da gruppi non graditi. In sostanza, rimarrebbe, da parte dell'autorità europea preposta alla concorrenza, la possibilità di sindacare, nel merito, l'esercizio di questa facoltà, in casi singoli, ove gli stati membri non la usassero per motivi molto fondati, di sicurezza o interesse nazionale. E forse la questione viene anche rimessa al principio di reciprocità. Infatti mentre l'Italia adotta queste pillole, la Francia applica a favore delle

imprese di interesse nazionale (e non solo di quelle pubbliche) regole più protettive. E ci sono paesi dell'Unione, come la Germania, ove è rimasto, per tutte le società con governo societario duale, il diritto di veto dei Consigli di supervisione alle Opa e la Svezia ove persiste, in via generale il voto plurimo. La Spagna sembra voler adottare, per le sue imprese pubbliche, in vista delle privatizzazioni, le pillole velenose.

6. *I patti di sindacato di voto*

I patti parasociali di sindacato di diritto di voto, *breviter* patti di sindacato⁹, sono degli accordi, per cui soggetti fra loro indipendenti P, P', P'' etc., che posseggono quote di una società S, si accordano per vincolare reciprocamente i propri diritti di voto, in modo da realizzare un vero e proprio "blocco di voto" fra di loro: che consente di effettuare il controllo di S. I patti di sindacato, per la legge italiana, non sono illeciti. Però, i patti di sindacato vanno comunicati alla Consob, l'Organo di controllo pubblico sulla borsa, entro 5 giorni dalla stipula, vanno pubblicati per estratto sulla stampa entro 10 giorni e depositati entro 15 giorni presso il registro delle imprese del luogo ove la società oggetto del patto ha la sede. Essi non possono essere effettuati conferendovi, da parte di ciascuna società, più del 2 per cento. Infine, essi non sono vincolanti ai fini della adesione o meno a un'Opa. I patti di sindacato, se a tempo determinato, non possono superare i tre anni, se a tempo indeterminato, consentono, a ciascun partecipante, il diritto di recesso con preavviso di sei mesi. Come si nota, i patti di sindacato, per la legislazione italiana, automaticamente perdono valore vincolante nel caso di Opa: i singoli membri del patto sono liberi di aderire all'Opa, anche se il patto di sindacato prevede che in caso di Opa i membri vi possano aderire solo sulla base di una delibera a maggioranza dei soci del patto o dell'assenso di suoi membri privilegiati e la maggioranza dei membri

⁹ Regolati in Italia dal d.lgs. 24 Febbraio 1998, n. 58, articoli 122 e sgg.

del patto di sindacato, o coloro che vi hanno potere di veto, vi sono contrari.

Lo scopo di questa regola è quella di evitare che i patti di sindacato impediscano la contendibilità di società in cui nessun socio ha la maggioranza assoluta e aggirino, in permanenza, la regola per cui chi possiede il 30 per cento di una spa deve lanciare un'Opa. Per eludere la regola di nullità dei patti di sindacato in caso di Opa i membri del patto di sindacato di un grande gruppo italiano hanno deciso di stipulare un accordo aggiuntivo per cui, nel caso di Opa, i membri del patto hanno diritto di prelazione. In tal modo, i soci del patto di sindacato su S che vogliono mantenere la maggioranza della spa potranno comperare dagli altri, al prezzo dell'Opa, le azioni di S che questi, allettati da tale offerta, desidererebbero vendere. Così potrebbero conservare la maggioranza di S. Ma secondo la Consob questi accordi aggiuntivi al patto di sindacato, in quanto ne costituiscono un accessorio, perdono il loro valore vincolante quando viene meno quello del patto di sindacato: cioè, appunto, quando vi sia un'Opa. Ciò, in termini economici, è perfettamente logico, in quanto tali accordi, se valessero anche in corso di Opa, consentirebbero ai membri di un patto di sindacato di mantenere la maggioranza di S senza bisogno di esercitare un'Opa. E consentirebbero loro di controllare S senza averne una quota di maggioranza assoluta in quanto il loro diritto di prelazione, in caso di Opa su S, funzionerebbe da deterrente all'Opa.

A volte i patti di sindacato non si presentano come veri e propri patti vincolanti, ma come patti di reciproca consultazione. In Italia, ad esempio, nel 2003, tre banche hanno stipulato fra di loro un patto di consultazione per il controllo della Società Assicurazioni Generali. Se esse avessero stipulato un accordo vincolante, avrebbero potuto indurre l'autorità di vigilanza ad obbligarle all'esercizio dell'Opa, in quanto il totale delle loro azioni permetteva loro di assicurarsi il comando delle Assicurazioni Generali. Si potrebbe argomentare che, se tre banche si accordano fra di loro, con un patto di reciproca consultazione, ciò, anche se non è un patto di sindacato, è però una evidente concertazione informale: e, come si è visto, per la

Consob, correttamente, le concertazioni informali, in quanto abbiano effetti analoghi a quelle formali, comportano un obbligo di Opa. Ma la Banca d'Italia, che ha la vigilanza sul credito, non la pensò allo stesso modo, in quanto, nella tutela del mercato del credito, non seguì il mero principio della contendibilità, ma lo subordinò a quello della "stabilità finanziaria del sistema", che essa interpretò soprattutto nel senso della conservazione della italianità del sistema.

7. Le maggioranze incrociate

Il sindacato di voto e quello di consultazione per il voto, in linea di principio, possono essere rafforzati mediante maggioranze incrociate fra le società in questione: P, che ha una quota di S, possiede quote azionarie di S' e S". E S' e S", assieme, fanno un patto di sindacato per il controllo di S, cosicché P diventa, *indirettamente*, un "controllore controllato". O, in modo ancora più diretto, il controllo di S viene assicurato dal fatto che S possiede quote di S₁, S₂, S₃, S₄, S₅ le quali, a loro volta, possiedono quote di S e fanno un sindacato di voto per il controllo di S, con una sorta di incesto. In questo modo, anche se ciascuna delle società S₁, S₂, S₃, S₄, S₅ possiede piccole quote di S, esse, nel complesso, possono arrivare a controllare S in modo da renderla contendibile solo mediante un'Opa costosa. Ad esempio, ciascuna di queste cinque società può possedere il 5,9 per cento di S, cosicché esse arrivano al 29,5 per cento¹⁰. Gli incroci azionari sono regolati molto imperfettamente dal nostro codice civile.

Opportunamente vengono definite come controllanti non solo le società che abbiano il 50% + 1 dei voti nell'assemblea ordinaria, ma anche quelle che dispongano "di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria" e quelle che dispongano di un'influenza dominante su altre società, in relazione a vincoli contrattuali di queste nei loro confronti (tipico è il caso dei

¹⁰ Per evitare l'obbligo di Opa basterà che una delle cinque società posseda non il 6 per cento ma, ad esempio, il 5,9 per cento.

fornitori). Inoltre, è stato stabilito, con una legge successiva al codice civile¹¹, che nessuna società può possedere più del 2 per cento di un'altra e qualora ecceda tale quota, i voti corrispondenti alle azioni in eccesso sono automaticamente sterilizzati.

Dunque, mentre per il diritto di voto, nelle assemblee delle società controllanti, da parte delle controllate vi è questo divieto, non altrettanto vale per quel che riguarda la possibilità di acquisto delle azioni. Le società controllate possono comperarne solo se non si tratta di azioni di nuova emissione, ma di azioni già circolanti sul mercato e solo mediante utili distribuiti e riserve disponibili e sino al massimo del 10 per cento del capitale della società controllante. Poiché queste azioni non hanno diritto di voto, l'acquisto in questione automaticamente rafforza la posizione dei soggetti che esercitano il controllo. Se cinque società controllate hanno acquistato il 10 per cento ciascuna della controllante, automaticamente il gruppo che la controlla non ha più bisogno del 50%+1 del capitale, per avere la maggioranza assoluta dei voti. Le basterà la maggioranza con riguardo al capitale che vota, che è il 58% del capitale totale, vale a dire il 27% +1, perché il restante 42 per cento non può votare, anche se conta ai fini di un'eventuale Opa da parte di terzi. Così un gruppo P che controlla S con il 17 per cento +1 del capitale sociale, mediante l'aiuto di cinque società controllate che votano, ciascuna, con il 2 per cento del capitale e hanno pertanto il 10% dei voti, può dormire sonni tranquilli, mediante il gioco delle maggioranze incrociate.

Queste norme, nella loro apparente severità, possono consentire di fatto una rilevante barriera, contro le Opa ostili. Infatti, nel nostro esempio, S_1 , S_2 , S_3 , S_4 e S_5 che aiutano P nel controllo di S con il 2 per cento ciascuna, hanno consistenti pacchetti azionari di S, così da arrivare al 50 per cento. Chi esercita un'Opa dovrà rischiare di farla a vuoto, in quanto basterà che S venda le quote di S_1 , S_2 , S_3 , S_4 e S_5 a P per consentirgli di acquisire il controllo di S, mediante acquisizione di parte delle azioni che sono possedute da S_1 , S_2 , S_3 , S_4 e S_5 . È vero per altro che questa manovra non sarà possibile se la

¹¹ Con il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria contenuto nel d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modificazioni, ai sensi degli articoli 8 e 21 della L. 6 febbraio 1996 n. 52.

legge, come in Italia, stabilisce che, dopo lanciata un'Opa su S, il suo consiglio di amministrazione non può più adottare delibere che consentano di difendersi da essa. Però, il meccanismo degli incroci azionari può funzionare egregiamente per proteggere S da scalate, che non si siano ancora tradotte in un'Opa: anche perché, in ogni caso, non sarà facile trovare sul mercato azioni di S.

La ragione per cui il legislatore italiano ha voluto limitare la possibilità per le società controllate di acquisire azioni delle controllanti non è quella di salvaguardarne la contendibilità, è quella di evitare che, in questo modo, si creino annacquamenti del capitale azionario della società controllante: dando luogo a quote di capitale puramente cartacee, prive di sostanza economico-finanziaria e ad aumenti di capitale al di fuori del controllo del mercato. Ciò risulta evidente dal fatto che l'acquisto è subordinato all'esistenza di effettivi fondi disponibili, nella società controllata e non può riferirsi ad azioni di nuova emissione, ma solo a titoli preesistenti.

Va però notato che il sistema incestuoso di incroci azionari appena descritto è un grosso ostacolo al finanziamento delle spa con aumenti di capitale attinti dal mercato. Quindi, esso, mentre riesce a ridurre la contendibilità delle società, ne riduce anche la capacità di finanziamento azionario e fa piuttosto parte del modello capitalistico in cui le spa fanno soprattutto ricorso al finanziamento bancario.

8. *Il sistema delle "scatole cinesi"*

Il sistema delle società che contengono altre società è detto anche delle scatole cinesi oppure delle "matriosche", dal nome delle bambole russe, che contengono altre bambole. Si tratta del fatto che una società S può essere controllata da una società S_1 , che a sua volta è controllata da una società S_2 , che è controllata da S_3 , che è controllata da S_4 , che è controllata da S_5 . Supponiamo che S, quotata in borsa, abbia un capitale di 100 miliardi di euro, l'investimento di S_1 che la controlla con il 29 per cento vale 29 miliardi di euro. Supponendo che un po' meno della metà dell'importo sia preso a credi-

to mediante obbligazioni e credito bancario garantiti con deposito di azioni di S, il suo capitale sociale potrà essere 15 miliardi di euro. Anche S₁ sarà quotata in borsa. S₂ che controlla S₁ con il 29,9 per cento avrà bisogno, per tale scopo, di circa 4,5 miliardi di e supponendo che la metà di questa somma sia stata presa a prestito con garanzia del deposito di azioni di S₁, il capitale di S₂, quotata al mercato ristretto, potrà essere di 2,3 miliardi di . Il resto, per arrivare al 50%+1 è costituito da apporti di società finanziarie amiche, legate da un patto di sindacato. La spa S₃ che controlla S₂ con il 29,9 per cento vale 760 circa milioni di . Poiché una somma pari alla metà di questo importo S₃ la ha presa a prestito, il suo capitale sociale vale 380 milioni di . Essa non è quotata, il suo capitale è sottoscritto da finanziarie, da istituti bancari ed assicurativi e da fondi di investimento, salvo per la spa S₄, che, grazie a un patto di sindacato con alcuni di questi soggetti, controlla S₃ con il 29,9%, investendo in tale pacchetto azionario 114 milioni circa di , di cui metà circa presi a prestito. Il suo capitale sociale sarà, in ipotesi, 60 milioni di , sottoscritti da vari soggetti, ed S₅ che la controlla con il 50% per cento +1, investe in tale pacchetto azionario 30 milioni di . Poiché è in grado di farsene dare la metà da una banca depositandovi le azioni di S₄, il capitale azionario di S₅ sarà solo di 15 milioni di . Un finanziere o un manager che abbia a disposizione 7,5 milioni di , di cui 3,5 presi in prestito da una banca, può controllare S₅ con solo 4 milioni di , l'equivalente di due appartamenti nel centro di Roma. Il sistema è ad alto potenziale. Ovviamente, bisogna che il manager o finanziere P che ha realizzato questa operazione abbia la fiducia di banche, assicurazioni, fondi di investimento. E che prometta di ridurre, in seguito, la catena delle scatole cinesi, con cui controlla S, allo scopo di ridurre le opacità (asimmetrie informative) che si possono determinare con una catena troppo lunga, con riguardo alle politiche delle varie società della catena. In relazione alle politiche di erogazione di dividendi, di formazione di riserve, di investimenti diversificati, di indebitamento. Una catena lunga si presta a condotte opportunistiche di P che possono ridurre il valore di S e di S₁ e di S₂. In genere, un sistema a tre scalini, con S come spa opera-

tiva quotata in borsa e S_1 come spa operativa e finanziaria anch'essa quotata e S_2 come spa capogruppo anch'essa quotata sul mercato azionario, è considerato normale. E si ammette che ci sia una S_3 non quotata in borsa che controlla S_2 . Se S ed S_1 e S_2 sono contendibili, come nello schema descritto, il sistema delle scatole cinesi non compromette sostanzialmente il loro valore per l'azionista, mentre facilita il controllo delle grandi imprese da parte di gruppi imprenditoriali non troppo grandi e da parte di manager di successo. Questo sistema, dunque, può essere favorevole allo sviluppo capitalistico e al ricambio nel controllo delle grandi e medie imprese.

Il codice civile italiano, forse per questa considerazione, non pone alcun limite alle scatole cinesi. Si limita a disporre limitazioni per quanto riguarda gli incroci o meglio incesti azionari, consistenti nella possibilità per le società controllate di comperare azioni delle società controllanti e nella possibilità di esercitarvi il diritto di voto¹².

9. *Le azioni senza diritto di voto*

Il potere di controllo sulle spa, mediante divaricazione fra poteri di voto e diritti di proprietà, si rafforza ove siano consentite azioni preferenziali, ovvero privilegiate, con diritto di voto limitato alle sole assemblee straordinarie ed azioni di risparmio senza diritto di voto. Il codice civile italiano le ammette (artt. 2348 e 2351), con il solo limite che il loro volume non possa superare la metà del capitale sociale. Le azioni privilegiate hanno la priorità nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, nel caso di scioglimento della società, ma votano solo nelle assemblee straordinarie, non in quelle ordinarie. Affini alle azioni privilegiate sono le azioni di risparmio, che, in Italia, sono ammesse limitatamente alle società quotate in borsa e che sono totalmente prive di diritto di voto e, pertanto, possono anche essere al portatore, anziché nominative, come le altre azioni, in quanto non vi è bisogno di sapere chi ne sia

¹² Cfr. gli articoli 2359, 2359 bis, 2359 ter, 2359 quater, 2359 quinquies e 2360.

il titolare, in relazione ai vari problemi, che riguardano l'esercizio del voto: ad esempio (art. 2373 del c.c.) non possono esercitare il voto i soci che abbiano su quell'argomento, un conflitto di interessi con la società (potrebbe trattarsi di forniture che riguardano un socio). L'anonimato è un requisito che rende molto appetibili le azioni di risparmio. Esse, inoltre, generalmente¹³ debbono avere diritto ad un utile di almeno il 2 per cento maggiore di quello delle azioni ordinarie e, nel primo riparto degli utili, bisognerebbe assicurare loro il rendimento del 5 per cento: ove non vi sia capienza, negli utili della società, dovrà rimanere, a favore degli azionisti di risparmio, un credito per il residuo, a valere sui due esercizi successivi. Ciò secondo le norme generali del codice civile: ma, nell'atto costitutivo della spa, si possono stabilire azioni privilegiate con requisiti di remunerazione meno stringenti¹⁴.

Si tratta di istituti che, analogamente a quello delle azioni con voto plurimo, contrastano con i principi del capitalismo democratico, in cui vige il principio per cui ogni azione deve avere un eguale voto, a parità di suo valore economico, come quota del capitale sociale. Mediante emissione di azioni preferenziali e di risparmio, nel limite massimo consentito, un soggetto può invero riuscire ad avere la maggioranza assoluta dei voti di una spa mediante il 25% +1 delle sue azioni e ad assicurarsi un controllo a prova di Opa, con il 15% del pacchetto azionario complessivo. Si osserverà, che, per altro, gli azionisti dotati di diritto di voto, in una società in cui metà delle azioni siano "privilegiate" o "di risparmio", si assoggettano a un rischio notevole, in quanto quelle azioni hanno, come si è visto, un diritto preferenziale nel riparto degli utili. Ma se tale diritto appare molto elevato per le azioni di risparmio, può venire moderato per le azioni privilegiate. Di fatto in una spa che emette molte azioni privilegiate, le azioni ordinarie si deprezzano, in quanto la loro remunerazione è subor-

¹³ Secondo l'articolo 15 del D.l. 8 aprile 1974 n. 95.

¹⁴ L'art. 15 del d.l. 8 Aprile 1974, n. 95, convertito in legge dalla l. 7 Giugno 1974, n. 216, dispone solo che si possono disporre remunerazioni superiori. Ma quando quel decreto fu emanato era possibile l'inflazione a due cifre e un compenso del 5 per cento sul valore nominale appariva moderato, in relazione ai normali tassi di interesse fruiti sui titoli a reddito fisso. Invece attualmente (2003) con il tasso di interesse della Banca Centrale Europea al 2 per cento, la remunerazione del 5 per cento, nel settore dei titoli reddito fisso, è irraggiungibile.

dinata a quella delle privilegiate e in quanto la contendibilità della società si riduce. E questo deprezzamento del capitale azionario ordinario non è controbilanciato da un equivalente apprezzamento delle azioni privilegiate, che, in quanto sfornite del diritto di voto, sono viste con diffidenza dal pubblico degli azionisti. La asimmetria che così si verifica ha una sua spiegazione logica. Il pubblico degli azionisti ordinari non percepisce come suo beneficio, ai fini del suo potere di voto, il fatto che esistano delle azioni prive di diritto di voto: al contrario, pensa che tali azioni agevolino il controllo della società da parte del gruppo di comando e ne riducano la contendibilità. D'altra parte, i titolari delle azioni privilegiate non hanno alcun motivo per sopravvalutarle, in relazione al privilegio che esse danno, nel riparto degli utili, perché, essendo privi del diritto di voto nelle assemblee ordinarie, pensano di essere alla mercé di chi comanda nella società, senza potervi influire. Del resto le azioni privilegiate e di risparmio sono escluse dalle opzioni che riguardano le emissioni di nuove azioni, che vanno a beneficio degli azionisti titolari di azioni ordinarie.

Insomma, il gruppo di controllo di una società che ricorra alle azioni privilegiate o di risparmio per ridurre la contendibilità del suo potere deve sapere che farà più fatica a finanziare la società, con ricorso agli aumenti di capitale, in borsa. Dovrà fare appello alle banche e all'autofinanziamento.

10. Le azioni difensive dei consigli di amministrazione contro le Opa e la regola di passività

Nelle legislazioni dei paesi che ammettono l'Opa, come strumento normale, di capitalismo competitivo - fra essi l'Italia¹⁵ - la decisione a favore o contro di essa, da parte degli organi societari della spa oggetto di Opa, spetta all'assemblea degli azionisti, non al Consiglio di amministrazione o al Comitato di supervisione¹⁶. Esso può

¹⁵ Con il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni, articoli 102-112.

¹⁶ Che nella legislazione tedesca esercita un potere sovraordinato rispetto a quello del consiglio di amministrazione e include anche una sostanziosa rappresentanza sindacale dei lavoratori.

esprimere una sua opinione, ma la delibera vincolante spetta all'assemblea. Il Consiglio deve convocare le assemblee ordinaria e straordinaria, cui spetterà la decisione se accettare o respingere l'Opa, eventualmente motivandone le ragioni. La ragione di ciò è che un'Opa ostile mira a scalzare il consiglio di amministrazione in carica e non si può, quindi, lasciare ad esso il potere di decidere se l'Opa sia o meno conveniente per la spa che ne è oggetto.

Questa non è la sola regola di "passività" che viene stabilita, nei riguardi del consiglio di amministrazione della società oggetto di Opa, allo scopo di evitare che esso attui condotte opportunistiche in contrasto con l'interesse degli azionisti. Secondo le norme generalmente vigenti, durante il periodo in cui ha corso l'Opa, i consigli di amministrazione debbono astenersi "dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obbiettivi dell'offerta"¹⁷, salvo autorizzazione delle assemblee medesime.

Questa regola di "passività" (in inglese "passivity rule") non è invece rispettata da alcune legislazioni europee, come quella tedesca. E ciò permette ai consigli di amministrazione¹⁸ di esercitare, anche senza autorizzazione dell'assemblea, azioni per contrastare l'Opa, principalmente: le cosiddette "pillole velenose" (*poison pills*) e la chiamata in soccorso di "cavalieri bianchi" (*white knights*).

Una chiamata tipica di cavaliere bianco consiste nell'Opa da parte di una società amica. Un'altra consiste nella decisione di aumentare il capitale sociale della spa S oggetto di Opa mediante la fusione con un'altra società. Una pillola velenosa, di effetti analoghi, consiste nell'emissione di nuove azioni, per aumentare il capitale sociale di S. Ovviamente, in entrambi i casi, la società S' che ha lanciato l'Opa su S dovrà spendere di più per portare a termine l'offerta in questione. Ciò può avere un grosso effetto deterrente, se la società S' che aveva lanciato un'Opa sulla società S aveva già racimolato, per tale Opa, (quasi) tutti i mezzi a propria disposizione. Nel caso in cui si applichi la regola della passività, sarà l'assemblea degli azionisti e

¹⁷ Così l'articolo 104, primo comma, del d.lgs n. 58 del 1998 citato.

¹⁸ E ai comitati di supervisione.

no n il consiglio di amministrazione a decidere se queste pillole velenose debbano essere impiegata o meno. Naturalmente se la maggioranza delle assemblee, ordinaria e straordinaria, degli azionisti di S ritiene interessante l'Opa di S', non vi sarà motivo per desiderare che venga adoperata la pillola velenosa. E se le assemblee degli azionisti non gradiscono l'Opa, potrebbe sembrare che sia sufficiente che esse la respingano, senza ricorrere alle pillole velenose. Ma occorre notare che, sia nell'assemblea ordinaria che nella straordinaria, vi può essere una minoranza dissenziente di almeno un terzo. E chi ha lanciato l'Opa potrebbe contare sul fatto che alcuni azionisti possono mutare parere. In generale, però, se un'assemblea è, a larga maggioranza, contraria a un'Opa, non avrà bisogno di ricorrere a pillole velenose impegnative come una fusione o un importante aumento di capitale.

Tutt'altra storia, nel caso del soccorso da parte del "cavaliere bianco", che consisterebbe nell'offerta da parte di una società S" di un'Opa su S in competizione con quella di S'. Si potrebbe trattare, anche in questo caso, di una fusione, ma espressa come offerta pubblica di acquisto, con condizioni migliorative rispetto alla precedente Opa. L'assemblea di S potrà effettuare il confronto fra le diverse alternative. Che non consisterà necessariamente nel semplice confronto fra chi, nominalmente, offre di più e chi offre di meno, in quanto nel caso di Opa che è effettuata, in parte, in titoli, sarà importante, per chi vi aderisce, la posizione elettorale che viene ad avere, nella società di cui acquisisce i titoli. Le assemblee degli azionisti di S potranno essere favorevoli o meno al "cavaliere bianco", che il consiglio di amministrazione ha reperito. Il "cavaliere bianco", del resto, potrebbe farsi avanti da sé, senza particolare chiamata o gradimento da parte del consiglio di amministrazione, che potrebbe non desiderare quel soccorso, per ragioni analoghe a quelle per cui non desidera l'Opa di S'.

11. *L'emissione di obbligazioni per finanziare le società senza accrescere il capitale sociale*

Vi è una stretta analogia e complementarità fra il ricorso alle azioni senza diritto di voto e l'emissione di obbligazioni, che aumentano il patrimonio sociale, senza che gli azionisti che posseggono il pacchetto di controllo vedano diluita la loro quota, che dà loro il potere di voto con cui comandano. La somiglianza, nei due casi, con riguardo alla contendibilità, sta nel fatto che sia le azioni senza diritto di voto che le obbligazioni non aumentano il volume del capitale azionario che deve acquistare chi vuole assicurarsi il controllo della società, sicché si tratta di espedienti che funzionano bene soprattutto quando il pacchetto di controllo è nelle mani di un gruppo omogeneo, che ha la maggioranza assoluta dei voti. Se il gruppo di controllo non ha la maggioranza assoluta dei voti, ma ha una quota superiore al 30 per cento, che comporta, per chi lo vuole scalzare, un'Opa totalitaria su tutte le azioni ordinarie, sia l'emissione di azioni privilegiate che la emissione di obbligazioni hanno per esso l'inconveniente di non accrescere il pacco di azioni che deve comprare chi voglia il controllo della società. Ma se per finanziare la società si procede ad un aumento di capitale, con riguardo alle azioni ordinarie e il gruppo dei soci di maggioranza non se la sente di parteciparvi in misura tale da mantenere la quota di maggioranza assoluta (del 50% +1) o di maggioranza relativa comportante Opa totalitaria (del 30% + 1), il risultato sarà l'erosione certa del controllo. La via migliore, per finanziare l'espansione dell'impresa, per il gruppo di controllo, quando non se la sente di sottoscrivere aumenti di capitale rilevanti e non riesca a farlo mediante scatole cinesi, sarebbe quella dell'autofinanziamento, che accresce il valore del capitale proprio e quindi delle quotazioni. Ma una rinuncia troppo pronunciata alla distribuzione dei profitti comporta una svalutazione delle azioni. E, comunque, il gruppo di controllo, di solito, non la gradirebbe. Certo, le obbligazioni sono un debito, che comporta una remunerazione prefissata, sulla base del tasso di interesse prestabilito. E quindi comportano, per gli azionisti, un rischio. Ma si trat-

ta di un rischio asimmetrico: con un tipico problema di azzardo morale, a danno del pubblico dei risparmiatori. L'analisi teorica e l'esperienza, infatti, dimostrano che il gruppo di controllo a volte è disposto a correre il rischio connesso all'indebitamento con titoli obbligazionari, in misura maggiore di ciò che gli altri azionisti desidererebbero, in quanto in cambio ottiene i vantaggi derivanti dal controllo, in termini di potere aziendale e di connessi benefici normali e/o patologici, dovuti a condotte opportunistiche. Se la società in certi esercizi, non realizza utili o fa pochi utili, a causa del peso degli interessi passivi, il pubblico degli azionisti ne soffre molto di più di chi detiene il comando della società. Infatti, al gruppo di controllo - a parte i benefici illeciti o al margine del lecito - rimangono sempre i proventi derivanti dalle cariche aziendali, quelli derivanti dall'uso di beni aziendali per scopi di rappresentanza e quelli connessi alla possibilità di fornire all'impresa beni e servizi a pagamento. E il gruppo di controllo, se la società si è pesantemente indebitata con obbligazioni, spera che il sistema bancario voglia andare in suo soccorso, per evitare che ne soffrano il mercato obbligazionario e le banche come fornitori di prodotti finanziari ai risparmiatori. Dunque vi può essere una pronunciata divergenza di assunzione del rischio fra il gruppo di controllo e il pubblico degli azionisti, in termini di vero e proprio azzardo morale, cioè di asimmetria circa i vantaggi e gli oneri del rischio.

Questa asimmetria vien meno, quando il finanziatore che sottoscrive le obbligazioni della società è una banca, che ne possiede anche una parte notevole delle azioni o, in altri modi, esercita un potere sul pacchetto di controllo: ad esempio mediante il possesso di azioni convertibili in azioni, mediante crediti ipotecari, mediante deleghe al voto da parte di titolari di patrimoni che ha in gestione. La banca valuterà il rischio dell'indebitamento come gruppo di controllo e come creditore. E cercherà di massimizzare i benefici che trae dalla "fabbrica di interessi", che essa può realizzare, con una società indebitata al massimo, ma con una condotta sicura, che garantisca il rendimento del debito, anziché il massimo profitto. Il pubblico degli obbligazionisti correrà pochi rischi, salvo nel caso di situazioni gene-

rali di deflazione economica, che comportino insolvenze anche per le banche, ma il pubblico degli azionisti sarà danneggiato. L'incrocio banca-industria, che rende le società per azioni non contendibili, ingessandole nel sistema bancario, lede il principio del valore per l'azionista, che è il motore della dinamica dell'economia. Ciò genera, tendenzialmente, inefficienza, in quanto, riducendo la contendibilità, toglie all'impresa lo stimolo della concorrenza.

12. La regolamentazione delle emissioni obbligazionarie delle società per azioni

Il codice civile italiano, all'articolo 2410, disponeva che le società potessero emettere obbligazioni solo per un importo non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato. Con la riforma societaria del 2003, il limite è stato di molto ampliato, stabilendolo¹⁹ in una "somma non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato." Secondo la normativa del testo unico sugli intermediari finanziari, in ogni caso, le obbligazioni che vengono collocate presso il pubblico debbono essere dotate del prospetto informativo disposto dalla Consob. Molte società avevano aggirato la norma del vecchio articolo 2410 e del nuovo ricorrendo a emissioni di prestiti obbligazionari da parte di società figlie, emessi all'estero in stati ove non esistono limitazioni di questa natura, su cui esse ponevano la propria garanzia. D'altra parte le obbligazioni emesse all'estero non avevano l'obbligo del prospetto informativo della Consob per la loro circolazione in Italia. Sicché il cliente che le acquistava dalle banche non poteva sapere se esse erano, come erano, molto rischiose, in quanto eccessive rispetto al capitale proprio della società emittente, salvo che la banca si assumesse il compito di fare ciò: cosa in pratica molto difficile e rara. D'altra parte, con riguardo all'obbligo del prospetto informativo, la norma che lo

¹⁹ Al nuovo articolo 2411, primo comma.

impone per le obbligazioni emesse per il pubblico sul mercato italiano è stata aggirata, anche mediante il collocamento di esse presso investitori istituzionali, che non fanno parte del pubblico, verso i quali non vi è l'obbligo del prospetto illustrativo. Le banche che hanno acquistato questi titoli e li hanno rivenduti al pubblico, così, non erano obbligate a fornire un prospetto illustrativo. La Banca d'Italia, d'altra parte, non riteneva che rientrasse fra le sue competenze di obbligare le banche a fornire un prospetto illustrativo della Consob o analogo a quelli che la Consob dispone. È quello di cui hanno approfittato le società Cirio e Parmalat, con emissioni sproporzionate rispetto alla propria capacità finanziaria, generalmente collocate all'estero, presso investitori istituzionali, in pratica banche che hanno commercializzato tali obbligazioni in Italia. Queste obbligazioni, in quanto emesse all'estero da società diverse dalla società madre, non solo hanno in gran parte violato il limite all'indebitamento stabilito dal codice civile, violavano anche le norme sulla trasparenza dei prodotti finanziari, che impongono prospetti informativi per la loro vendite: così dando luogo ad asimmetrie informative particolarmente pronunciate. E ciò ha facilitato la diffusione di queste obbligazioni e lo sviluppo di situazioni di azzardo morale, che, alla fine, hanno generato il dissesto delle società che garantivano le obbligazioni e un grave danno a decine di migliaia di risparmiatori.

La riforma del codice civile del 2003 aveva disposto che gli operatori finanziari che smerciano al pubblico obbligazioni a loro destinate sono responsabili della solvenza delle società emittenti, ma solo se si tratta di emissioni in eccesso al doppio del capitale più le riserve. Nulla aveva stabilito quando le emissioni fossero entro tali limiti o fossero fatte all'estero, da società collegate, non soggette agli obblighi di quelle italiane od operanti in Italia, garantite da società italiane.

La nuova legge sulla tutela del risparmio del 2005 (la già citata l. 28 Dicembre 2005, n. 262), per ovviare a questi problemi, stabilisce²⁰:

- a) una modifica della norma del codice civile²¹, la quale sancisce che "al computo del limite del doppio del capitale più le riserve

²⁰ Con il suo articolo 11.

concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere”;

b) la responsabilità degli investitori professionali che trasferiscono al pubblico i prodotti finanziari a loro venduti in tale loro qualità, anche se emessi all'estero, della solvenza dell'emittente, per un anno dalla emissione, salvo qualora consegnino agli acquirenti un documento informativo contenente le informazioni stabilite dalla Consob²².

Questa norma è imitata dall'articolo 144 della SEC americana che impedisce per un anno la vendita ai risparmiatori di titoli acquistati su un mercato non regolamentato, o attraverso un collocamento privato o, più in generale tramite transazioni che non comportano l'offerta al pubblico. In questo modo la banca, essendo costretta a sopportare per un periodo di tempo così lungo il rischio di insolvenza dell'emittente, sarebbe incentivata a valutare con maggiore attenzione il merito di credito da assegnare all'emittente. In questo modo si dovrebbe eliminare la loro convenienza all'azzardo morale. La norma italiana permette la vendita al pubblico anche nel primo anno, ma chi li smercia ha una responsabilità oggettiva per la solvibilità, ossia si assume il rischio dell'emittente. E quindi non ha più la possibilità di un comportamento di azzardo morale.

13. La non contendibilità della società controllante, data la sua natura di cooperativa

In linea di principio le società cooperative, in quanto ispirate al principio di mutualità, non dovrebbero possedere partecipazioni qualificate (cioè dotate di un potere decisionale) nelle società per azioni, che sono ispirate al principio del profitto. Tuttavia di fatto le cooperative, a causa di scelte dell'economia dirigista, in Italia e in altri paesi, hanno assunto caratteristiche improprie, dal punto di vista del loro originario paradigma economico: che è quello di for-

²¹ Di cui all'articolo 2412.

²² Cfr. articolo 11, secondo comma, che aggiunge nel testo Unico sui mercati finanziari un articolo 100 bis.

nire ai soci medesimi beni o servizi, vuoi nel consumo finale (cooperative di consumo), vuoi nelle attività strumentali (cooperative per l'uso di mezzi produttivi e cooperative per la lavorazione e la commercializzazione di prodotti), vuoi nelle attività di impresa (cooperative di lavoratori). E le cooperative di consumo si sono ampliate, con catene di supermercati e altre forme di grande distribuzione fornendo servizi di ai consumatori non soci. Le cooperative di lavoro hanno assunto quote crescenti di lavoratori dipendenti, non soci. Le cooperative strumentali, di lavorazione di prodotti agricoli e di altre materie prime o semilavorate e di commercializzazione di prodotti, hanno fornito sempre più i loro servizi produttivi e commerciali a operatori non soci. E ad esse cooperative, inoltre, il nostro codice civile, anche dopo che l'Italia, con la Costituzione repubblicana, ha ripudiato l'economia corporativa, ha permesso di partecipare a società per azioni e anche di averne il controllo. In questo modo, si realizza l'anomalia di società non contendibili che posseggono società contendibili e possono raccogliere ampi capitali, nella propria area istituzionale di non contendibilità, riversandoli nel controllo delle società contendibili. In questo modo, è possibile generare una crescita anomala dell'economia delle imprese non contendibili, al di fuori dell'area loro propria, che non è quella del mercato, ma quella del quasi mercato.

La normativa del nuovo codice civile del 2003 ha, in linea di principio, ristretto la degenerazione delle società cooperative per azioni, stabilendo due figure: le cooperative con prevalenti finalità mutualistiche, in cui metà delle attività almeno riguarda i soci, e quelle senza prevalenti finalità mutualistiche.

Le prime beneficiano di ampi esoneri fiscali per gli utili mandati a riserva, anche oltre la riserva obbligatoria. Le seconde invece sono esonerate dall'imposta sugli utili solo per la riserva obbligatoria, che riguarda il 30 per cento dei loro utili. Solo le prime non possono operare con società per azioni.

Le seconde invece possono avervi partecipazioni qualificate e assumerne il controllo. Il che genera una considerevole distorsione del mercato, in quanto il capitale di queste società per azioni è

finanziato anche con le riserve obbligatorie delle cooperative controllanti, fiscalmente esenti. E comunque genera una non contendibilità dell'economia di mercato, che cresce tanto più quanto più si sviluppa l'anomalia di imprese che sono formalmente del meta-mercato, in quanto si denominano come cooperative, ma sostanzialmente non lo sono, in quanto i loro soci cooperatori possono avere una quota minima a piacere, nell'attività della società.

L'anomalia si aggrava quando le cooperative per controllare una società ricorrono alle scatole cinesi, acquistando la maggioranza di una società per azioni non quotata, che a sua volta acquista la maggioranza di un'altra società per azioni non quotata, che acquista la maggioranza di una società quotata.

14. La non contendibilità delle fondazioni bancarie che controllano società per azioni

Se una società non quotata o un compendio patrimoniale - un fondo comune di investimento²³, una Sicav (società di investimento a capitale variabile)²⁴, una fiduciaria²⁵ - controlla una società quotata, il fatto che la prima entità non sia contendibile non implica normalmente una violazione dei principi competitivi dell'economia di mercato. Infatti, si può assumere che gli amministratori di tale questa società o compendio patrimoniale operino con fine di

²³ Il fondo comune di investimento mobiliare è un patrimonio, investito in titoli mobiliari (azioni, obbligazioni, altri prodotti finanziari), gestito da una società per azioni, a favore dei sottoscrittori di quote del fondo: esso è aperto, se le quote non hanno un limite fisso e chiuso, se invece il patrimonio da investire, suddiviso in quote, è un dato fisso. Nel primo caso Tizio può acquistare una quota che accresce il patrimonio del fondo oppure una quota che è venduta da Caio, nel secondo caso Tizio può comperare una quota solo se vi è un Caio che ne vende una. Il fondo di investimento aperto è simile alla Sicav, ma ne differisce perché in questa i titolari delle quote sono azionisti della società che effettua l'investimento, mentre nel caso dei fondi di investimento i titolari delle quote del fondo sono distinti dagli azionisti della società che gestisce, per loro il fondo, che è una società di intermediazione finanziaria.

²⁴ Si denominano Sicav, Società di investimento a capitale variabile, le società che investono il loro patrimonio in titoli obbligazionari e azionari e in altri prodotti finanziari, in cui i sottoscrittori possono comperarne quote senza un limite prefissate al capitale.

²⁵ La "fiduciaria" è un termine generico per indicare un rapporto di mandato che può essere dato da parte del titolare di un patrimonio, denominato fiduciante, a una persona fisica o una società, denominata fiduciario, per gestire tale patrimonio "fiduciarmente", ossia con la possibilità di compiere atti di compravendita e altri atti, allo scopo di conservarlo, incrementarlo, generare utili a favore del sfiduciante.

lucro, secondo criteri di tornaconto. Pertanto venderanno i titoli della società quotata, se essa non rende abbastanza o se qualcuno offre un premio, rispetto al loro valore di mercato, in quanto pensa di poterne acquistare il controllo o una partecipazione qualificata, in modo da influire sulla sua gestione. Analogamente si comporterà una fondazione che si trovi a possedere dei titoli, con il cui provento essa svolge le sue attività senza fine di lucro. Essa cercherà di valorizzare al massimo il proprio patrimonio, onde poter svolgere al meglio le proprie attività istituzionali. Così anche se una fondazione ha il pacchetto di maggioranza di una società quotata, ad esempio perché è stata costituita con la donazione del patrimonio di un magnate che controllava tale società, essa, ragionevolmente, non continuerà a tenere la maggioranza di tale società, se si rende conto che non è in grado di assicurarne un'adeguata gestione. In sostanza possiamo dire che il possesso di società quotata da parte di società e compendi patrimoniali non contendibili che sono gestiti con criteri di lucro, vuoi per consentire un utile ai loro titolari, vuoi per finanziare attività non profit cui essi mirano, non implica una violazione del principio di contendibilità, proprio del capitalismo democratico. Ciò in quanto i proprietari in questione altro non sono che azionisti, interessati al massimo valore delle proprie azioni. E il principio base del capitalismo democratico è, appunto, il valore per l'azionista. Diverso è il caso delle fondazioni bancarie italiane, una autentica anomalia, derivata dall'esigenza, che si presentò nel 1990, di trasformare le banche di natura pubblica in banche di diritto privato, per adeguamento alla normativa comunitaria. La legge Amato sdoppiò tali banche, trasformandole in società per azioni ed affidandone la proprietà a fondazioni di diritto pubblico appositamente create. Queste entità, chiamate fondazioni, erano in realtà anomali istituti di diritto pubblico. Una legge del 1999, per attenuare queste anomalie, ha trasformato le Fondazioni bancarie in vere Fondazioni, imponendo loro di scindere la maggioranza dei pacchetti azionari delle banche da esse detenuti, entro il 2003, termine poi prorogato al 2006. Questa norma è stata aggirata vendendo le quote di maggioranza a società finanziarie controllate dalle

medesime Fondazioni. Il fatto che esse abbiano, ufficialmente, i fini di vere fondazioni non profit, per altro, non basta ad indurle a comportarsi secondo la logica propria delle normali fondazioni, che cercano di gestire i loro patrimoni in modo da ricavarne il massimo utile. Si è stabilito, con la legge finanziaria del 2006, che le fondazioni bancarie non possano avere più del 30 per cento di banche singole. In questo modo si pensa che le banche in questione possano essere contendibili. Ma anche un pacchetto azionario del 30 per cento di una banca quotata è più che sufficiente ad assicurarne il controllo, con un patto di sindacato più o meno esplicito con qualche altro operatore. E l'obiettivo sostanziale delle fondazioni bancarie è ancora quello di gestire le banche, di cui esse detengono il controllo, mediante consistenti pacchetti di maggioranza relativa, da sole o assieme ad altri soggetti. Il solo modo per togliere alle Fondazioni bancarie il controllo delle banche da cui esse sono sorte, consisterebbe nell'impedire che esse, direttamente o indirettamente, vi abbiano partecipazioni *dotate di diritto di voto* superiori al 5%.

CAPITOLO VII
LE REGOLE PER LE SOCIETÀ PER AZIONI
NEL CAPITALISMO DEMOCRATICO - DIRITTI DI PROPRIETÀ,
ASIMMETRIE INFORMATIVE E CONDOTTE OPPORTUNISTICHE

SEZIONE I

IL VALORE PER L'AZIONISTA E IL POTERE DELLA MAGGIORANZA
NELLE SOCIETÀ PER AZIONI. REGOLE PER LE ASIMMETRIE
INFORMATIVE E LE CONDOTTE OPPORTUNISTICHE
DEGLI AMMINISTRATORI E DEI LORO CONTROLLORI

1. La tutela dei diritti di proprietà delle minoranze nella elezione degli amministratori delle società per azioni. Confronto con la tutela delle minoranze nella democrazia politica

Prima di considerare le condotte opportunistiche dei manager nei confronti degli azionisti, occorre considerare quelle degli azionisti di maggioranza nei confronti del pubblico degli azionisti, che si ripercuotono anche sulle condotte dei manager. Se le società sono dominate da un gruppo di controllo e gli amministratori sono espressione del gruppo di controllo, non ci si può attendere che gli amministratori facciano l'interesse del pubblico degli azionisti anziché del gruppo di controllo.

È vero che, come ha notato Bruno Leoni, in una società per azioni accanto all'interesse del gruppo di maggioranza, vi è l'interesse generale di tutti gli azionisti, così come nel governo di un paese, accanto all'interesse particolare della maggioranza, vi è quello di tutti i cittadini, che, dal punto di vista economico, si può definire come l'interesse al massimo prodotto nazionale. E se, in una società per azioni, l'interesse generale di tutti gli azionisti è soddisfatto, anche la maggioranza ne guadagnerà, perché le azioni saliranno di valore e l'impresa si potrà finanziare più facilmente sul mercato. Ma se gli azionisti di maggioranza controllano la società mediante una quota

limitata del suo capitale complessivo, mediante qualcuno degli schemi indicati nel precedente capitolo, essi potranno non desiderare di massimizzare il valore dell'azionista, fintanto che possono accrescere maggiormente i propri utili. Inoltre bisogna aggiungere che la limitatezza delle informazioni e delle capacità razionali vale per tutti i possibili imprenditori: e non è detto che al vertice di una società

TAVOLA 1
POTERI DEGLI AMMINISTRATORI DI UNA SOCIETÀ PER AZIONI

Secondo il codice civile (articolo 2380 bis) la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. L'amministrazione della società può essere affidata anche a non soci. Quando l'amministrazione è affidata a più persone, queste costituiscono il consiglio di amministrazione. Se l'atto costitutivo non stabilisce il numero degli amministratori, ma ne indica solamente un numero massimo e minimo, la determinazione spetta all'assemblea. Il consiglio di amministrazione sceglie tra i suoi membri il presidente, se questi non è nominato dall'assemblea. Secondo l'art. 2381, il consiglio di amministrazione, se l'atto costitutivo o l'assemblea lo consentono, può delegare le proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto, di alcuni dei suoi membri, o ad uno o più dei suoi membri, determinando i limiti della delega. Non possono essere delegate le attribuzioni indicate negli artt. 2420 ter, 2423, 2443, 2446, 2447, 2501 ter, 2506 bis. Secondo l'articolo 2382 non può essere nominato amministratore e, se nominato, decade dal suo ufficio l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi.

L'art. 2383 stabilisce che la nomina degli amministratori spetta all'assemblea, fatta eccezione per i primi amministratori, che sono, nominati nell'atto costitutivo, e salvo il disposto degli artt. 2458 e 2459. La nomina degli amministratori non può essere fatta per un periodo superiore a tre esercizi, ma sono rieleggibili, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo. Sono revocabili dall'assemblea, in qualunque tempo, anche se nominati nell'atto costitutivo, salvo il diritto dell'amministratore al risarcimento dei danni, se la revoca avviene senza giusta causa. Gli amministratori possono compiere tutti gli atti che rientrano nell'oggetto sociale, salvo le limitazioni che risultano dalla legge o dall'atto costitutivo. Le limitazioni al potere di rappresentanza che risultano dall'atto costitutivo o dallo statuto, anche se pubblicate, non sono opponibili ai terzi, salvo che si provi che questi abbiano intenzionalmente agito a danno della società.

L'art. 2392 stabilisce che gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'in-

carico e dalle loro speciali competenze, e sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o in concreto attribuite a uno o più amministratori. In ogni caso gli amministratori sono solidalmente responsabili, se non hanno vigilato sul generale andamento della gestione o se, essendo a conoscenza di atti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. La responsabilità per gli atti o le omissioni degli amministratori non si estende a quello tra essi che, essendo immune da colpa, abbia fatto annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale.

ci sia un gruppo di maggioranza, dotato di un gruppo di amministratori adeguato. A volte il successo precedente, dà luogo a una eccessiva presunzione. A volte la capacità di innovazione tende a venir meno, a causa del fatto che i buoni risultati precedenti imprigionano gli imprenditori negli schemi che li hanno portati al successo, proprio come può accadere agli artisti, che hanno avuto successo con una formula pittorica, letteraria, cinematografica, teatrale, architettonica e poi tendono a ripetersi. E questo accade anche nel mondo politico, con i migliori leaders, negli enti locali con i migliori sindaci, negli eserciti con i migliori generali, nelle amministrazioni pubbliche con i migliori alti burocrati. È vero che nel caso delle società per azioni, se gli azionisti si rendono conto di essere sfruttati o, comunque, mal gestiti dagli amministratori eletti dalla maggioranza, possono reagire vendendo le proprie quote. Ma se manca una buona informazione, a causa delle tipiche asimmetrie informative fra chi gestisce una impresa e chi vi affida i propri denari, mediante partecipazioni non qualificate o minoritarie, estranee alla gestione, essi non potranno esercitare tale diritto, salvo quando sia troppo tardi. E la società appare oramai in declino o, peggio, insolvente. Se le asimmetrie informative sono fitte e coloro che controllano la società ne posseggono solo una quota limitata del capitale, sicché a loro le condotte opportunistiche convengono particolarmente, oppure se essi si sono ingolfati in un tunnel di errori e di cattive gestioni, che li costringono a perseverare nella scrematatura dei benefici potenziali degli azionisti e nell'addossamento di rischi crescenti ai creditori, si

può generare una situazione di tendenziale oppressione delle minoranze e delle future generazioni, analoga a quella che si può avere, nel caso dei governi, in campo fiscale e finanziario, con eccessi di imposte ed eccessi di spese che generano deficit e debiti a carico delle future gestioni. Con una differenza a danno degli azionisti ignari, rispetto ai contribuenti. I carichi fiscali eccessivi possono passare dal contribuente di diritto ai compratori dei suoi beni e servizi o a chi fornisce loro fattori produttivi, mediante processi economici di traslazione. E se le imposte nazionali sono eccessive rispetto ai benefici delle spese pubbliche, il sistema di mercato funziona male. E questo agisce da segnale di allarme e di remora all'eccesso di pressione fiscale. Analogamente un eccesso di debito pubblico determina una perdita di fiducia e fughe valutarie dallo stato che lo ha emesso. Non così per le singole società per azioni. Ci può essere una società che inganna i propri azionisti, senza che l'economia nel complesso funzioni male. E a volte proprio nei periodi di boom economico, si perpetrano gravi lesioni al pubblico degli azionisti, che tendono a passare inosservate, nell'andamento generale del mercato azionario.

Inoltre, nel parlamento, generalmente, con il sistema proporzionale, la minoranza è comunque rappresentata. E ciò accade anche con il sistema uninominale, se ci sono molti collegi elettorali. Così la minoranza può fare udire la sua voce, informando l'opinione pubblica dei danni che derivano da una pressione fiscale eccessiva, che favorisce la maggioranza, ma danneggia l'economia complessiva. Nelle società per azioni, con il principio di maggioranza semplice per l'elezione degli amministratori, con il voto di lista (per cui la lista di amministratori che ottiene più voti di ciascuna delle altre liste, singolarmente considerate, viene eletta in blocco), invece la minoranza non è rappresentata. È vero che essa è rappresentata nell'assemblea, ma le asimmetrie informative di una assemblea di azionisti, rispetto al consiglio di amministrazione di una società, sono ben maggiori che quelle di un parlamento, rispetto al governo o di un consiglio comunale rispetto alla giunta.

TAVOLA 2
POTERI DELL'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ PER AZIONI

Secondo l'art. 2364 l'assemblea ordinaria:

- 1) approva il bilancio;
- 2) nomina gli amministratori, i sindaci e il presidente del collegio sindacale;
- 3) determina il compenso degli amministratori e dei sindaci, se non è stabilito nell'atto costitutivo;
- 4) delibera sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o sottoposti al suo esame dagli amministratori, nonché sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci

L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno, entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. L'atto costitutivo può stabilire un termine maggiore, non superiore in ogni caso a sei mesi, quando particolari esigenze lo richiedono.

Secondo l'art. 2365 l'assemblea straordinaria delibera sulle modificazioni dell'atto costitutivo e su ogni altro compito che la legge le attribuisca e sulla nomina e sui poteri dei liquidatori.

Le assemblee delle società (cfr. Tavola 2) si riuniscono una volta all'anno per le delibere sul bilancio e poche altre volte, per decisioni molto importanti. Il titolare di azioni si può assentare sistematicamente dalle assemblee degli azionisti e può non dare la sua delega a nessuno. Non così i parlamentari: se lo facessero, la presidenza dell'assemblea e il loro partito li richiamerebbero all'ordine. E se sono sistematicamente assenti non sarebbero comunque rieletti, in quanto è loro compito rappresentare gli elettori e quando non lo fanno perdono popolarità e seguito. I parlamenti e le assemblee comunali si riuniscono regolamentane durante tutto l'anno, salvo nelle ferie e votano tutte le decisioni importanti, che si esplicano con leggi o, rispettivamente, delibere amministrative. I loro partecipanti esercitano professionalmente il compito di membri dell'assemblea, a differenza di quelli che votano nelle assemblee delle società, anche se votano per delega di singoli piccoli azionisti, di cui gestiscono i pacchetti finanziari. E ciascuno deve poter partecipare a molte società per azioni quotate in borsa, perché ciò è essenziale all'economia di mercato competitiva, mentre nessun cittadino o suo rappresentante partecipa simultaneamente a più governi nazionali, a più comuni, a

più regioni, in quanto l'appartenenza a una sola comunità è essenziale alla società politica, sia essa quella nazionale, sia essa quella regionale o locale.

2. Governo della maggioranza assoluta e relativa nella democrazia societaria e in quella politica

A prima vista, si potrebbe, per altro, osservare che la regola per cui solo la maggioranza è rappresentata nel governo e non anche la minoranza, non genera una asimmetria fra il metodo democratico, nel caso della democrazia rappresentativa per i governi centrali, regionali e locali, e quello nel caso della democrazia delle società per azioni. Infatti, anche nella democrazia rappresentativa riguardante la cosa pubblica, è solo la maggioranza che elegge il governo. Tuttavia, a un più attento esame, si nota una grossa differenza, fra le due situazioni. Nella democrazia politica, infatti, quella che è rappresentata in modo esclusivo, nel governo, è la maggioranza assoluta. Nella democrazia societaria, con il voto di lista e il principio maggioritario puro, è normale che chi ha la maggioranza relativa dei voti abbia tutti i seggi nel consiglio di amministrazione. Infatti, la lista di maggioranza relativa che ottiene tutti i seggi, non ha poi bisogno del consenso dell'assemblea, per le sue decisioni ordinarie. In politica a livello di governi centrali, regionali e locali non è così. Chi ha la maggioranza relativa e riesce ad eleggere un governo, non può sperare di governare, in quanto alla prima occasione può essere battuto dal voto in assemblea. Quando nessuna coalizione ha la maggioranza, si ha instabilità nella gestione. E, generalmente, in base alle istituzioni vigenti, per necessità, vengono indette nuove elezioni o (negli enti minori) si nomina, transitoriamente, un commissario.

Nelle società per azioni, data l'assenza sistematica di molti votanti e il diffuso sistema di deleghe, una maggioranza di controllo può aversi - e spessissimo si ha - con pacchetti inferiori al 30 per cento, limite della contestabilità. Il fatto che la soglia della contestabilità sia al 30 per cento è un riconoscimento istituzionale che questa è, in genere, per le società quotate, una solida maggioranza. E con il voto

di lista e il principio maggioritario, può vincere facilmente, nell'assemblea, chi ha la maggioranza relativa del 30 per cento, ma non quella assoluta.

Si potrebbe, dunque, argomentare che, in analogia con ciò che vale per la democrazia politica, il sistema maggioritario con voto di lista sia accettabile solo quando un gruppo di controllo della società ha più del 50 per cento di essa. Bruno Leoni ha sostenuto che questo non è un "numero magico", in quanto anche il 51 per cento può sfruttare il 49 per cento. Ma si può rispondere che la divergenza fra gli interessi del gruppo di controllo e degli altri azionisti tende naturalmente a essere tanto maggiore quanto minore è la quota del capitale sociale con cui gli azionisti controllano la società considerata. E che occorre, comunque, assicurare un governo efficiente, sia nelle società per azioni, che in politica. E pertanto che il sistema elettorale per i consigli di amministrazione basato sul principio maggioritario e il voto di lista va ammesso per le società in cui gli azionisti di controllo hanno anche la maggioranza del capitale sociale. Ma casi come quello di Parmalat e di Cirio in Italia, ed Enron e WorldCom negli USA, hanno mostrato che è possibile che ci sia una grave lesione dell'interesse degli azionisti anche nel caso in cui il gruppo di controllo possieda una cospicua maggioranza delle azioni della società. Ciò in quanto esso può cercare di svuotare la società dei suoi utili e nascondere le perdite, mediante la falsificazione dei bilanci, effettuata anche approfittando della complicazione della struttura societaria e della sua non trasparenza, mediante la creazione di società controllate estere, in paradisi bancari e fiscali in cui bilanci non siano sottoposti ai controlli vigenti nelle economie di mercato normali.

Dunque, in qualunque caso di società per azioni quotate in borsa, occorre evitare che il gruppo di controllo elegga tutti gli amministratori. Ma se si passa dal sistema di maggioranza semplice, con il voto di lista, in cui ciò tende ad accadere, a un sistema proporzionale puro, se il gruppo di controllo non ha il 50 per cento +1, esso potrà non avere più il comando dell'impresa. Ad esempio, un gruppo che ha il 31 per cento e, quindi, è a "prova di Opa", potrebbe raggranellare il 45 per cento dei voti. E si toglie così al gruppo di controllo la

responsabilità dell'impresa, salvo quando esso abbia una quota vicina al 50 per cento. Ma, allora, viene meno lo stimolo principale che un gruppo può avere a scalare una società lanciando un'OPA, quando è al 30 per cento, perché diventerebbe troppo costoso controllare una società. E si riduce l'interesse di gruppi di controllo potenziali a scalare imprese che non sembrano rendere quanto sarebbe possibile, a causa di insufficienze gestionali del gruppo di controllo. Ecco, dunque, che sembra ci si trovi in una impasse.

Se ne esce, se dal sistema di elezione degli amministratori con voto di lista secondo il principio maggioritario si passa non a quello proporzionale puro, ma a un sistema per cui la lista che ottiene la maggioranza relativa ha la maggioranza, ma non la totalità degli amministratori. E la loro minoranza è eletta fra tutte le altre liste, in base al principio proporzionale di lista. Se, ad esempio, si debbono eleggere sette amministratori, la lista di maggioranza relativa potrà avere diritto ad almeno 4 amministratori, mentre gli altri 3 sono nominati fra le liste che hanno raccolto meno voti di quella di maggioranza relativa, in base a un criterio proporzionale, per cui se una lista ha ottenuto il 40 per cento dei voti, un'altra il 31 per cento e tre altre il 9,3 per cento ciascuna, la prima lista avrà 4 voti, la seconda tre e le altre zero. Ma se al secondo e al terzo posto vi sono una lista con il 35 e il 25 per cento dei voti, la seconda lista avrà 2 seggi e la terza 1 seggio, in quanto il minimo per un seggio pieno per le minoranze è, in questo caso, il 25 per cento. Rimane, a favore della seconda lista, un "resto" del 10 per cento, che le dà diritto all'ultimo seggio.

Si può, però, sostenere che per assicurare la piena governabilità della società, da parte del gruppo di controllo, la maggioranza di un solo voto non può essere adeguata. Nel caso di 4 contro 3, basterebbe che uno dei 4 votasse con la minoranza per ribaltare la maggioranza. E ciascun membro della maggioranza potrebbe essere, quindi, indotto a minacciare gli altri di passare all'opposizione se non gli si dà abbastanza corda.

La soluzione soddisfacente sarà trovata quando questo ricatto non sia possibile. Con il consiglio di amministrazione di 7 membri, alla minoranza se ne dovrebbero dare al massimo 2. Con il consiglio di soli

5 membri, alla minoranza se ne dovrebbe dare solo 1. Ovviamente, accrescendo il numero dei consiglieri di amministrazione è possibile accrescere il numero di quelli della minoranza, ma se ne può anche diluire maggiormente il potere di intervento, creando un comitato esecutivo che prende le decisioni principali. Con un consiglio di 11 membri si potrebbe avere un comitato esecutivo di cinque membri, mentre altri 3 membri sono assegnati all'opposizione, tanti quanti quelli di maggioranza che non fanno parte del comitato esecutivo. Se però la minoranza ha diritto a soli 2 membri, in un consiglio di 11, non si potrà certo dire che essa vi è molto rappresentata. Molto dipenderà dalle deleghe assegnate al comitato esecutivo e dalla volontà dei rappresentanti della minoranza di dedicarsi all'esercizio della funzione di amministratore. Il che, a sua volta, dipenderà dalla loro effettiva indipendenza dalla maggioranza che li stimola a cercare di controllarne le eventuali condotte "opportunistiche", in contrasto con l'interesse generale degli azionisti, e anche dall'entità del compenso assegnato ai suoi membri e dalla mole di lavoro che essi svolgono altrove.

TAVOLA 3

LE REGOLE A TUTELA DELLE MINORANZE AZIONARIE NELLA NUOVA LEGGE ITALIANA SUL RISPARMIO

La nuova legge italiana sul risparmio introduce nel Testo Unico sugli Intermediari Finanziari (v. d.lgs. 24 Febbraio 1998, n. 58, e successive modifiche) l'articolo 147 ter il quale stabilisce che lo statuto delle società quotate in borsa "prevede che i membri del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, in misura non superiore a un quarantesimo del capitale sociale". L'articolo 147 ter inoltre stabilisce che "Per le elezioni alle cariche sociali le votazioni devono sempre svolgersi con scrutinio segreto". Inoltre, sempre per il 147 ter, "almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti". Ed infine "il membro espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza determinati ai sensi dell'articolo 148, commi 3 e 4. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica". Quest'ultima norma comporta tre importanti cause di ineleggibilità:

- a) non può essere nominato l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, chi è stato condannato a una pena che comporta l'interdizione anche temporanea dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società o delle società che sono da questa controllate o che la controllano;
- c) coloro che hanno rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero altri rapporti di natura patrimoniale o professionale con la società o con le società che sono da questa controllate o che la controllano.

Sempre secondo il 147 ter, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci e, se lo statuto lo prevede, di quelli previsti dai codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati.

La nuova legge lascia ampia scelta agli statuti delle società circa le regole di votazione a maggioranza semplice e circa il numero di consiglieri di amministrazione da assegnare alla minoranza. Stabilisce solo che il sistema di voto a maggioranza semplice è basato sulle liste, che queste sono ammissibili se rappresentano una percentuale del capitale sociale significativa, però non troppo grande, da precludere le minoranze indipendenti di piccola entità: il tetto non può eccedere il 2,5% di azioni. Il limite minimo di rappresentanza delle minoranze è che ci sia almeno un membro della minoranza nel consiglio di amministrazione. Gli statuti, così, potranno scegliere fra governabilità e democraticità. Un governo che includa i rappresentanti della minoranza, con un vero potere, nelle decisioni sulla gestione della cosa pubblica, sarebbe anomalo. Esso potrebbe non essere inefficiente, posto che i rappresentanti della minoranza non vi abbiano un peso eccessivo, ma sarebbe anomalo, perché potrebbe generare una pericolosa collusione fra la maggioranza e la minoranza che dovrebbe esercitare il controllo della maggioranza, stando all'opposizione. Ma nelle società per azioni non vi è questo pericolo, in quanto il controllo sulla gestione è assicurato dal collegio sindacale. D'altronde, nelle società per azioni il valore per l'azionista può essere una buona guida, per l'interesse generale, che si definisce con il metro omogeneo del denaro, anche se con divergenze fra breve e medio-lungo termine; quindi, non vi è motivo per cui la rappresentanza della minoranza debba dissentire sugli obiettivi della

maggioranza. In politica non è così, perché gli interessi degli elettori e dei partiti, per quanto riguarda gli obiettivi, sono *per loro natura* divergenti. Il compito non è puramente "tecnico", di natura economica e tecnologica, come in una società per azioni, che mira al massimo valore per l'azionista: ci sono diversi valori e interessi, in gioco. E la democrazia politica si distingue dalle altre forme di governo perché parte da questo postulato, quindi dalla libertà di scelta degli elettori, in un dibattito e un confronto continui.

La votazione degli amministratori avviene, anche dopo la nuova legge sul risparmio, a scrutinio segreto. In una democrazia politica, il principio del voto palese, nelle decisioni politiche, economiche e finanziarie, come quelle che riguardano la votazione della fiducia al governo, è fondamentale, per la trasparenza del rapporto di agenzia fra i parlamentari, agenti dei cittadini, e i loro elettori. Inoltre, il voto palese serve a sventare le condotte opportunistiche da parte di parlamentari della maggioranza che ricattano i loro colleghi, per avere dei benefici particolari, o da parte di quelli della minoranza che votano dall'altra parte, in cambio di favori (i cosiddetti franchi tiratori). Se il voto è palese, non si potranno fare accordi sotto banco, mentre i tradimenti palesi saranno sottoposti al giudizio della pubblica opinione. Per lo stesso ordine di argomenti, il voto palese dovrebbe valere per le votazioni delle assemblee degli azionisti, in particolare quelle relative alle nomine dei consigli di amministrazione, affinché il pubblico degli azionisti possa verificare il comportamento di coloro che hanno avuto la delega a rappresentarli e la pubblica opinione possa capire come si comportano i vari gruppi finanziari e industriali influenti nelle decisioni societarie. Le condotte opportunistiche, in questo campo, possono essere molteplici.

3. L'indipendenza e l'efficienza dei collegi sindacali

Ecco così che dobbiamo considerare i particolari compiti dei collegi sindacali delle spa quotate in borsa. Non basta che essi siano composti da persone scelte in appositi elenchi di revisori dei conti. Questa illusione tecnocratica equivarrebbe a sostenere che chi è

capace e bene informato è automaticamente anche onesto. A volte, del resto, ciò non è neppure necessario, in quanto la competenza al controllo dei bilanci non è esclusiva di questa categoria.

Occorre che chi fa parte di collegio sindacale possa svolgere un'attività efficiente dal punto di vista della incisività del controllo ed efficace dal punto di vista della sua obbiettività.

Chi fa parte di un collegio sindacale in linea di principio, se è competente, non dovrebbe avere barriere informative, rispetto agli amministratori e, *a fortiori*, rispetto al pubblico degli azionisti.

TAVOLA 4

COMPITI E RESPONSABILITÀ DEL COLLEGIO SINDACALE DI UNA SOCIETÀ PER AZIONI QUOTATA IN BORSA

Secondo l'art. 2403 il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. Il controllo contabile invece è esercitato da una società di revisione contabile.

Secondo l'art. 2403 bis i sindaci possono, in qualsiasi momento, procedere, anche individualmente, ad atti d'ispezione e di controllo. Il collegio sindacale può chiedere agli amministratori notizie sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari e può scambiare informazioni con i sindaci delle società controllate. Gli accertamenti eseguiti devono risultare in apposito libro dei verbali. Nell'espletamento di specifiche operazioni attinenti al controllo della regolare tenuta della contabilità e della corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, i sindaci possono avvalersi, sotto la propria responsabilità e a proprie spese, di dipendenti e ausiliari che non si trovino in una delle condizioni di incompatibilità previste per loro stessi. L'organo amministrativo può rifiutare agli ausiliari l'accesso a informazioni riservate.

Secondo l'art. 2404 il collegio sindacale deve riunirsi almeno ogni 90 giorni. Il sindaco che, senza giustificato motivo, non partecipa, durante un esercizio sociale, a due riunioni del collegio, decade dall'ufficio. Delle riunioni del collegio deve redigersi un verbale, che viene trascritto nel libro apposito. Il collegio è regolarmente costituito per le delibere se è presente la maggioranza dei suoi membri e le deliberazioni del collegio sindacale devono essere prese a maggioranza dei presenti. Il sindaco dissenziente ha diritto di fare iscrivere a verbale i motivi del proprio dissenso. Secondo l'art. 2405 i sindaci devono assistere alle adunanze del consiglio di amministrazione ed alle assemblee e alle riunioni del comitato esecutivo. I sindaci che non assistono senza giustificato motivo alle assemblee o, durante un esercizio sociale, a due adunanze del consiglio d'amministrazione decadono dall'ufficio.

Le responsabilità dei sindaci secondo l'articolo 2407: i sindaci devono adempiere i loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura del loro incarico, sono responsabili della verità delle loro attestazioni e devono conservare il segreto sui fatti e sui documenti di cui hanno conoscenza per ragione del loro ufficio. Essi sono responsabili, solidalmente con gli amministratori, per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica. Secondo l'art. 2408 ogni socio può denunciare i fatti che ritiene censurabili al collegio sindacale, il quale deve tener conto della denuncia nella relazione all'assemblea.

Se la denuncia è fatta da tanti soci che rappresentino un cinquantesimo del capitale sociale, il collegio sindacale deve indagare senza ritardo sui fatti denunciati e presentare le sue conclusioni ed eventuali proposte all'assemblea, convocando immediatamente la medesima, se i fatti sono gravi e vi è urgente necessità di provvedere.

Secondo l'art. 2409, se vi è fondato sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori e dei sindaci, i soci che rappresentano il ventesimo del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale. Il tribunale, sentiti in camera di consiglio gli amministratori e i sindaci, può ordinare l'ispezione dell'amministrazione della società a spese dei soci richiedenti, subordinandola, se del caso, alla prestazione di una cauzione. Se le irregolarità denunciate sussistono, il tribunale può disporre gli opportuni provvedimenti cautelari e convocare l'assemblea per le conseguenti deliberazioni. Nei casi più gravi può revocare gli amministratori ed i sindaci e nominare un amministratore giudiziario, determinandone i poteri e la durata.

Le asimmetrie per definizione dovrebbero essere, semmai, a suo favore, dati i poteri di esame di tutti i conti e gli atti societari. Ma l'informazione dei sindaci delle società per azioni ha un suo costo: sia in termini di tempo per assumerla, sia in termini di conoscenze specifiche occorrenti per assimilarla, sia in termini di tempo e fatica intellettuale e tensione psicologica e morale occorrente per elaborarla, al fine di un giudizio "responsabile", positivo o negativo. Insomma in termini sia di efficienza informativa del contenuto tecnico sia di efficacia, cioè correttezza, del giudizio finale sui singoli atti e sulla complessiva gestione. Giudizi singoli e giudizio globale che possono avere conseguenze di non poco conto, nei riguardi di singole persone e, in termini più generali, verso gli azionisti e l'intera compagine societaria (lavoratori, fornitori, banche, creditori et cetera).

Occorre che i membri dei collegi sindacali siano autonomi dai consigli di amministrazione e dai top manager delle società in cui essi prestano la loro attività, affinché le loro decisioni abbiano, anche formalmente, una veste imparziale. Dunque, in linea di principio, appare discutibile la norma per cui essi sono eletti dall'assemblea con la stessa maggioranza e, magari, nella stessa lista, con cui viene proposto il consiglio di amministrazione, mentre appare inammissibile quella, più semplice ancora, per cui essi sono nominati dal consiglio di amministrazione medesimo. La legge italiana stabilisce, invece, che il collegio sindacale sia nominato dall'assemblea e che anche il presidente sia nominato da essa.

Il principio per cui i sindaci o, almeno, la loro maggioranza vanno nominati dalla maggioranza di controllo si basa sui privilegi di informazione riservata, che hanno i membri del collegio sindacale. Dato ciò appare opportuno che essi abbiano la fiducia del gruppo di controllo. Si tratta di una preoccupazione plausibile, in quanto, in un mercato di concorrenza, ogni società ha, o può avere, dei rivali e, pertanto, vi potrebbe essere il pericolo che i sindaci siano eletti da una minoranza dell'assemblea, formata da delegati di gruppi che detengono il controllo di società rivali. Ma se questa preoccupazione circa il possibile uso delle informazioni può essere giustificato, appare anche fondata l'altra preoccupazione, che il controllo esercitato da collegi sindacali legati agli interessi dei controllati non sia imparziale, cioè efficace.

In generale, chi fa parte di questi organi dovrebbe evitare di svolgere delle attività professionali, in qualche modo connesse con l'attività della società su cui i sindaci sono chiamati a vigilare. Infatti, se il potere di nomina dei sindaci spetta alla maggioranza che governa l'impresa, si ha la delicata situazione di controllori nominati da coloro che essi debbono controllare. E ciò può porre in imbarazzo anche i professionisti più reputati. Ma occorre anche che i membri dei collegi sindacali vi lavorino a pieno tempo o per un rilevante tempo definito, affinché la loro prestazione sia efficiente.

Invece, spesso i collegi sindacali delle grandi imprese quotate in borsa sono stati composti da loro dipendenti o da loro consulenti, di chiara fama, che svolgono molteplici altre attività.

Perché l'indipendenza di giudizio dei collegi sindacali sia assicurata, se non si vuole stabilire che i loro membri siano nominati dall'assemblea degli azionisti, con una maggioranza numericamente maggiore di quella stabilita per la nomina degli amministratori, si può stabilire che alcuni membri dei collegi sindacali siano nominati, nell'assemblea, dai soci di minoranza delle società quotate. La presenza di opinioni diverse, in un collegio che emette giudizi di rispetto delle regole legali e di quelle non scritte di condotta prudentiale, è una garanzia di obiettività di giudizio, posto che le varie opinioni siano messe accuratamente a verbale con le loro motivazioni. Infatti chi, nella maggioranza, dissente dalle opinioni della minoranza dovrà motivarlo e sarà in grave imbarazzo se, in epoche successive, si trovasse che determinate critiche della minoranza, che erano state trascurate, senza seri argomenti, si rivelassero giustificate. Tuttavia, se il collegio sindacale è composto di più di tre membri, come spesso avviene nelle società di una certa importanza, come quelle quotate in borsa (il codice civile italiano stabilisce che esso sia composto di 3 o 5 membri), il singolo membro espressione della minoranza, dovrà dibattere in una condizione di disparità numerica e potrà, perciò, trovarsi in difficoltà a esprimere pareri, che, poi, nella discussione, vengano sopraffatti da un coro di dissensi. Inoltre, spesso, per le questioni controverse, è importante, per chi deve formarsi un parere, poter dibattere con altri, del cui giudizio ha piena fiducia. Potrebbe perciò parere opportuno che, se non si vogliono far eleggere i collegi sindacali da maggioranze assembleari numericamente diverse da quelle che nominano i consigli di amministrazione, si stabilisca che, per le società quotate, i collegi sindacali abbiano sempre 5 membri, di cui 2 almeno della minoranza.

Si può obiettare che le società quotate sono numerose e che trovare tanti professionisti che si dedicano al loro controllo, con una attività (quasi) a tempo pieno, nei collegi sindacali non è facile. Ma anche coloro che possono fare parte dei collegi sindacali sono molto numerosi. E separare gli interessi degli uni e degli altri non è davvero difficile. Certo, i membri dei collegi sindacali, che si dedicano (quasi) a tempo pieno al controllo degli atti societari, vanno pagati

adeguatamente alle loro competenze e alla loro esigenza di mantenersi autonomi, rifiutando occasioni che creano conflitti di interesse con i loro compiti sindacali. Ma una società quotata in borsa, se vuole avere la fiducia degli azionisti, che migliora le sue quotazioni, dovrebbe avere tutto l'interesse a sopportare questi costi.

Questo principio, in verità, in un sistema di autentico capitalismo democratico, con grande trasparenza, non avrebbe bisogno di essere scritto in una norma di legge. Ma è ingenuo supporre che esso possa essere seguito dalla grande maggioranza delle società quotate, se una legge non lo impone, in quanto le asimmetrie informative fra il pubblico degli azionisti e ciò che avviene nel mondo delle società possono impedire che essi si rendano conto della effettiva qualità dei membri del collegio sindacale e dell'impegno che essi dedicano a questi compiti.

4. La soluzione adottata in Italia per l'elezione e la guida dei collegi sindacali con la legge sulla tutela del risparmio, successiva agli scandali finanziari

La nuova legge sulla tutela del risparmio del 2005, varata dopo anni di dibattiti, per l'esigenza di porre riparo alla perdita di fiducia, che si era determinata a seguito dei gravi scandali finanziari degli ultimi anni '90 e dei primi anni 2000, innova le regole sulla nomina e sui requisiti dei membri del collegio sindacale stabilendo che almeno un membro effettivo del collegio sia eletto nell'assemblea da parte dei soci di minoranza, sulla base delle norme stabilite dalla Consob, e che il presidente del collegio sindacale sia nominato dall'assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza (v. art. 2, comma 1, lettera a), numero 2), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262).

Già il testo unico del 1998 sull'intermediazione finanziaria stabiliva per i sindaci una serie di incompatibilità, riguardanti le condanne subite, i rapporti di parentela e di lavoro e quelli di natura patrimoniale. Esse sono state integrate aggiungendo, fra i soggetti incompatibili, gli amministratori e i rapporti di natura professiona-

le. Di modo che ora la norma stabilisce che “non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall’ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall’articolo 2382 del codice civile;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;
- c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società ed ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l’indipendenza” (art. 148, comma 3, del T.U. sull’intermediazione finanziaria, come modificato dall’art. 2, comma 1, lettera a), numero 3), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262).

I requisiti di onorabilità e di professionalità dei membri del collegio sindacale sono stabiliti con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell’economia e delle finanze, sentiti la Consob, la Banca d’Italia e l’ISVAP.

Con la nuova legge sulla tutela risparmio, il compito del collegio sindacale è anche diventato molto più impegnativo, poiché essa ha anche stabilito che l’azione di responsabilità contro gli amministratori, che comporta la revoca dal loro ufficio, può essere promossa non solo dall’assemblea, come nella vecchia norma del codice civile¹, ma anche dal collegio sindacale, con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti (v. art. 3, comma 1, della legge 28 Dicembre 2005, n. 262). Ciò crea un potere e, quindi, un’autorevolezza del collegio sindacale, prima inesistente. Ed anche sue nuove responsabilità ed incombenze.

Ciò comporta una sua netta autonomia dal consiglio di amministrazione e in genere dalla proprietà della società. E, come si è visto,

¹ Cfr. art. 2393.

con la nuova legge di riforma del risparmio viene eliminata la possibilità che i professionisti che prestano servizi di consulenza e assumono la difesa legale delle società possano avervi cariche negli organi di controllo.

Ma se è vero che i membri del collegio sindacale eletti dal consiglio di amministrazione potrebbero tenere condotte opportunistiche in suo favore, anche il presidente e i membri del collegio sindacale eletti dalla minoranza potrebbero essere tentati di tenere condotte opportunistiche, a danno della società, nonostante che essi siano espressione di una minoranza, che, generalmente, però corrisponde alla maggioranza assoluta del capitale sociale.

Infatti, occorre notare che, per le considerazioni viste in precedenza, il pubblico degli azionisti non costituisce una maggioranza organizzata. E proprio per questo esso, pur avendo la maggioranza assoluta dei voti, non ha, nelle società quotate che non sono a base ristretta, il controllo della società, che appartiene a un gruppo minoritario, di "maggioranza relativa", rispetto al complesso di tutto il resto del pacchetto azionario. I membri eletti dalla minoranza di governo corrispondente alla maggioranza costituita dal pubblico degli azionisti, approfittando di asimmetrie informative, potrebbero ingannarla, magari colludendo con quelli eletti dal consiglio di amministrazione.

La soluzione, adottata dalla nuova legge, per cui il presidente è eletto dalla minoranza, mentre la maggioranza del collegio sindacale è eletta in assemblea con le regole generali, quindi, in sostanza, dal gruppo di controllo della società, si pone a mezza strada fra quella per cui il collegio sindacale in quanto espressione di una maggioranza diversa da quella che elegge il consiglio di amministrazione, ne è autonomo e quella per cui basterebbe che vi sia un membro del collegio sindacale che è espresso dalla minoranza, per costringere l'intero collegio a comportarsi con obbiettività, dato che ciò comporta che ciascuno dovrà motivare seriamente il proprio giudizio. Il fatto che il presidente del Collegio sindacale sia scelto fra i membri di esso eletti dalla minoranza comporta che, anche quando il regolamento della Consob prevedesse, per le società quotate considerate, che il membro di minoranza possa essere solo uno, esso abbia una posizione di autorevolezza che lo pone in con-

dizioni di esercitare un controllo efficace, al di là del fatto che egli dispone di un solo voto, sui 3 o anche sui 5 dei membri del collegio, e del fatto che non è affiancato da consiglieri della sua stessa origine elettorale "minoritaria". Infatti, è il presidente che convoca il collegio sindacale, che stabilisce l'ordine del giorno, che dirige la discussione e dà la parola ai vari membri di esso. Inoltre egli dispone di uno staff di collaboratori con cui si può consigliare e che lo assistono, nel suo mandato.

Il fatto che il presidente, secondo le nuove norme, sia sempre scelto fra i sindaci di minoranza, eletti dall'assemblea, comporta una profonda innovazione, rispetto al sistema precedente. Infatti, in questo modo si istituzionalizza una figura simile a quella dell'avvocato del diavolo, nei processi di beatificazione, secondo le regole del diritto canonico. Questi è, numericamente, una minoranza, ma ha un ampio potere tale per cui la maggioranza deve cercare di essere il più rigorosa possibile, per superare le sue eventuali obiezioni. Di fronte a 2 o 4 membri che sono eletti dal gruppo di controllo, ve n'è uno che è investito del suo mandato dal pubblico degli azionisti. Mentre nella democrazia politica, ai vari livelli di governo, chi è espressione dell'opposizione è automaticamente espressione della minoranza, invece in una società per azioni quotata in borsa, come si è visto, generalmente, chi è espressione del pubblico degli azionisti è minoranza di governo ma costituisce la maggioranza del capitale sociale.

Il controllo del presidente del collegio sindacale, quindi, assume il valore di controllo da parte della maggioranza degli azionisti. Ed ha perciò particolare autorevolezza. Questo fenomeno si accresce in un collegio sindacale di tre soli membri, ma il regolamento della Consob non potrà violare il codice civile che ammette collegi sindacali di 5 membri. E pertanto molte società quotate opereranno per il collegio di 5 membri, per evitare che il rappresentante del pubblico degli azionisti abbia un eccessivo potere.

Ma in passato si usava anche un'altra specie di cumulo, con riguardo ai collegi sindacali: professionisti e personaggi noti del mondo degli affari avevano una girandola di incarichi di sindaco e membro di consigli di amministrazione di molteplici società. E quello di membro dell'organo di controllo societario, perciò, finiva

per essere un ruolo platonico, quasi solo di mera rappresentanza.

Per evitare questo malcostume, in relazione ai nuovi compiti dei collegi sindacali, stabiliti con la riforma del codice civile del 2003, la nuova legge sulla tutela del risparmio del 2005 ha disposto che, con regolamento della Consob, verranno stabiliti, per i partecipanti ai collegi sindacali, dei limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo nelle società per azioni, nonché nelle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante. La Consob stabilisce tali limiti avendo riguardo all'onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione e all'articolazione della sua struttura organizzativa. I componenti degli organi di controllo debbono informare la Consob e il pubblico circa gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti presso tutte le società. E la Consob dichiara la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento (v. art. 2, comma 1, lettera *b*), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262).

Ovviamente, non basta questa norma per evitare che chi partecipa agli organi sindacali lo faccia distrattamente, pensando soprattutto al compenso che da ciò trae.

5. La devoluzione dei controlli contabili alle società di revisione e la loro cattura

Mentre il codice civile, nella precedente stesura, stabiliva che il collegio sindacale accerta la regolare tenuta della contabilità sociale e, almeno ogni trimestre, la consistenza di cassa e l'esistenza dei valori e dei titoli di proprietà sociale o ricevuti dalla società in pegno o cauzione, la nuova formulazione di esso stabilisce che il controllo contabile compete ai collegi sindacali solo per le società che non fanno appello al pubblico risparmio, cioè non sono quotate in borsa. Nelle società quotate in borsa il controllo contabile compete obbligatoriamente a un organismo esterno di certificazione contabile, la società

di revisione contabile, appositamente regolata, a garanzia degli azionisti e del pubblico dei risparmiatori in generale (v. art. 2049 *bis*).

Quale ragione può avere indotto a questa scissione di compiti, fra il collegio sindacale e la società di revisione? La risposta sta nelle asimmetrie informative e nei conflitti di interesse.

In effetti, anche se si stabilisce, come con la più recente legislazione italiana, che i membri del collegio sindacale debbono essere scelti fra persone indipendenti, che il presidente del collegio sia nominato dalla minoranza, che essi possano avvalersi di collaboratori da loro retribuiti e che non debbano cumulare troppi incarichi, non si può pretendere che, in una società per azioni complessa, che generalmente si articola anche con società collegate, il collegio sindacale riesca anche ad effettuare in modo adeguato la verifica periodica della contabilità di competenza e di cassa: un compito che comporta un lavoro minuzioso, a tempo pieno, di una équipe di revisori dei conti. Essa, oltre alla fatica di esaminare tutti i conti, comporta una competenza tecnica in tema di regole contabili, che, nel capitalismo contemporaneo, molto più complesso di quello dell'Ottocento, implica una specializzazione e un aggiornamento continuo che non appartiene necessariamente a chi come il collegio sindacale deve (vedi Tavola 4) "vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento". È vero che i sindaci debbono anche (vedi Tavola 4) "effettuare il controllo della regolare tenuta della contabilità e della corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili." Ma la norma che stabilisce questa incombenza non solo implicitamente ammette che essi non siano in grado di fare personalmente questo lavoro certosino, per ragioni di tempo, dà per ammesso che le scritture contabili siano regolari.

D'altra parte, separando il compito di verifica se i bilanci corrispondano alle scritture contabili e quello di verifica della regolarità di queste, il legislatore ha anche pensato che, in questo modo, si riducano le possibilità di collusione fra controllori e controllati,

derivanti da condotte opportunistiche dovute al fatto che il collegio sindacale è, comunque, un organo societario. E anche gli azionisti che non fanno parte del gruppo di controllo possono avere un interesse a non dare informazioni corrette al pubblico dei risparmiatori. La trasparenza, ossia l'assenza di barriere informative, con riguardo alle società che fanno appello al pubblico risparmio, interessa non solo agli azionisti attuali, ma anche a quelli potenziali e a quelli di società rivali. Interessa anche ai creditori, ai portatori di obbligazioni e altri crediti verso la società, nonché in genere al mercato finanziario, come agli intermediari finanziari che consigliano coloro che intendono investire, e ai media. Quanto più questa informazione è attendibile, tanto più gli organi di informazione la possono diffondere sul mercato, accrescendone la trasparenza e, quindi, la competitività. Ecco così lo sviluppo, nei paesi di capitalismo più evoluto, come gli USA, dei revisori esterni, che certificano, come esaminatori specializzati imparziali, la attendibilità dei conti.

Il "certificato", in un mondo in cui le asimmetrie informative sono così frequenti, assume spesso il valore di un "simbolo magico". Il diploma di laurea è un "certificato", che attesta che una certa persona è in grado di fornire seriamente determinate prestazioni. L'iscrizione ad un albo professionale è un altro "certificato", riguardante sia la competenza sia l'autorizzazione a svolgere certe prestazioni. Meglio ancora se chi presta l'opera può fregiarsi del titolo di professore. Il fatto che un prodotto è certificato come "medicinale" ci tranquillizza sul fatto che è "igienico", anche se non è necessariamente terapeutico, e quindi ci induce a preferirlo, anche come alimento o come cosmetico o come indumento. Tanto che l'invito a leggere attentamente il foglio illustrativo che spiega quali rischi possa correre chi usa quel prodotto impropriamente, da strumento di pubblicità informativa precauzionale, è diventato uno strumento di pubblicità promozionale che enfatizza il suo carattere di medicamento.

Il certificato, che una mela provenga da una certa area geografica o da una certa ditta, ci rassicura sulla sua commestibilità e sulle sue caratteristiche. Quello che un certo prodotto venga da una cultura "biologica" ci autorizza a credere che esso abbia una "naturalità"

TAVOLA 5 COMPITI DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE CONTABILE

Secondo l'art. 2409 ter del codice civile "il revisore o la società incaricata del controllo contabile:

- a) verifica, nel corso dell'esercizio e con periodicità almeno trimestrale, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione nelle scritture contabili dei fatti di gestione;
- b) verifica se il bilancio di esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato corrispondono alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e se sono conformi alle norme che li disciplinano;
- c) esprime, con apposita relazione, un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, ove redatto".

Il revisore o la società incaricata può chiedere agli amministratori documenti e notizie utili al controllo e può procedere ad ispezioni; documenta l'attività svolta in apposito libro.

L'articolo 2409 septies inoltre stabilisce che il revisore o la società incaricata del controllo contabile scambia tempestivamente con il collegio sindacale le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.

che ci conforta. Ma se un certificato si rivela falso, la fiducia nella magia della certificazione si disperde. E la certificazione contabile di Enron, di WorldCom, di Parmalat si sono rivelate non veritiere. Le società di revisione contabile erano state catturate dalle società esaminate. Ciò può accadere in quanto sono scelte e pagate dai consigli di amministrazione dalle società oggetto di revisione e in quanto esse, accanto a questa attività di valutazione, possono svolgere attività di consulenza finanziaria e di promozione e lancio di titoli, per le stesse società che sono oggetto dei loro giudizi.

6. Le regole contro la cattura delle società di revisione da parte delle società oggetto di certificazione. Il contratto una sola volta e quello ripetuto

Data l'importanza dei compiti delle società di revisione, ai fini della trasparenza della società, può apparire conveniente al gruppo di controllo e agli amministratori di carpirne la benevolenza, mediante strumenti di "cattura". La società di revisione è autonoma, esterna alla società, a dif-

ferenza del collegio sindacale. Ma è scelta e pagata dalla società medesima, che essa deve certificare. E, pertanto, allo stesso modo di un professionista, che presta consulenze alla società, ha con essa un legame economico. Come si è visto, le regole più recenti vietano che i professionisti che prestano consulenze a una data società facciano parte del suo collegio sindacale. Ma se si ammette che il legame professionale possa dare luogo a un conflitto di interessi, che mina l'obiettività, nel caso della partecipazione al collegio sindacale, come si può ignorare che un analogo legame possa minare il giudizio delle società di revisione? Non si può qui far ricorso neppure all'argomento - in sé discutibile - di "etica protestante", per cui l'obbligo di dire il vero può superare, per chi ha un'etica professionale, le limitazioni all'obiettività derivanti da legami di tornaconto economico, dato che, caso mai, tale argomento dovrebbe applicarsi anche ai collegi sindacali. Ma si suole replicare che vi è differenza fra un professionista che fa tanti successivi contratti, con una società, con parcelle di volta in volta variabili, ed una società di revisione che è scelta da una società, una sola volta, con un compenso prestabilito. Il professionista, che è interessato ad avere nuovi contratti, con nuove parcelle, ha un interesse a "tenersi buona la società". Non così una società di revisione, che la società sceglie, una sola volta, con un compenso prefissato. Una volta che la scelta è stata fatta - si dice - la società di revisione non ha alcun motivo per essere "benevola" con la società in questione. Però questo argomento non vale. Infatti, si può replicare con la differenza fra il comportamento del prigioniero, nel dilemma del prigioniero, in un gioco ad una sola mano ed in uno ripetuto. Se il gioco è a una sola mano, il prigioniero ha la convenienza a confessare. Ma se il gioco è ripetuto, nello stesso luogo, e vi è una buona informazione su ciò che è accaduto la prima volta, il prigioniero che ha confessato non troverà più lavoro come delinquente: nessuna banda di ladri o rapinatori lo assumerà, data la sua cattiva reputazione, di opportunist che viola la promessa di non tradire i compagni, per lo sconto di pena. Analogamente, la società di revisione severa potrà avere difficoltà a trovare lavoro, mentre quella benevola sarà più richiesta. D'altra parte, la legge italiana, sino al 2005, stabiliva che il contratto con la società di revisione dura tre anni ed è rinnovabile tre volte. E non fissava alcun criterio per determinare il prezzo

della prestazione contrattuale. E ciò generava una possibilità diretta di cattura della società di revisione da parte di quella soggetta a revisione, mediante l'allettamento del rinnovo del contratto, con relativa ridefinizione della parcella. Ma se il contratto non fosse rinnovabile, la società di revisione potrebbe dare prestazioni insoddisfacenti alla società oggetto di revisione, mediante condotte opportunistiche a favore di terzi, derivanti dal fatto che essa, per ottenere nuovi contratti, da altre società, potrebbe far valere le conoscenze che ha acquistato presso la concorrenza, nei precedenti contratti.

Questo è un grosso punto debole del sistema: che non si può risolvere stabilendo che gli organi di revisione siano nominati, per le varie società, dalla Consob: in quanto si rischierebbe una nuova, più pericolosa, ricerca di cattura, da parte delle società più influenti nel mondo della revisione, per assicurarsi, dalla Consob, tali compiti e da parte delle società quotate in borsa, per assicurarsi, sempre dalla Consob, quelle "amiche". Tanto varrebbe, allora, che la revisione diventasse un servizio pubblico. Ma ciò comporterebbe di introdurre un eccessivo elemento di dirigismo nell'economia di mercato. Per ridurre le condotte opportunistiche che possono derivare dal fatto che la società di revisione, quando è scelta dall'assemblea, in pratica è scelta da chi la controlla, cioè dal gruppo di controllo della società, si potrebbe stabilire che essa è *scelta dall'assemblea degli azionisti, con voto a maggioranza qualificata, su proposta del collegio sindacale*. Oppure che è scelta dagli azionisti di minoranza. Ma anche questa procedura ha i suoi inconvenienti, in quanto darebbe luogo alla possibilità, per la minoranza, di "catturare", tramite tale potere, una entità che ha accesso a tutta la contabilità della società e a tutte le operazioni che ne influenzano il bilancio, al fine di fornire informazioni riservate preziose per la concorrenza. E se è vero che la società di revisione è tenuta al segreto professionale, è anche vero che le asimmetrie informative fra la società di revisione e il gruppo di controllo, circa i comportamenti di essa verso i terzi, possono impedire di stabilire se essa abbia violato tale segreto professionale. La nuova legge italiana sul risparmio stabilisce che il contratto con la società di revisione, effettuato dall'assemblea degli azionisti, dura sei anni, è rinnovabile una sola volta e che il compenso è stabilito dalla Consob (v. art. 18,

comma 1, lettera *b*), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262). Ovviamente i sei anni generano una maggiore familiarità della società di revisione con quella revisionata. E ciò può agevolare una cattura derivante da tale familiarità. Ma il fatto che il contratto duri sei anni e che il compenso sia fissato dalla Consob favorisce anche l'autonomia della società di revisione dal cliente. La prospettiva di rinnovo, per altri sei anni, può generare, nel periodo terminale del primo sessennio, dei comportamenti opportunistici collusivi fra le due parti, ma, subito dopo, la società di revisione torna ad essere autonoma. E si può supporre che, in generale, le società che hanno la reputazione di essere rigorose possano trovare più affari delle altre, in quanto la loro certificazione assume, per il pubblico, un maggior valore. Un po' come accade per le facoltà e per i professori universitari severi, i cui certificati valgono di più di quelli delle facoltà e dei professori di manica larga. Che per altro hanno, comunque, sempre molti studenti, perché vi è chi ambisce a un certificato di laurea qualsiasi, anziché ad uno molto valido.

D'altra parte, vi è il pericolo che vengano catturate non le società di revisione, ma singoli membri di esse, che svolgono condotte opportunistiche a proprio vantaggio e non necessariamente a vantaggio della società di revisione. La nuova legge sulla tutela del risparmio del 2005, così, dispone che l'incarico di responsabile della revisione dei bilanci di una stessa società non possa essere esercitato dalla medesima persona per un periodo eccedente sei esercizi sociali, né questa persona può assumere nuovamente tale incarico, relativamente alla revisione dei bilanci della medesima società o di società da essa controllate, ad essa collegate, che la controllano o sono sottoposte a comune controllo, neppure per conto di una diversa società di revisione, se non siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione del precedente incarico (v. art. 18, comma 1, lettera *c*), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262).

Ma, come si sa dalla teoria della cattura, esistono anche le "porte girevoli" per cui cessato un incarico, si passa a un incarico diverso. La nuova legge sulla tutela del risparmio si occupa anche di questo, stabilendo che coloro che hanno effettuato le attività di revisione contabile non possono esercitare funzioni di amministrazione o controllo nella

società che ha conferito l'incarico di revisione e nelle società da essa controllate, ad essa collegate o che la controllano, né possono prestare lavoro autonomo o subordinato in favore delle medesime società se non sia decorso almeno un triennio dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico.

7. La cattura mediante le consulenze aziendali e di assistenza finanziaria. Altre porte girevoli

Le società di revisione contabile spesso fanno parte di grandi gruppi di consulenza economica e finanziaria. È normale che i gruppi che hanno acquisito una competenza nel campo della revisione contabile facciano anche consulenze economiche e finanziarie o svolgano attività di intermediazione finanziaria. E, d'altra parte, chi non ha nessuna esperienza di consulenza economica o di attività finanziaria, difficilmente, può avere la competenza per effettuare una buona revisione contabile, salvo se proviene da una impresa, in cui ha acquisito competenze manageriali e di analisi contabile. Così come si vieta ai membri dei collegi sindacali di svolgere attività professionali per le società che controllano, altrettanto si deve fare con riguardo alle società di revisione.

Ed in effetti è quello che stabilisce l'articolo 160 del T.U. sulla intermediazione finanziaria, demandando alla Consob il compito di stabilire le cause di incompatibilità fra le quali ci sono le attività di consulenza aziendale e di assistenza finanziaria alle imprese. Una prassi, che, per altro, è stata comunemente adottata, dai gruppi a cui appartengono le società di revisione, è quella di operare con diverse società fra loro collegate. Così una società di revisione può "farsi catturare" da quella a cui essa offre i suoi servizi, mediante contratti di consulenza aziendale e finanziaria stipulati non con essa medesima, ma con altre compagnie del suo gruppo. Ed eventualmente non da parte della società oggetto di revisione, ma da altre del suo gruppo. La nuova normativa sulla tutela del risparmio del 2005 distingue le attività che sono vietate in modo assoluto da quelle che possono essere consentite se non creano problemi di compatibilità. L'elenco delle prestazioni incompatibili è ampio e

minuzioso: a) tenuta dei libri contabili e altri servizi relativi alle registrazioni contabili o alle relazioni di bilancio; b) progettazione e realizzazione dei sistemi informativi contabili; c) servizi di valutazione e stima ed emissione di pareri pro veritate; d) servizi attuariali; e) gestione esterna dei servizi di controllo interno; f) consulenza e servizi in materia di organizzazione aziendale diretti alla selezione, formazione e gestione del personale; g) intermediazione di titoli, consulenza per l'investimento o servizi bancari d'investimento; h) prestazione di difesa giudiziale; i) altri servizi e attività, anche di consulenza, non collegati alla revisione (v. art. 18, comma 1, lettera c), della legge 28 Dicembre 2005, n. 262).

È impossibile stabilire tutte le incompatibilità. Così la legge stabilisce anche le forme di pubblicità dei compensi che la società di revisione e le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria.

Ma le attività di consulenza, vietate al gruppo di cui fa parte la società di revisione, possono essere prestate dalla società di revisione in anni successivi a quelli in cui è stata svolta la revisione contabile. E la legge sulla tutela del risparmio del 2005 mentre, come abbiamo visto, stabilisce incompatibilità severe per queste porte girevoli per le *persone* che hanno svolto la revisione, non le dispone per il gruppo di società in cui essi l'hanno svolta. Un divieto di questo genere avrebbe generato una muraglia di incompatibilità tale da danneggiare gravemente i maggiori gruppi internazionali di servizi di consulenza economica, finanziaria e legale, che offrono servizi di revisione contabile, e da creare, per le società quotate in borsa, il dilemma fra servirsi di essi, al presente, per la revisione e rinunciare, in futuro alla possibilità di avvalersene per altre consulenze specializzate o rinunciare a tali servizi al presente, per non precludersi questa possibilità futura. In definitiva, un eccesso di divieti turberebbe il gioco del mercato. La vera soluzione, con riguardo ai pericoli di cattura, sta nella reputazione delle società di revisione. E questa, a sua volta, dipende dalla trasparenza circa il loro lavoro e quello del gruppo cui appartengono.

SEZIONE II
LE CONDOTTE OPPORTUNISTICHE DEI DIRIGENTI
E LE REGOLE PER LE ASIMMETRIE INFORMATIVE

1. La struttura di vertice della società per azioni capitalistica, nei due modelli di controllo da parte di una maggioranza azionaria o da parte dei manager

Nella società per azioni capitalistica tende a formarsi una struttura gerarchica complessa in cui l'imprenditore si spersonalizza e si identifica con gli azionisti di maggioranza, mentre il pubblico degli azionisti ha una funzione di capitalista-proprietario.

Ma questo modello generale si articola in tre modelli fra di loro distinti. Due privati ed uno pubblico, nel senso che il controllo dell'impresa è dello stato o di un governo regionale o locale. Fra quelle controllate da soggetti privati, ci sono società azionarie (o a responsabilità limitata) che hanno un vero e proprio gruppo di controllo stabile di carattere familiare o formato da banche e/o da compagnie di assicurazioni e società di investimento che, invece, ne sono prive e sono governate dai managers. Quando poi l'impresa non ha un vero gruppo di controllo, si denomina "compagnia pubblica" per indicare che essa risponde al pubblico, ma il termine non è del tutto appropriato in quanto spesso la proprietà non è minutamente frazionata nel pubblico, ma ci sono quote consistenti di azioni di proprietà di fondi di investimento o gestite da intermediari finanziari, per conto di azionisti che hanno loro affidato anche il diritto di voto. Comunque, in questa seconda ipotesi la separazione fra funzione imprenditoriale e proprietà si accentua. L'imprenditore non è proprietario, i proprietari non sono imprenditori. Il modello si potrebbe anche denominare di capitalismo manageriale. Ma il governo dell'impresa manageriale dovrebbe essere indirizzato al "valore per l'azionista". Ed in questo senso, in un regime di capitalismo democratico ben funzionante, questo è denominato, appunto, modello delle compagnie pubbliche.

Il lettore può esser confuso dal termine "pubblico", in quanto esi-

stono anche società per azioni che sono a maggioranza o interamente di proprietà dei governi centrali, regionali o locali e, pertanto, si definiscono come imprese pubbliche. Ma in questo caso non si usa il termine "compagnia", che indica una pluralità di soggetti. L'impresa pubblica, quotata in borsa e dotata di ampia autonomia rispetto alla sua proprietà, in quanto obbligata a perseguire obiettivi di lucro e a tenere conto dell'interesse degli azionisti privati, che, tramite la borsa, determinano la quotazione del titolo e quindi il suo valore patrimoniale, si può definire come impresa manageriale. Ma non si tratta di una *compagnia pubblica*, ossia guidata dal valore per l'azionista, salvo quando si prepara alla privatizzazione integrale e, quindi, mira a massimizzare il valore delle azioni, che saranno cedute sul mercato o quando lo stato (o il governo locale) si limita a detenere una quota di minoranza, per far sì che la società non vada in mano a soggetti sgraditi, e dà ai manager il mandato di occuparsi essenzialmente del valore per l'azionista. Lo stato può fare ciò, ad esempio, nel settore energetico e in certi ambiti industriali importanti per la sicurezza nazionale. Le regioni e gli enti locali, come ragione per fare ciò, hanno solo quella di carattere patrimoniale, di possedere, comunque, delle proprietà che danno una entrata cospicua, utile ai loro bilanci, che non possono far leva sul potere tributario, allo stesso modo del governo centrale.

Va ancora aggiunto che, all'interno del modello privatistico governato da un gruppo di controllo stabile, si possono distinguere tre diversi modelli. Il Primo, in senso storico, è quello del controllo familiare, particolarmente importante nel capitalismo dell'Ottocento e della prima metà del Novecento, ma sempre molto rilevante, anche nell'epoca del capitalismo globale attuale, in quanto non si deve dimenticare che, in una economia dinamica, ci sono molte imprese nuove, che nascono e si sviluppano grazie alla intraprendenza di singole persone o gruppi di persone. L'imprenditore-persona è essenziale anche all'attuale fase di iper-capitalismo e, comunque, è centrale nel capitalismo democratico, in cui accanto alla grande impresa ci sono le medie e piccole. Come già notato, il controllo stabile può, però, essere esercitato da banche o da entità finanziarie varie impersonali.

In generale, in questi casi, e soprattutto nel caso delle “compagnie pubbliche”, acquistano grande importanza, con riguardo alla scelta dei dirigenti, i problemi delle asimmetrie informative, della selezione negativa ovvero perversa, del rischio morale e i metodi di incentivo e disincentivo per limitarne le conseguenze dannose. Va ricordato che quando si parla di asimmetria informativa, in un rapporto di agenzia, spesso si assume che per il principale P l’informazione è incompleta, imperfetta, non perché si ipotizzi che P non possa, in astratto, ottenerla, ma perché il raccoglierla in modo adeguato avrebbe un costo sproporzionato a quella situazione. Sovente si può ridurre il divario informativo mediante una costosa raccolta d’informazioni. Un azionista potrebbe avvalersi di esperti per studiare la società per azioni in cui ha investito i suoi risparmi. Ma ciò comporta per un normale cittadino un costo proibitivo. Un fondo di investimento, mediante una équipe di studiosi, potrebbe indagare quotidianamente le condotte delle società in cui ha effettuato il suo investimento o in cui potrebbe effettuarlo. Ma, per fare ciò, dovrebbe sostenere costi dell’informazione esorbitanti. Le analisi che esso farà sulle attività effettive dei manager delle società in cui esso ha investito, pertanto saranno, necessariamente, sommarie.

2. La scelta del personale dirigente mediante società di consulenza, per evitare che la fedeltà dei dirigenti prevalga sul loro merito

Fatta questa premessa, entriamo nel vivo del tema della scelta del personale direzionale e tecnico qualificato (ingegneri, economisti, aziendalisti, giuristi, matematici, statistici, chimici, fisici, astrofisici, fisiologi, anatomo-patologi, psichiatri, odontoiatri, chirurghi, farmacologi, botanici, veterinari, biologi, architetti, designer, geografi, geologi, informatici, psicologi, linguisti, umanisti etc.) che d’ora in poi denomineremo puramente “dirigenti” di una società per azioni “capitalistica”. Questa selezione è molto importante perché i dirigenti formano quella che J. K. Galbraith ha denominato la “tecno-struttura” dell’impresa, il suo cervello e, in definitiva, la sua identità: da essa

dipendono l'efficienza gestionale, le innovazioni, la capacità di adattamento al mercato e quella di espandersi. E da essa, in gran parte, si traggono i "top managers", i quadri di vertice, e spesso i direttori generali e amministratori delegati della società, ossia coloro che, fisicamente, in essa impersonano l'imprenditore. Inoltre l'insieme dei dirigenti delle varie imprese costituisce gran parte del mercato dell'offerta potenziale da cui si selezionano i "top managers". In una economia evoluta, una ampia disponibilità di quadri dirigenziali (intesi nel senso ampio di cui sopra) è un patrimonio prezioso, più di ogni risorsa materiale. Ma come si selezionano i "dirigenti"? Il passaggio dall'impresa familiare all'impresa capitalistica tende a spersonalizzare i rapporti, è più difficile raccogliere l'informazione sulle persone, mediante la loro conoscenza diretta. Le reputazioni delle persone a Reggio Calabria si determinano al bar, in chiesa, a passeggio, per comunicazione diretta o pettegolezzo, non c'è bisogno di fare esami e di esibire il curriculum. Nel mondo delle imprese capitalistiche bisogna esibire il curriculum, controllare i curricula e fare prove scritte ed orali e interviste agli aspiranti a un posto di lavoro, mediante un apposito comitato di selezione, perché la gente non si conosce fisicamente.

Consideriamo i candidati D a un ruolo dirigenziale in una impresa P quotata in borsa controllata da un gruppo capitalistico di azionisti o di natura manageriale. Come si è notato, il vertice direzionale è, in entrambi i casi, generalmente costituito da personale stipendiato. E il top manager a cui fosse affidata la selezione potrebbe attuare condotte opportunistiche, ad esempio favorendo aspiranti che appartengono alla sua stessa regione o alla sua stessa università o tipologia culturale, pensando che ciò possa, successivamente, dare luogo a una loro particolare lealtà verso di lui, importante per il suo potere di comando nella società, in confronto a quello di altri top manager. Si tratta delle cosiddette "cordate" di dirigenti fedeli a questo o a quel direttore generale del gruppo. Per evitare il rischio di una selezione di questo tipo in cui la fedeltà prevale sul merito e in cui le diverse cordate potrebbero dar luogo a rivalità fra gruppi di dirigenti, con danno per l'efficienza aziendale, la selezione avverrà tramite appositi servizi di consulenti esterni.

3. L'offerta di retribuzioni basata sul compenso medio per personale di un dato livello di competenza con successivi aumenti derivanti, in prevalenza, dall'anzianità genera selezione negativa

P, ovviamente, desidera avere personale che possa dare buoni risultati operando con diligenza e competenza e che si presti, per gli sviluppi di carriera, per i vari ruoli specialistici e gerarchici, in cui si articola la società. Ma, al momento del reclutamento, effettuato mediante un concorso, P, o meglio la società di consulenza specializzata che opera per lui, ha un'asimmetria informativa circa l'effettiva preparazione, voglia di lavorare nonché onestà delle persone D fra cui viene fatta la selezione, per le assunzioni. Supponiamo che P offra una retribuzione iniziale e sviluppi di carriera successivi basati sull'ipotesi delle qualità medie che si attende di trovare nel personale che intende assumere e che l'anzianità sia un fattore importante negli sviluppi di carriera.

Coloro che sanno di avere una qualità superiore a quella corrispondente alla retribuzione iniziale e capacità maggiori di quelle corrispondenti agli sviluppi di carriera offerti da P, non saranno interessati a partecipare alla selezione. Invece lo saranno sia coloro che hanno una preparazione e una voglia di lavorare che corrispondono alla qualità media ipotizzata da P in rapporto alle retribuzioni offerte, sia coloro che hanno una preparazione e una voglia di lavorare inferiore al livello corrispondente alla retribuzione che P offre. Saranno interessati a partecipare alla selezione solo aspiranti di qualità corrispondente alla retribuzione offerta o inferiore. Si potrà così avere una selezione negativa ovvero "perversa". Date le asimmetrie informative, coloro che fanno la selezione non saranno in grado di preferire sistematicamente gli aspiranti di qualità media, scartando gli aspiranti con qualità inferiori alla media. La scelta avrà elementi casuali e, dato che l'universo in cui avviene questa scelta, in gran parte casuale, è composto in parte di personale di qualità media e in parte di qualità inferiore alla media, anche i prescelti saranno in parte di qualità media e in parte di qualità inferiore alla media. E, pertanto, avranno una retribuzione superiore ai loro meriti e, soprattutto, svolgeranno compiti superiori a quelli per cui sono idonei.

4. La strategia di offrire retribuzioni superiori a quelle corrispondenti alle funzioni richieste non risolve il problema

Per ottenere personale di qualità idonea alla sua impresa, P potrà decidere di alzare la retribuzione rispetto al compenso appropriato per tale personale, in modo che l'universo in cui viene operata la selezione sia composto anche di personale superiore a quello richiesto per le funzioni stabilite, attratto da tali compensi superiori.

Naturalmente, molti, anche di qualità inferiore alla media, si presenteranno a quel concorso, che è molto attraente. Date le asimmetrie informative, la società di selezione del personale ingaggiata da P dovrà affidarsi, in parte, a fattori casuali. Così mentre alcuni dei prescelti avranno qualità superiori alla media e altri qualità media, ci sarà anche un gruppo che non avrà neppure le qualità "medie" necessarie per quelle funzioni.

Per quanto riguarda un soggetto con qualità superiori alla media, esso sarà più che adeguato alle funzioni per cui è stato assunto. Il risultato sarà che verrà pagato per ciò che vale, ma non per ciò che rende. Tuttavia, esso potrebbe essere disponibile per posizioni superiori, corrispondenti alle sue effettive capacità. Un'altra parte del personale, di tipo medio, svolgerà correttamente i compiti per i quali è stata assunta, ma viene pagata di più di ciò che vale. E potrà essere frustrata dal fatto che i suoi sviluppi di carriera non potranno corrispondere alle aspettative derivanti dallo stipendio iniziale, che è parametrato su prestazioni superiori a quelle richieste.

La parte di aspiranti inferiore alla media, che farà parte del personale assunto, sia pure in una percentuale inferiore che nell'ipotesi del paragrafo 3, poi non solo sarà pagata più di ciò che vale, sarà anche di fronte a compiti superiori alle sue competenze.

5. Attenuazione della selezione negativa nel caso di offerta di personale adatto alle funzioni direzionali superiore alla domanda

La possibilità che si verifichi questa selezione negativa, come si intuisce, viene attenuata, se le condizioni del mercato del lavoro e dal-

l'offerta scolastica generano una offerta di personale qualificato per i compiti dirigenziali superiore al fabbisogno. In un mercato del lavoro in cui non c'è una grande abbondanza di posti qualificati, in cui l'offerta scolastica e l'ambiente culturale sono di buona qualità e c'è pertanto una grande difficoltà di trovare un posto adeguato, è facile che molte persone che hanno caratteristiche superiori alla media corrispondente alla retribuzione e agli sviluppi di carriera offerti da P, si presentino al suo concorso. Infatti, il rischio per loro è di dover accettare una occupazione inferiore al loro titolo di studio e alla loro preparazione. Probabilmente se il mercato del lavoro è molto teso nel senso contrario potrà accadere l'opposto. In una economia con elevata mobilità regionale ciò può essere evitato, se vi sono regioni in cui l'offerta di posti di lavoro è modesta e la domanda elevata. Si noti che, poiché qui ci occupiamo di personale con percorsi dirigenziali, la carenza di offerta rispetto alla domanda può aversi anche se vi è notevole disoccupazione, mentre vi potrebbe essere un eccesso di offerta sulla domanda in situazione di tendenziale pieno impiego.

6. La chance di selezione perversa viene grandemente ridotta se una parte della retribuzione e i progressi di carriera sono commisurati ai risultati e se si possono licenziare i non idonei. Si accentua se si garantisce uno sviluppo automatico di carriera, come in certe amministrazioni pubbliche

La selezione avversa diminuisce, se - stabilito che la retribuzione iniziale è commisurata alla media dei rendimenti dei soggetti idonei per le funzioni dirigenziali richieste - si prevedono anche compensi extra in base ai risultati e si stabilisce che, per i progressi di carriera, i requisiti di anzianità sono minimi, mentre si bada molto ai meriti e alle capacità dimostrate. In questo caso, coloro che hanno una preparazione e attitudini superiori alla media, se il periodo iniziale di retribuzione modesta è limitato e le opportunità di carriera successive sono allettanti, potranno essere indotti a concorrere a quei posti, nonostante il basso livello iniziale. Vi concorreranno anche i soggetti medi e quelli inferiori alla media. E fra gli assunti vi saran-

no anche soggetti con qualità medie o inferiori alla media. Ma i soggetti medi non saranno pagati più di quello che è il loro rendimento atteso. La selezione perversa sarà molto circoscritta.

È evidente che se P può licenziare i D non idonei, o assumerli per un tempo determinato o con un contratto flessibile, potrà rimediare alla selezione perversa nelle assunzioni e cercare nuovi aspiranti D, senza bisogno di dare retribuzioni in eccesso. Se non può o non vuole farlo, la sua impresa declinerà e se nessuna impresa di grande e media dimensione potrà collegare le retribuzioni dei dirigenti ai meriti e licenziare i dirigenti non idonei, l'economia si burocratizzerà e declinerà. E tutti, anche i D migliori, saranno danneggiati.

I fenomeni di selezione negativa appena esaminati si verificano in misura particolarmente accentuata nei rapporti di lavoro qualificato nelle pubbliche amministrazioni, in cui il posto è garantito, quando le carriere sono automatiche e basate non su concorsi interni e sui meriti, ma sull'anzianità. Il datore di lavoro pubblico effettua la selezione mediante vari sistemi: esame dei curricoli scolastici, prove scritte ed orali e talora anche raccomandazioni. Se le retribuzioni stabilite sono standardizzate e se i sistemi di carriera sono rigidi ed automatici, a quei concorsi affluiranno soprattutto i soggetti di media voglia di lavorare e scarsa intraprendenza, con media qualità di preparazione, rispetto alle retribuzioni garantite dalle carriere automatiche. Coloro che hanno una preparazione superiore alla media e che pensano di impegnarsi di più, non partecipano ai concorsi, perché pensano che sarebbero sottopagati rispetto agli altri e rispetto alla propria produttività. Perciò i più dotati e i più volenterosi preferiranno la libera professione o le carriere dirigenziali nelle imprese e le funzioni in cui vi sono incentivi e promozioni per merito. D'altra parte, la schiera dei soggetti inferiori alla media che vengono assunti, qui, si accresce in relazione al fatto che alla selezione casuale si affianca quella per raccomandazione e, generalmente, i raccomandati sono inferiori alla media in quanto quelli che possono riuscire senza raccomandazione si rivolgono alle carriere ove la raccomandazione non conta. Si avrà così selezione negativa, secondo lo schema appena esposto. Per altro, nel caso in cui vi sia una forte

disoccupazione soprattutto nel settore intellettuale e, quindi, la domanda di posti di lavoro sia molto maggiore dell'offerta, il fenomeno potrà non manifestarsi, perché anche coloro che sono molto preparati e dotati di qualità e motivazioni elevate, pur ambendo a un posto in cui la remunerazione è commisurata al risultato, si adatteranno a partecipare a quella selezione. E anche coloro che hanno buona preparazione e sono volenterosi si doteranno di raccomandazione, per ottenere un vantaggio concorrenziale, onde spuntarla fra i troppo numerosi aspiranti al posto. In magistratura, poi, date le elevate retribuzioni iniziali e le promozioni automatiche che assicurano un elevato sviluppo retributivo di carriera, affluiranno anche persone di qualità superiore alla media, essendo le retribuzioni superiori alla media. Ma, ottenuto il posto, non è detto che i migliori rimangano in carriera sino alla fine, in quanto, essendo le promozioni automatiche, coloro che sono più preparati ed hanno maggior successo non riescono a superare coloro che sono più pigri, non si sono aggiornati, si sono dedicati maggiormente agli ozi intellettuali.

Nelle carriere pubbliche, in cui si ammette la possibilità di svolgere attività retribuite, in aggiunta a quelle dell'ufficio di competenza (di magistrato, docente universitario, medico specialista ospedaliero ecc.) gli inconvenienti di cui sopra possono essere attenuati dal fatto che tali compensi sono generalmente correlati alla reputazione, acquistata con lo svolgimento dei propri compiti istituzionali. Sicché essi funzionano da incentivo a impegnarsi in tali compiti e a progredire nella carriera. Ma, naturalmente, lo svolgimento di attività collaterali può ridurre la produttività di coloro che le svolgono, con riguardo alle loro attività negli uffici pubblici.

7. Le tendenze opportunistiche dei dirigenti

Una volta che le persone sono assunte, con date mansioni e una data retribuzione, come sappiamo, si potrebbero avere loro comportamenti opportunistici, derivanti dal fatto che il compenso non varia, se esse svolgono il loro lavoro con assenze indebite o senza impegnar-

si troppo. Per evitarlo P darà dei bonus e delle promozioni incentivanti commisurate al rendimento e alle attitudini dei D. Per valutarli, P dovrà cercare di misurare l'efficienza dei D. E qui si presenta una differenza, entro certi limiti, tra il settore pubblico e i settori privati o meglio i settori in cui si producono beni dotati di una loro misurabilità in termini di ricavi. In questo caso si potrà misurare il risultato con il dato monetario e dalla sua entità si potrà inferire il grado di efficienza dei D considerati, a condizione, però, di accertare, oltre al risultato, anche il contesto, cioè quello che gli economisti dell'organizzazione industriale denominano, globalmente, come lo "stato del mondo", in cui i D considerati operano: la dotazione di attrezzature, la manodopera, le circostanze ambientali etc. in cui l'attività dei D si svolge. Posto che si conoscano già il grado di preparazione e la competenza dei D in questione, si potrà inferire l'attitudine specifica a quei compiti e la loro diligenza nell'attuarli. Quindi P potrà commisurare le retribuzioni, i premi, le promozioni e le cariche assegnate ai vari D ai risultati da loro via via ottenuti.

Naturalmente si può osservare che P, per conoscere il risultato del segmento della sua attività in cui opera un D e "lo stato del mondo" in cui quel D si è trovato, deve sostenere dei costi delle informazioni. Ma si risponde che una parte di tali informazioni non comporta un costo aggiuntivo perché, comunque, le imprese debbono misurare i loro profitti e i loro costi e ricavi, nei vari rami delle loro attività, perché devono valutare la convenienza delle proprie produzioni e vagliare se convenga loro di espanderle. P, se è un buon manager, fa il controllo di qualità perché deve dare il prodotto alla clientela e spera di dare un buon prodotto. Se P non fa un buon controllo di qualità corre il rischio di un risultato negativo. Questo, quindi, non è un costo specifico dell'informazione relativa a D. E anche verificare lo stato del mondo fa parte delle analisi dell'efficienza produttiva che P deve fare se vuole stare, in modo valido, sul mercato. La qualità e il successo dei prodotti interessano a P al di là del giudizio sulla performance dei suoi D.

8. *L'efficienza dei contratti di lavoro con carriere legate al risultato*

Certo, il problema si complica quando i risultati e le ragioni del successo o insuccesso non sono facilmente determinabili, come nei campi dei servizi di carattere immateriale e quelli che sono notevolmente aleatori, il cui risultato dipende molto dalle circostanze che potremmo chiamare "lo stato del mondo futuro e incerto". È una difficoltà che tende a presentarsi in relazione alle funzioni più delicate delle imprese: le funzioni finanziarie, quelle di creazione e marketing dei prodotti, quelle di ricerca e quelle manageriali di vertice. Nelle funzioni finanziarie, se un'impresa opera su mercati rischiosi svolge attività che possono essere redditizie ma che possono anche comportare delle perdite. In base al risultato, si potrà dire che il dirigente che ha avuto successo in quelle operazioni è bravo. Ma egli, invece, può avere avuto successo perché era facile avere successo. Analogamente nel caso della ricerca scientifica. Se un esperto di marketing, un ricercatore, un operativo dei mercati finanziari sono riusciti a ottenere buoni risultati si pensa che siano bravi, perché si tende a sorvolare sulla incertezza oggettiva delle circostanze, la buona o cattiva sorte, che si ignora.

La valutazione *in base ai risultati* per altro, nella media dei casi, quando questi sono molti, finisce per non mentire, perché le circostanze favorevoli e sfavorevoli si compensano. Ad esempio, il direttore finanziario D_1 va benissimo in borsa perché la borsa sale; il direttore generale di produzione e marketing D_2 va benissimo nella vendita di automobili perché il mercato tira o perché i vecchi modelli fatti dal suo predecessore andavano bene. Il declino dovuto alla sua scarsa capacità innovativa emerge dopo qualche anno.

Nei beni e servizi che non sono soggetti in modo accentuato al ciclo economico generale, perché operano su domande di consumo corrente stabili, come gli alimentari di largo consumo, i fattori negativi, per ditte affermate, possono emergere con lentezza. E quindi ci si comincia ad accorgere che D_3 non è bravo nel marketing, D_4 non è bravo nella progettazione dei prodotti, dopo che l'impresa ha perso quote di mercato, mentre agli azionisti interesserebbe saperlo prima,

per indurre il vertice a prendere le sue misure o per cambiare tempestivamente vertice, anche perché le contromisure richiedono tempo. Ci vuole del tempo per rimettere l'impresa in carreggiata, sulla base di una ristabilita fiducia dei consumatori e nel frattempo essa perde.

In generale, se le carriere non sono basate sul rendimento, la selezione negativa degli addetti avrà luogo non solo e non tanto in sede di assunzioni, ma successivamente, con riguardo anche al personale in servizio, con risultati particolarmente avversi, per quanto riguarda la possibilità di attingervi, per la dirigenza ai vertici. Ciò anche perché, se non vi sono licenziamenti per i peggiori e stimoli di carriera per i migliori, ai lavoratori non converrà, una volta ottenuto il contratto, darsi da fare per migliorare. Così il maggior danno di sistemi dei contratti di lavoro rigidi, che danno luogo a una selezione negativa, è per i lavoratori migliori e desiderosi di migliorare. L'adozione di formule contrattuali e retributive flessibili riduce la possibilità di "selezione negativa", con vantaggio sia dei pubblici uffici e delle imprese, sia dei lavoratori che vogliono valorizzare il proprio capitale umano.

9. Le retribuzioni con contratti di lunga durata e incentivi legati alle competenze e ai meriti professionali generano crescita del capitale umano delle imprese e delle pubbliche amministrazioni

Coloro che lavorano in un ufficio pubblico o in un'impresa, man mano, accumulano delle conoscenze e attitudini al lavoro *specializzate*, che costituiscono un potenziale, per il miglioramento delle loro prestazioni *in quel particolare tipo di lavoro*. Si tratta di un "capitale fisso" di natura personale, la cui formazione richiede tempo e il cui utilizzo richiede certezza della persistenza del rapporto di lavoro. Gli interessati hanno convenienza a svilupparlo, se sanno che il loro contratto è duraturo: a tempo indeterminato o con un termine di lunga durata e una elevata indennità in caso di licenziamento senza plausibile motivazione, dovuta a un loro cattivo rendimento o comportamento. Dunque, per evitare la "selezione negativa", nei riguardi dei progressi di carriera, occorre che gli uffici pubblici e le

imprese possano disporre di contratti sufficientemente lunghi e certi da "fidelizzare" i lavoratori che sanno progredire. Il contratto a lungo termine con clausole incentivanti e con certezza di mantenimento del posto e di carriera, è un importante strumento per passare dalla "selezione negativa" a quella "positiva". Ma, come si è osservato, il mondo del lavoro ha anche bisogno di contratti brevi, di contratti con scatti di carriera legati ai meriti e di possibilità di risoluzione dei contratti, in relazione a sopravvenute circostanze, per rimediare agli effetti, sempre incombenti, delle asimmetrie informative fra offerta e domanda di lavoratori e alle condotte opportunistiche dei lavoratori a compenso e posto fisso.

Dunque le regole del diritto del lavoro debbono contemplare sia i contratti a tempo indeterminato, con prospettiva di carriera sicura, sia i contratti a termine e le varie forme di contratti di lavoro flessibile.

10. La selezione perversa per i manager di vertice

Negli ultimi decenni dello scorso secolo si è affermato il principio che solo pagando molto i top manager si possono ottenere quelli migliori. Ciò proprio perché la teoria della selezione negativa, che abbiamo appena esaminata, ci dice "se tu paghi poco, non puoi pretendere che venga il più bravo perché andrà altrove, e quindi devi pagare molto perché così avrai tu il più bravo. Se non lo fai, a te rimarrà, per forza di cose, il residuo dei meno bravi, fra cui pescare quelli che debbono dirigere la tua impresa. Sarai vittima di una pericolosa selezione negativa".

Questo ragionamento porta a un incremento nelle paghe per i vertici manageriali, di ogni singola società di una certa importanza, per cercare di superare le paghe medie delle altre società dello stesso livello. La crescita economica prolungata di alcuni settori dell'economia e di alcuni paesi industriali, negli ultimi decenni dello scorso secolo, ha generato una domanda sostenuta di top managers, mentre la tesi che i top managers dovessero essere quarantenni e al massimo cinquantenni, per essere adatti ai cambiamenti epocali e reggere allo stress

competitivo dei mercati globali, limitava l'offerta. Si è così creata la corsa al rialzo nei compensi offerti e pattuiti per i top managers senza che la loro qualità migliorasse sostanzialmente, in modo analogo a quello che è accaduto ed accade, in Europa, nel calcio-mercato.

La soluzione di pagare molto i capi di impresa per essere sicuri di avere i migliori ed evitare di essere vittime di una selezione negativa, invero, dà luogo ad un gioco a somma negativa che si può descrivere con un adattamento del "dilemma del prigioniero", in cui in luogo della confessione del crimine, per avere uno sconto di pena, poniamo il pagamento di un compenso differenziale per avere il top manager migliore. Possiamo illustrare questo gioco a somma negativa facendo riferimento ad un brano di Alessandro Manzoni² ne "I Prossimi Sposi". Quando, a Milano, durante il tumulto riguardante la mancanza di pane, arriva il governatore spagnolo, sulla sua carrozza, tutti si alzano in piedi per cercare di vedere se c'è e chi è. Poiché tutti si alzano in punta di piedi, tutti rimangono nella stessa situazione e non lo vedono meglio di prima. Non ci guadagnano nulla e subiscono il costo dell'alzarsi sulle punte dei piedi. Tutte le società, come nell'esempio di Manzoni, "si sono alzate in punta di piedi", cioè tutte hanno pagato di più per assicurarsi i migliori manager di vertice, ma poiché i migliori sono un dato fisso, il risultato è stato identico a quello che si sarebbe verificato se tutte le grandi società avessero pagato una cifra normale per avere i migliori manager disponibili.

11. *L'allungamento dei curricula dei manager di vertice per superare le asimmetrie informative*

Per superare le asimmetrie informative relative alla scelta dei manager di vertice si è creata un'attività specializzata di consulenza chiamata dei "cacciatori di teste", consistente nel cercare le persone giuste per il posto giusto, evitando di usare il livello del compenso

² Noto, per inciso, che il Manzoni era dotato di una grande cultura economica, aveva una preparazione umanistica essenzialmente economica e giuridica, per ragioni di parentela con il Beccaria. Ed *I promessi sposi* sono un'opera intrisa di ragionamenti economici sulle leggi del comportamento umano.

per attrarre i migliori, ma adattando, con varie tecniche desunte dall'esperienza, la retribuzione e i compensi collaterali promessi ai titoli dei candidati e ai loro successivi meriti. Questo metodo ha generato un ribaltamento del precedente criterio, quello per cui i dirigenti di vertice delle imprese dovevano finire la loro carriera presto, verso i 55-60 anni, con un tetto massimo ai 65, per far posto ad altri, con energie più fresche, più idonei a seguire l'evoluzione dei mercati, delle tecnologie, delle situazioni aziendali, degli scenari economico-politico-sociali. I cacciatori di teste, per selezionare i candidati, non si limitano a valutarne la reputazione, in modo generico, ne analizzano nei particolari la precedente carriera. E ciò implica di favorire coloro che hanno un curriculum positivo più lungo e più ricco di aspetti, rispetto a coloro che, pur avendo un curriculum positivo, lo hanno più breve e quindi mero ricco di informazioni. Questo tipo di selezione tende ad avvantaggiare quella che in inglese si chiama la "seniority", l'anzianità. La sostituzione delle asimmetrie informative proprie di un flusso d'informazioni con uno stock d'informazioni cumulate può consentire di ridurre notevolmente i problemi di selezione perversa e, naturalmente, tende ad allungare i curriculum, ampliando le carriere dei dirigenti, che tendono a diventare più gradualmente.

12. I compensi legati al valore per l'azionista e le condotte opportunistiche dei manager in relazione al guadagno di breve termine

Si può osservare che, anche ammesso che, con elevate retribuzioni ai manager, si ottengano quelli di qualità strategiche e gestionali migliori, non è detto ci si assicuri automaticamente anche che essi abbiano una elevata qualità etica, così da rinunciare a condotte opportunistiche, antepoendo il valore per l'azionista e perciò il successo durevole dell'impresa al proprio tornaconto. Un manager strapagato, ma con un compenso fisso, può decidere di non fare correre molti rischi alla sua impresa: se le cose vanno male è colpa sua, se vanno bene, la sua retribuzione non cambia. Quindi, può operare secondo linee poco innovative.

Ma una volta assunti e allettati oltreché con buone retribuzioni, con bonus molto elevati, collegati ai risultati aziendali, manager "molto competenti e molto abili", così incentivati, possono dare luogo, per le società da cui dipendono, a situazioni di "rischio morale", a causa di condotte opportunistiche che, mentre non compromettono quei

TAVOLA 6

I COMPENSI DEGLI EXECUTIVES NEGLI USA E IN EUROPA

I compensi dei manager di vertice, i cosiddetti "executive", sono mediamente maggiori negli USA e in Gran Bretagna che nell'Europa continentale, *soprattutto per l'entità delle retribuzioni legate ai risultati aziendali*: che nella media europea continentale sono il 47% del compenso totale in Francia e in Germania, il 40% in Olanda, il 37% in Italia e il 33% in Svezia, mentre nel Regno Unito la percentuale, considerando, oltre che i bonus in denaro e opzioni, anche i benefici pensionistici, arriva al 70 per cento³. E negli USA, negli anni del boom azionario dell'ultimo decennio del secolo scorso e dell'inizio del nuovo, questa percentuale è stata superata. La retribuzione annua media nel 2002, fra compenso di base fisso e bonus, in Francia è stata di 1.850.000 euro, 1.375.000 in Olanda, 1.050.000 in Italia, 982.000 in Svezia e solo 865.000 in Germania. Mentre in Francia la pubblicità delle retribuzioni globali riguarda il 34-36 per cento del totale, essa scende in Italia al 29-30%; invece in Olanda e Svezia è solo il 12-14 per cento. Nel Regno Unito le retribuzioni sono mediamente 1.546.000 euro, ma superano i 2.000.000 se si considerano i benefici pensionistici, connessi alle performance. In Germania non vi è alcuna pubblicità delle retribuzioni singole dei top manager, viene resa nota solo quella complessiva dei top manager della società, ufficialmente per evitare confronti fra di loro. Probabilmente il minore compenso dei manager tedeschi si spiega con il fatto che gran parte delle società in Germania sono controllate da banche, che evidentemente scelgono direttamente i manager, sulla base delle loro conoscenze, evitando eccessi competitivi. Il livello molto alto delle retribuzioni francesi si spiega, in parte, con il fatto che i pacchetti di maggioranza di alcune delle maggiori compagnie sono statali e, quindi, esse di fatto sono controllate dagli stessi top manager, ma in parte con il fatto che la proprietà azionaria è piuttosto frammentata e, per conseguenza, gli *executives*, come negli USA e nel Regno Unito, hanno un rilevante potere decisionale, circa le proprie retribuzioni, che viene giustificato con i risultati aziendali.

³ Cfr. G. FERRARINI, N. MALONEY e C. VESPRO (2003), *Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practices*, European Governance Institute, Bruxelles. Lo studio è basato sull'esame dei dati di 300 società. Cfr. "Financial Times", 23 giugno 2003, p. 8.

loro diritti, li avvantaggiano a danno della società e degli azionisti.

Infatti, mentre un manager, pagato con uno stipendio fisso, può decidere di non correre rischi, uno pagato con bonus legati al particolare successo aziendale, può decidere di far correre alla sua impresa rischi eccessivi allo scopo di riscuotere i bonus. Ciò può dipendere dal fatto che, con i vari incentivi, egli non viene ad essere pieno "proprietario" degli utili e delle perdite delle condotte rischiose, in modo simmetrico. Se, ad esempio, ha dei bonus legati al fatturato, può forzarlo con vari espedienti, come sconti sulle vendite, che generano una riduzione dei profitti e una svalutazione del prodotto agli occhi del pubblico. Se ha dei bonus legati agli utili dell'anno può perseguire politiche che danno un vantaggio presente, ma generano scarsi benefici futuri. Ad esempio, può ridurre i costi della ricerca e della progettazione di nuovi modelli, tagliare iniziative nuove, che sono al presente in perdita, ma possono avere elevati utili futuri. La storia del mercato dell'auto è piena di questi esempi.

Inoltre i manager abili nel campo dei costi possono gonfiare gli utili sottovalutando gli ammortamenti e i fondi rischi, che riguardano la continuità dell'impresa. Il punto di vista contabile finanziario può prevalere su quello economico sostanziale, relativo al rendimento di lungo periodo dell'impresa. O, all'opposto, ci può essere il manager che, incentivato dai bonus, punta agli investimenti ambiziosi, che accrescono le quote di mercato e il fatturato, dando luogo, negli anni immediati, a incrementi di utili, ma che, essendo finanziati con indebitamento bancario ed obbligazioni, appesantiscono i bilanci degli esercizi successivi con oneri fissi. E perciò creano un rischio di perdite e di insolvenza, nei periodi di riduzione dei fatturati e degli utili.

L'enfasi posta sul valore per l'azionista, espresso non dalla capitalizzazione del valore dell'azione, ma dal guadagno immediato, che interessa a certi fondi di investimento, può stimolare le condotte opportunistiche di azzardo morale dei top manager in questa direzione. A volte li spinge a operazioni finanziarie di fusione, che fanno emergere contabilmente plusvalenze, che vengono pubblicizzate come guadagno aziendale, che, senza quelle acquisizioni di imprese

e investimenti fissi ambiziosi, non si sarebbe determinato, ma crea futuri problemi organizzativi.

In generale, sembra logico che il manager di una impresa quotata in borsa che è remunerato, in caso di successo, con bonus, rischiando il capitale altrui, senza una perdita simmetrica propria, sia disposto a correre maggiori rischi di chi, in una azienda familiare, rischia in proprio.

Il manager che mira ai bonus può ambire all'utile immediato anziché a quello di medio e lungo termine, che interessa a un proprietario vero. Allo stesso modo, il politico, che sta nel governo solo pochi anni, è spinto a creare debiti futuri, elargendo benefici presenti che lo rendono popolare fra gli elettori. E a un certo punto, saranno gli elettori e gli azionisti a soffrirne: perché, così come lo stato democratico è costituito dagli elettori, l'impresa si risolve negli azionisti che la compongono in quel momento. Il fiume Po, in ogni momento, consiste delle acque di cui è, in quel momento, composto. Ma il manager, nel frattempo, può avere avvantaggiato tanti altri precedenti azionisti. E può avere ricevuto premi, per averlo fatto.

13. *Il sistema di cercare di ridurre le condotte opportunistiche dei manager dando loro quote della società che gestiscono*

Emerge, allora, un metodo per legare i manager all'interesse permanente della società che dirigono, quello di farli diventare comproprietari di quote di essa, mediante la concessione ad essi di azioni dell'impresa, come premio aziendale, in modo che, nello scegliere le loro condotte opportunistiche, debbano tenere conto degli effetti che esse hanno sui diritti di proprietà degli azionisti. E non tanto su quelli degli azionisti di un certo momento, quanto su quello di medio e lungo termine della società, come oggetto permanente di diritti di proprietà.

Secondo l'articolo 2349 del codice civile, se lo statuto lo prevede, "l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili

stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente”.

La distribuzione di azioni al personale dell'impresa è stata ampiamente discussa come formula di partecipazione dei lavoratori alla gestione dell'impresa e come mezzo per costituire un loro fondo pensioni che, nello stesso tempo, lascia all'impresa un mezzo di autofinanziamento e genera, per i lavoratori, un interesse alla prosperità dell'impresa. In un modello estremo, la maggioranza di un'impresa potrebbe essere costituita dal suo fondo pensioni. Ma ciò è molto rischioso per i lavoratori, la cui pensione non dovrebbe dipendere dalle sorti buone o cattive della impresa in cui lavorano, ma essere sicura, indipendentemente da quello che accade all'impresa. E lo stesso discorso vale per la tesi per cui sarebbe bene che lavoratori avessero larghe partecipazioni azionarie nella propria impresa: non converrebbe loro tenere una importante quota dei propri risparmi nell'impresa in cui lavorano, perché ciò dà luogo a rischi che contraddicono lo scopo stesso del risparmio di chi vive prevalentemente del proprio lavoro. E non converrebbe alla società, perché potrebbe accadere che i lavoratori-azionisti vi eleggano, come top manager, persone che li favoriscono come lavoratori, anche se li danneggiano come azionisti. Del resto, il nostro codice civile contempla anche le azioni preferenziali, ovvero di risparmio, prive del diritto di voto⁴ e le azioni della società potrebbero essere date come premio ai lavoratori, sotto forma di azioni di risparmio.

Ma nel caso dei diritti azionari ai top manager, che possono essere dipendenti delle imprese oppure essere ad esse legati da contratti di diversa natura, la situazione è diversa. Non vi è certo il pericolo che essi usino il loro diritto di voto per favorire il fattore lavoro nell'esercizio dell'impresa, al di là di quel che ad essa possa convenire, sulla base di equi rapporti di *do ut des*. E la dazione a loro di azioni della società non sostituisce loro diritti pensionistici, che sono regolati a parte. D'altro

⁴ Cfr. Parte II, § 8.

canto, di solito, essi non ricevono queste azioni in modo vincolante, ma come "opzioni" a cui possono rinunciare, ottenendo dalla compagnia l'equivalente in denaro. Questi bonus, in linea teorica, possono avere due forme: quella di una dazione a titolo gratuito, che comporta, naturalmente, un onere per l'impresa, pari al valore di mercato delle azioni, in quel momento e l'opzione all'acquisto al valore nominale, "stock option", ovviamente interessante, quando questo è inferiore a quello di mercato. In questo caso, la compagnia non ha, in apparenza, alcun onere, se effettua queste dazioni con un aumento di capitale. Gli azionisti subiscono un onere pari alla diluizione della loro quota azionaria, dovuta a quell'aumento di capitale, ma, in una società ad ampia base azionaria, esso è molto piccolo anche nel caso di bonus consistenti: e, comunque, a quell'onere corrisponde il beneficio derivante agli azionisti dalle attività manageriali che sono state premiate con quei bonus.

14. Le condotte opportunistiche dei manager generate da loro diritti di opzione su azioni della società che gestiscono

Sin qui sembrerebbe che il sistema dei bonus ai manager mediante opzioni azionarie possa essere un metodo ottimale per ridurre le loro condotte opportunistiche e quindi i pericoli di azzardo morale, a carico dei titolari della proprietà delle società in questione.

Ma sorgono nuovi problemi. I top manager che posseggono azioni di queste società possono avere interesse a effettuare operazioni che ne accrescono, almeno momentaneamente, il valore di borsa allo scopo di venderle, quando tali operazioni sono state annunciate: e ciò può accadere, appunto, nel caso di acquisizioni che generano plusvalenze. Inoltre i top manager che hanno azioni della propria società possono trovarsi in una situazione di azzardo morale, che li induce a far correre alla società che dirigono rischi maggiori di quelli che essi correrebbero, se le perdite fossero interamente a loro carico. Infatti, chi è al vertice della società fruisce di asimmetrie informative che gli permettono di conoscerne la situazione economica e finanziaria e le prospettive patrimoniali con largo anticipo. Così, quando la compa-

gnia comincia ad avere bilanci deludenti, i dirigenti di vertice possono mimetizzare tali risultati, con manipolazioni contabili, alcune lecite, altre illecite, allo scopo di guadagnare tempo: vendendo, nel frattempo, a buone condizioni le azioni che avevano avuto in opzione. Un classico caso di azzardo morale, per cui chi ha un potere decisionale, senza la proprietà delle perdite derivanti da una sua condotta azzardata, o pensa di non averla, ha una valutazione dei rischi diversa da chi, ogni volta che rischia, lo fa come completo proprietario dei risultati della sua condotta. Sarebbe errato incolpare le stock options di essere la causa principale di queste operazioni azzardate e delle successive manipolazioni contabili. In parte l'azzardo eccessivo è spesso dovuto alla presunzione di manager fortunati, inebriati da precedenti successi, che pensano di essere "invincibili", nelle loro strategie basate su eccessive esposizioni finanziarie. Ma l'azzardo morale delle stock options può innescare queste condotte. Infatti, se il risultato dell'azzardo morale, nella valutazione di chi lo corre, a spese della propria società, non consiste in perdite disastrose di essa, ma puramente in minori profitti, i vertici aziendali, in caso di insuccesso, si limitano a non riscuotere i premi, che invece riscuotono se la roulette gira a loro favore. In sostanza, questi manager pensano di operare con uno schema per cui il banco può vincere o andare a pari, mai perdere.

Non si tratta di casi teorici. Ma di casi che si sono verificati negli Stati Uniti, alla fine del ventesimo secolo, quando l'economia americana stava rallentando e alcune grandi imprese che si erano lanciate in operazioni azzardate, hanno cominciato ad avere diminuzioni di utili o vere e proprie perdite. Ciò è accaduto per Enron (nel settore energetico e della finanza informatica), per WorldCom (nel campo delle telecomunicazioni), per Tyco (una conglomerata con molteplici settori) e in altri casi. I dirigenti di vertice, mentre si liberavano delle azioni della propria compagnia, di cui erano venuti in possesso con opzioni, manipolavano i bilanci allo scopo di non fare conoscere l'effettiva situazione e di sostenere il corso dei titoli, che stavano vendendo.

Così le stock options sono state, comunque, una delle cause principali delle manipolazioni contabili, con cui si è ritardata la resa dei conti, peggiorando le situazioni.

15. *Deterrenti all'abuso delle opzioni ai top manager sulle nuove emissioni di azioni. Esse vanno considerate come costi del lavoro, nel conto di esercizio delle imprese, e come reddito di lavoro tassabile per i loro percettori*

Mentre, normalmente, è possibile, valutare l'efficienza ed il merito del personale operaio e impiegatizio, dei quadri intermedi e dei dirigenti di livello inferiore sulla base del risultato, tenuto conto degli stati del mondo, e quindi creare, se la legge e le relazioni sindacali lo consentono, un sistema di incentivi e di disincentivi, tali per cui si risolve il problema della selezione negativa e delle loro condotte opportunistiche, questo è più arduo per le attività dirigenziali di vertice delle imprese capitalistiche (e, se vogliamo, anche per quelle dei dirigenti di vertice della pubblica amministrazione). Ciò proprio perché ci si imbatte, qui, nella tipica componente di rischio in cui si estrinseca l'imprenditorialità, con la sua tipica componente di creatività, in cui vi sono elementi inafferrabili.

A priori e per molto tempo, non si è in grado di valutare il rapporto fra il risultato e la qualità e l'impegno dei dirigenti di vertice dell'impresa. Il giudizio negativo si può dare solo "a cose fatte", dopo che sono accaduti vari eventi negativi. In altre parole, la funzione dell'imprenditore, la funzione d'innovazione non si possono sostituire con il lavoro *di routine*. Rimane sempre l'elemento aleatorio che è intrinseco a queste funzioni. Poiché le retribuzioni e gli incentivi spropositati non risolvono il problema, rimane desiderabile una qualche soluzione per evitare la corsa indiscriminata al rialzo, che, del resto, può ridurre la selettività degli incentivi.

Le imprese non si possono mettere d'accordo su come e dove porre un tetto a queste retribuzioni e ai benefici collaterali, perché questo sarebbe un comportamento contrario alle regole di concorrenza del mercato, una specie di cartello per la fissazione dei prezzi di acquisto dei servizi manageriali.

Ma si possono fare altre cose. Prima di tutto si possono limitare certi incentivi, in sé ragionevoli, come le opzioni di acquisto di azioni della propria società. Queste, come si è visto, se spinte troppo oltre, possono portare, anziché a comportamenti favorevoli all'inte-

resse degli azionisti, a condotte opportunistiche volte a gonfiare i profitti di breve termine con condotte azzardate nel profilo di medio termine o anche alla manipolazione dei bilanci per fare emergere profitti maggiori, che generano più elevati corsi di borsa. Ad esempio, per le opzioni sulle azioni ai dirigenti ai vari livelli, si può stabilire che le operazioni in questione siano da considerarsi, nei bilanci aziendali, come un costo per l'intero valore di mercato dell'opzione. Ciò accresce la trasparenza dei bilanci con riguardo al costo effettivo di queste operazioni per le imprese. E riduce l'incentivo dei consigli di amministrazione a erogare eccessive opzioni ai dirigenti in quanto esse si configurano contabilmente come una vera e propria spesa per il personale, riducendo del loro valore l'utile della società. Se le opzioni sono classificate come costi attuali e non solo come quote del capitale futuro, così come è corretto fare, ciò rende meno conveniente darle, in luogo di bonus in denaro, che compaiono nei costi.

Questa regola è correntemente applicata in Italia. Trova invece oppositori negli Stati Uniti, in quanto, per un principio elementare di eguale trattamento, di voci contabili della stessa natura, dovrebbe essere applicata non solo ai dirigenti, ma per tutte le concessioni di opzioni di azioni, al personale dipendente di ogni livello. Ciò scoraggerebbe questa forma di compenso incentivante e, di riflesso, ridurrebbe la domanda di azioni sul mercato, con riflessi non positivi sulle quotazioni. D'altra parte, è vero che le opzioni sulle azioni svolgono una funzione positiva nel legare tutti i dipendenti, e, in particolare, in relazione alla tipologia e all'ammontare dei premi, i dirigenti alle imprese, anche nel profilo psicologico ed etico. Ma ciò non toglie che esse siano un costo e che la trasparenza dei bilanci sia un requisito fondamentale del capitalismo democratico, per tutelare il valore del diritto di proprietà dell'azionista.

Un altro deterrente a un abuso delle azioni di risparmio, connesso al primo, consisterebbe nel considerare il beneficio di tali opzioni come reddito tassabile con l'imposta personale sul reddito, al pari di ogni altro elemento della retribuzione. Invece, attualmente, in certi ordinamenti, come negli USA e anche in Italia, i percettori di opzioni possono ottenere un regime privilegiato di tassazione, nell'ambito

dei guadagni di capitale su titoli. Ma ciò, in Italia, dipende anche dal fatto che, in generale, i guadagni di capitale ottenuti nella gestione del risparmio, sono tassati con la cedolare secca del 12,5 per cento, alla stregua dei proventi derivanti da interessi e dividendi.

Un'altra regola per correggere le distorsioni che possono derivare da operazioni opportunistiche connesse alle opzioni su azioni, potrebbe essere quella, prevista dal nostro codice civile (art. 2349) con riguardo alle azioni a favore dei prestatori di lavoro, che esse non possano essere vendute prima di un certo termine. In questo modo, i manager saprebbero che non possono sperare di guadagnare esercitando opzioni sulle azioni della società, sfruttando momenti favorevoli appositamente creati e rivendendo tali azioni tempestivamente, prima che esse ribassino. Ma, ovviamente, una regola come questa non impedisce le altre operazioni con azzardo morale, di cui si è visto sopra.

16. La cattura da parte della proprietà e dei consigli di amministrazione dei dirigenti mediante opzioni, bonus e buonuscite speciali

I benefici collaterali e, in particolare, le opzioni, i premi di fine anno e in altre circostanze, le buonuscite speciali a favore di amministratori e alti dirigenti sono giustificati con lo scopo di legare la condotta dei managers al successo della società in cui esplicano le loro funzioni direzionali. Ma, spesso, non vengono resi pubblici. E tale asimmetria informativa, spesso, favorisce lo sviluppo di forme di collusione fra gruppo di controllo e vertici direzionali a danno del pubblico azionario. Infatti, il gruppo di controllo può "catturare" gli amministratori e i direttori generali, mediante i premi annuali, quelli eccezionali e quelli di fine rapporto. Spesso accade che quando un top manager - amministratore, direttore generale delle vendite o della finanza etc - è mandato via da una società quotata in borsa, per disaccordo col vertice, improvvisamente si scopra che ciò, per la società, comporta un grosso onere, per una buonuscita che il gruppo di controllo gli aveva, riservatamente, accordato. Se tale buonuscita speciale è condizionata ad una risoluzione di comune accordo, ciò facilita una condotta opportunistica del

dirigente, a favore del gruppo di controllo, oltreché una risoluzione amichevole del contratto, ove insorgano insoddisfazioni dell'una o dell'altra parte o di entrambe. Se poi la buonuscita è rapportata al numero di anni di servizio prestato, nell'impresa, con quel tipo di attività e, comunque, è accompagnata da premi facoltativi di fine anno e in altre circostanze, la possibilità di "cattura" da parte del gruppo di controllo, nei riguardi del top manager o del dirigente di alto livello, si accentua.

I vertici delle grandi imprese che sono entrate in difficoltà negli USA e in Europa avevano degli stipendi molto elevati, arricchiti da compensi *a latere* e buonuscite con cifre da capogiro, che, avvenuti i dissesti o le gravi difficoltà, nei primi anni del nuovo secolo, sono stati contestati dal pubblico degli azionisti. Nel sistema giuridico degli USA, l'azionista può promuovere delle azioni di responsabilità a carico di questi manager, chiedendo pesanti indennizzi. Però essi possono invocare delle protezioni giuridiche che da noi non esistono, riguardo alla propria proprietà personale. Ovviamente le cause per danni, tramite abili, ma costosi collegi legali, possono dare un buon risultato o un cattivo risultato netto. In ogni caso, le cause per danni contro i managers non sono il metodo migliore per incentivare a un sistema di buone scelte dei vertici delle imprese.

Quello che si vede e si fa pagare *ex post* è importante sotto il profilo morale e può costituire un elemento di deterrenza da condotte opportunistiche che hanno danneggiato gli azionisti e di cui si sono accertate le responsabilità. Però, sicuramente, ciò non incide sul problema che rimane, di fare buone scelte, relative ai vertici delle imprese capitalistiche, di pagare ai manager di vertice compensi ragionevoli commisurati ai risultati, di ridurre le asimmetrie informative fra loro e gli azionisti e di rendere difficili le loro condotte opportunistiche.

17. Le nuove regole di pubblicità dei compensi extra di amministratori e dirigenti

Si suole sostenere che, poiché è il consiglio di amministrazione ad avere le massime informazioni possibili sui compiti che toccano ai

manager di vertice e ai dirigenti in genere e sulle capacità delle persone scelte e poiché esso ha la responsabilità della gestione dell'impresa, quindi dei suoi successi e insuccessi, è logico che le retribuzioni e i benefici collaterali dei manager siano decisi dai consigli di amministrazione e da loro comitati anziché dall'assemblea degli azionisti. Ma oltre alla cattura da parte di chi controlla l'impresa, sui dirigenti che la debbono gestire, il sistema dei compensi speciali agli amministratori e dirigenti genera altre condotte opportunistiche. Infatti, con questo metodo, si generano rapporti di agenzia ibridi in cui di volta in volta i principali che debbono decidere questi compensi si scambiano le parti con gli agenti che li deve ricevere. In linea teorica, per evitare questi inconvenienti, si potrebbe stabilire che i comitati che sono responsabili di approvare queste retribuzioni siano composti interamente di persone estranee al management della società e non soggette alla sua influenza. Va detto, per altro, che ciò può ridurre l'efficacia della selezione, date le minori informazioni di cui i membri di questi comitati indipendenti dispongono. Ed inoltre, in questo modo, si toglie al vertice della società uno strumento fondamentale, per l'incentivazione del management e lo si deresponsabilizza. Il che è un errore. Il vertice di una struttura gerarchica, quale l'impresa, deve poter comandare e assumere il rischio, con la proprietà dei frutti del successo e dell'insuccesso. Abbiamo visto, nel capitolo sui diritti di proprietà e in quello sull'impresa, che è questo l'argomento base per cui si può pensare che, nell'economia di concorrenza, con la proprietà privata piena, si abbia una gestione economica efficiente. Non resta che la soluzione della delibera da parte dell'assemblea su proposta del consiglio di amministrazione, con una ampia pubblicità dei compensi globali.

È la via seguita dalla nuova legge sulla tutela del risparmio⁵ limitatamente, però, ai "piani di compensi basati su azioni o strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione di dipendenti o collaboratori della società stessa o di società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea.

La regolamentazione di cui alla nuova norma introdotta con la

⁵ Vedi art. 16, che inserisce nel T.U. sull'intermediazione finanziaria l'art. 114 bis. Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori.

legge sulla tutela del risparmio (cfr. Tavola 7) a questo riguardo è particolarmente interessante. Va aggiunto che essa non si limita a disporre informazioni, pone anche dei limiti alla tipologia dei compensi in questione, per evitare danni al pubblico degli azionisti.

TAVOLA 7
INFORMAZIONE AL MERCATO IN MATERIA DI ATTRIBUZIONE
DI AZIONI A ESPONENTI AZIENDALI, DIPENDENTI O COLLA-
BORATORI

Art. 114 bis. Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori.

1. I piani di compensi basati su azioni o strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea dei soci. Almeno quindici giorni prima dell'esecuzione dei piani sono rese pubbliche, mediante invio di un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato, che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa, le informazioni concernenti:

- a) le ragioni che motivano l'adozione del piano;
- b) i soggetti destinatari del piano;
- c) le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati;
- d) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'articolo 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350;
- e) le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni;
- f) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi.

2. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116.

3. La Consob definisce con proprio regolamento:

- a) le informazioni, relative agli elementi indicati nel comma 1, che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, preven-

do informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza;
b) cautele volte ad evitare che i piani di cui al comma 1 inducano comportamenti contrastanti con l'interesse della società, anche disciplinando i criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari, le modalità e i termini per l'esercizio dei diritti che essi attribuiscono, i limiti alla loro circolazione».

Essa però riguarda solo le opzioni.

Negli USA la SEC ha, invece, emanato una direttiva che obbliga le società quotate a fornire l'indicazione delle retribuzioni complessive dei top manager, comprensive di tutti i benefici collaterali, in quanto ci si è resi conto che l'informazione data circa singole voci, come le opzioni su azioni o i diritti a buonuscita non è sufficiente a far capire quanto in effetti essi guadagnino. Con la nuova normativa si intendono anche rendere palesi parametri di condotta a cui sono collegati tali guadagni extra affinché il pubblico degli azionisti possa valutare se ciò va a beneficio del valore delle azioni.

TAVOLA 8

PRESCRIZIONI DI PUBBLICITÀ E DI CHIAREZZA RIGUARDANTI I COMPENSI EXTRA DEI DIRIGENTI NEGLI USA

Le nuove regole, varate dal presidente della SEC (Securities and Exchange Commission) Christopher Cox entrato in carica nel gennaio 2005, vanno molto al di là del tema, pur molto importante, delle stock options, della concomitante nuova legge italiana sul risparmio. C'è però un principio comune: quello della pubblicità dei parametri a cui vengono collegati i compensi speciali. Gli azionisti vogliono sapere se essi riguardano l'aumento del rendimento del capitale azionario o altri obiettivi, come l'aumento del fatturato o le scalate ad altre società che soddisfano alle ambizioni di potere del gruppo di controllo. Ma ci sono anche nuove regole riguardanti il calcolo dei vari compensi collaterali. Per le liquidazioni speciali, che di solito sono collegate agli anni di servizio resi, la SEC stabilirà che il calcolo dell'ammontare dovuto non può prendere a riferimento l'anno in cui l'importo lordo pagato al dirigente considerato fu il più elevato. Né si potranno considerare anni di anzianità convenzionale. Per le pensioni integrative, costituite mediante accantonamenti annui, dovrà essere reso noto il tasso di interesse applicato dalla compagnia per calcolare la loro remunerazione e se i contributi sociali dovuti sono a carico del beneficiario o vengono assun-

ti dalla compagnia. Inoltre - e questa è forse la norma che fa più discutere - le società dovranno fornire un prospetto dettagliato dei compensi pagati ai singoli dirigenti, nelle varie forme e circostanze, tramutando i benefici indiretti, come i tassi di interesse di favore su prestiti, le opzioni su azioni, i piani di liquidazione, in equivalenti di retribuzione annua. Da parte loro, i dirigenti dovrebbero fare sapere se hanno esercitato i diritti relativi alle stock options e se, ed a quali condizioni, hanno venduto le azioni in tal modo acquistate.

Le società possono decidere di dare ai manager compensi alti, ricche liquidazioni ed opulente pensioni integrative. Ma debbono presentare calcoli dettagliati, precisi e chiari. La trasparenza è la base del capitalismo di concorrenza.

18. Condotte opportunistiche collusive nel rapporto di agenzia fra gruppo di controllo e dipendenti. La contabilità. La responsabilità del dirigente contabile

Abbiamo visto che non poche condotte opportunistiche riguardano la collusione fra chi controlla e amministra la società e i manager sottoposti, a danno del pubblico degli azionisti, dei creditori, del mercato in generale, sulla base delle asimmetrie informative che essi possono, insieme, creare e gestire. Il settore ove le asimmetrie informative sono più insidiose e più complicate da svelare, in ogni impresa e soprattutto in quelle grandi e complesse, è costituito dalla contabilità. Essa è la registrazione di tutto ciò che accade, dal punto di vista del conto di esercizio dei costi e dei ricavi e di quello del patrimonio degli attivi e dei passivi e dal punto di vista delle uscite e delle entrate, cioè della cassa, in una impresa. E se la contabilità non è fedele, una parte dei ricavi può sfuggire, per mancata registrazione, mentre i relativi incassi vanno ad arricchire gli amministratori o i loro complici o sono puramente impiegati per pagare loro conti personali scoperti. In una impresa che va bene, spesso la sottovalutazione dei ricavi avviene tramite le evasioni fiscali: una parte delle vendite non viene fatturata fiscalmente, per non pagare l'imposta sul valore aggiunto e quella sul reddito. Queste somme possono, allora,

affluire a “fondi neri” che rimangono a disposizione della società e vi rientrano, mediante acquisti di merci e servizi, a loro volta, effettuati in nero, che consentono altre evasioni delle imposte sulle vendite. Queste, allora, sono facilitate dal fatto che il fisco per accertare la congruità del fatturato dichiarato e sventare eventuali sotto fatturazioni o mancate fatturazioni, controlla il volume delle fatture di acquisto e vi calcola una percentuale di ricarico, per arrivare al volume presunto del venduto. E se una parte degli acquisti è avvenuta in nero, automaticamente il fatturato dichiarato potrà apparire congruo, anche se è grossolanamente sotto valutato. Il “nero” può servire per molti scopi: dall’arricchimento personale degli amministratori e dei proprietari dei pacchetti di controllo, alla corruzione di funzionari, politici, giornalisti allo scopo di effettuare operazioni vantaggiose e di acquisire una reputazione personale e societaria maggiore di quella meritata etc. Nelle imprese che non vanno bene, i contabili possono gonfiare i proventi dell’esercizio mediante la contabilizzazione in essi di scorte di magazzino, che non sono prodotti validi in attesa di essere venduti, ma scarti, che non si possono tradurre in ricavi. E, a volte, si sopravvalutano i ricavi, mediante falsi proventi di vendite, per i quali, per evitare di pagare l’imposta sul valore aggiunto, si escogita che si tratti di esportazioni, effettuate in esonero dall’imposta. Ovviamente, ciò comporta una diminuzione del magazzino, ma questa può essere effettuata mediante una falsificazione dei documenti riguardanti la sua consistenza. In una impresa che ha bisogno di far comparire utili inesistenti, si possono manipolare in diminuzione i costi, facendoli apparire minori del previsto, con il semplice espediente di trasformare delle spese di esercizio, ed i conseguenti esborsi di cassa, in investimenti che vanno ad aumentare gli attivi patrimoniali. Sicché l’esborso di cassa non compare come un costo, ma come la contropartita di un aumento del patrimonio. E i debiti contratti per tappare buchi del conto di esercizio appaiono, invece, come finanziamenti di nuovi investimenti. Ci sono, poi, le operazioni internazionali, su conti della medesima società e di società collegate. L’inasprimento delle pene per il reato di falso in bilancio, di fronte a ciò, è una misura illusoria, in quanto

per scoprire se un bilancio è falso, in questi casi, occorre scoprire la falsità della contabilità, su cui il bilancio si basa. L'informazione che viene celata e il cui occultamento occorre punire non è quella relativa al bilancio, ma quella sottostante, relativa alla contabilità.

Ecco, perciò, che la legge sulla tutela del risparmio del 2005 ha introdotto, con una modifica del T.U. sulla intermediazione finanziaria⁶, la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Lo statuto della società ne dovrà prevedere le modalità di nomina, che dovrà essere preceduta dal parere del collegio sindacale. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve attestare, assieme al direttore generale, in accompagnamento a tutti gli atti e le comunicazioni della società previste dalla legge e diffuse sul mercato, contenenti dati e informazioni sulla situazione economica e patrimoniale o finanziaria della società, che i documenti contabili sono rispondenti al vero. Tale attestazione deve essere, in particolare, fatta in connessione alla presentazione del bilancio dell'esercizio. A tal fine, al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, devono essere attribuiti potere e mezzi per l'esercizio dei compiti che gli sono assegnati. Questi comprendono non solo il controllo delle registrazioni, ma anche l'apprestamento di adeguate procedure amministrative e contabili per la predisposizione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario. Questo dirigente, in relazione ai compiti che gli spettano, ha le stesse responsabilità che riguardano gli amministratori, oltre a quelle derivanti dal suo rapporto di lavoro subordinato. E, come nel caso degli amministratori e dei direttori generali e sindaci, l'approvazione del bilancio da parte dell'assemblea non lo libera da tali eventuali responsabilità. Inoltre, egli è punibile, su querela delle persone offese, sino a tre anni per il reato di infedeltà patrimoniale e per quello di infedeltà documentale, rispettivamente in relazione alla distrazione di beni sociali e in relazione al compimento o alla omissione di obblighi contabili inerenti al suo ufficio, così

⁶ L'articolo 154 bis, che reca il titolo "Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari". La norma è nell'articolo 14 riguardante le modifiche al T.U. sull'intermediazione finanziaria.

come gli amministratori e i direttori generali e, rispettivamente, gli amministratori, i direttori generali, i sindaci, i revisori contabili, se tale "infedeltà" è compiuta in cambio di utilità e causa nocumento alla società. Si può osservare che una pena di tre anni, data la durata dei processi, può finire in prescrizione, anche nel caso in cui si applichino le aggravanti, essendo la prescrizione, comunque, di cinque anni. Ma a questa pena si può aggiungere quella per concorso nel reato di falso in bilancio. E, soprattutto, come già abbiamo notato, il deterrente maggiore, in questi casi, è la responsabilità patrimoniale, per la quale non vale la medesima prescrizione. Chi è spinto a falsificare la contabilità per un guadagno, dovrà valutare il rischio che esso comporta, in relazione alle azioni di responsabilità a suo danno, che possono derivare da tali violazioni. E bisogna, inoltre, considerare che, data la possibilità di carcerazione preventiva, la durezza dovuta alla pena detentiva- anche quando il reato finisce a prescriversi- è, comunque, notevole.

19. Le asimmetrie informative e le condotte opportunistiche mediante abuso di informazione privilegiata e manipolazione del mercato

Fra le condotte opportunistiche che possono essere tenute dai proprietari dei gruppi di controllo, dagli amministratori e dai managers ai vari livelli, separatamente o mediante collusione, a danno dei terzi, sfruttando le asimmetrie informative, vi è tipicamente l'abuso di informazioni privilegiate, ovvero "insider trading", punito con la reclusione da uno a sei anni e con la multa da euro ventimila a euro tre milioni dall'articolo 184 della legge sulla intermediazione finanziaria, aggiunto ad essa nel 2004, in attuazione di una direttiva comunitaria. Occorrono tre requisiti perché ci sia il reato. L'informazione deve essere privilegiata. Il suo contenuto deve essere preciso. Se resa pubblica essa modificherebbe le decisioni di investimento del mercato. Per informazione privilegiata, secondo tale norma (v. art. 181), "si intende un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente,

uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari”. Il suo carattere è preciso “se: *a*) si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà; *b*) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell’evento di cui alla lettera *a*) sui prezzi degli strumenti finanziari”. Infine, “per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari, si intende un’informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento”. Il reato non riguarda solo gli amministratori e i dirigenti e gli altri addetti delle società, ma “chiunque, essendo in possesso di informazioni privilegiate in ragione della sua qualità di membro di organi di amministrazione, direzione o controllo dell’emittente, della partecipazione al capitale dell’emittente, ovvero dell’esercizio di un’attività lavorativa, di una professione o di una funzione, anche pubblica, o di un ufficio: *a*) acquista, vende o compie altre operazioni, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi, su strumenti finanziari utilizzando le informazioni medesime; *b*) comunica tali informazioni ad altri, al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell’ufficio; *c*) raccomanda o induce altri, sulla base di esse, al compimento di taluna delle operazioni indicate nella lettera *a*)”.

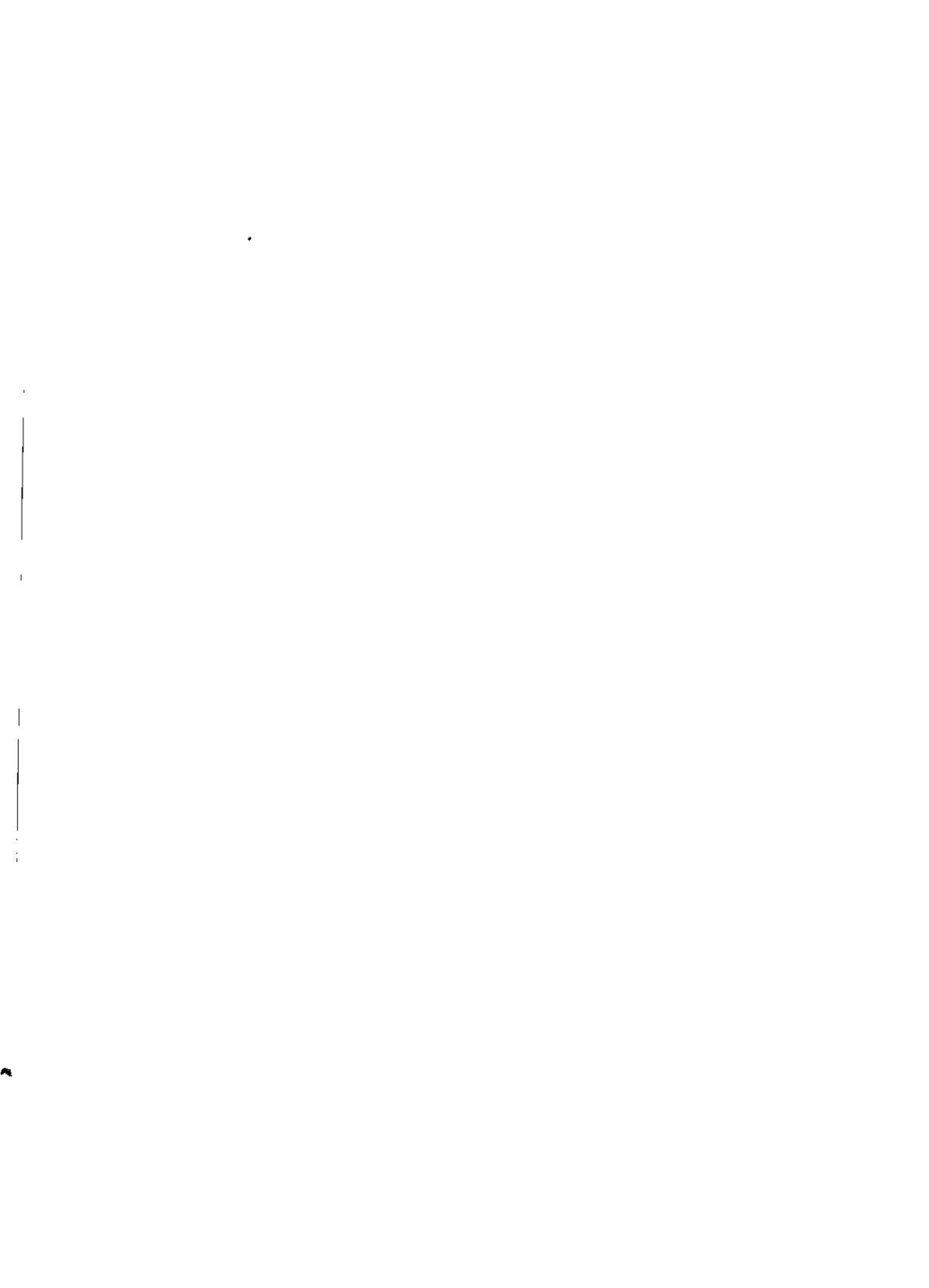
Le stesse pene valgono per chi “essendo in possesso di informazioni privilegiate a motivo della preparazione o esecuzione di attività delittuose” compie qualcuna delle azioni appena viste. Ma, ovviamente, questo reato riguarda soprattutto gli amministratori, i manager e gli operatori finanziari in rapporto con loro, che approfittando delle conoscenze riservate che, essi hanno, sulle società che dirigono, potrebbero speculare sul mercato azionario, a spese del pubblico, in regime di artificiose asimmetrie informative. Ma non è facile stabilire quando questa asimmetria sia realmente artificiosa, cioè dipenda dal

fatto che l'informazione non è stata ancora resa pubblica, in quanto molte volte le notizie che danno luogo a moventi di borsa sono così detti "rumors". Come distinguerli dalle notizie precise? Benché la definizione della legge sia ampia e articolata, a una attenta lettura si rivela fumosa, infarcita come è di termini come "complesso", "ragionevolmente" e "sufficientemente". In una impresa ci sono tante comunicazioni, fra tanti soggetti. Come si fa a dire se una informazione non è ancora stata resa pubblica, se già ci sono, al suo riguardo, illusioni fondate? Che cosa vuol dire "pubblica"? Anche per quanto riguarda ciò che avrebbero fatto gli operatori, se avessero avuto quelle notizie, la norma ha una natura ipotetica, difficile da oggettivare.

A prescindere dall'aspetto etico, si potrebbe dire che, in certi casi, l'insider trading potrebbe essere un bonus che premia l'abilità e capacità di chi ha condotto in porto quel buon affare. E dunque che esso potrebbe non danneggiare, ma avvantaggiare gli azionisti, come accade per tante azioni effettuate per puro tornaconto, che avvantaggiano il pubblico del mercato. Ma ci sono dei casi in cui, in effetti, l'insider trading non si collega ad alcun merito aziendale di chi lo fa. E, comunque, distorce la concorrenza, che è un criterio generale del sistema di mercato. Perciò esso viene, giustamente, punito. Tuttavia, come si è visto, il suo perseguimento implica una grande discrezionalità degli organi giudiziari e, in un sistema garantista, difficilmente può portare a una condanna. Ciò, soprattutto, dopo un periodo iniziale, in cui coloro che vogliono abusare di informazioni privilegiate, per evitare di incappare nel reato, terranno comportamenti coperti da asimmetrie informative, mediante intermediari che non rivelano il nome di coloro che li hanno incaricati di comperare e vendere.

Considerazioni simili valgono per il reato di "manipolazione del mercato", che un tempo si denominava aggio e che, a differenza di quello di abuso di informazione riservata, esiste da lungo tempo nella legislazione italiana. Ma mentre nel codice penale italiano, tradizionalmente, esso riguardava la divulgazione di "notizie false o tendenziose o esagerate" e altri artifici atti a turbare il mercato di titoli e di merci, esso, a seguito della normativa comunitaria, ha assunto una identità separata per il mercato degli strumenti

finanziari. E si è ampliato, in quanto accanto alle notizie false e agli altri artifici si sono aggiunte le operazioni simulate. Ma, nello stesso tempo, è diventato ancora più nebuloso di prima, in quanto ora non basta più che tali notizie, artifici, operazioni simulate siano atti a generare variazioni nelle quotazioni, occorre che essi siano "concretamente idonei" a provocare "alterazioni sensibili". Le intenzioni che riguardano la configurazione di questo reato sono eccellenti: si vuole evitare che il mercato sia turbato da asimmetrie informative artificiosamente generate. Ma, ancora, è difficile distinguere le notizie false dai *rumors*. E come si sarebbe comportato il mercato senza queste notizie è un fatto ipotetico, che non si può stabilire con metodi oggettivi, ma solo con modelli econometrici o, peggio, stime empiriche intuitive. Né la precisazione che l'alterazione deve essere sensibile aiuta ad appurare se ci sia o meno il reato. In assenza di queste norme, ci si potrebbero attendere comportamenti grossolani, da parte di chi, dall'interno di una società, manipola i corsi delle sue azioni, con notizie false sul suo andamento o annunciando operazioni che non farà, allo scopo di specularvi. Ma come considerare aggrottaggio il fatto che dei manager dichiarino che la propria impresa va bene, anche se non è esattamente vero, mediante un'abile presentazione dei dati del fatturato e previsioni di budget che essi sanno essere troppo ardite, ma che il pubblico può prendere per buone? Le asimmetrie informative, fra chi gestisce una impresa e chi ne è fuori, impediscono di stabilire ciò che è falso e ciò che è vero, tutte le volte che si tratta di argomentazioni complesse su dati opinabili e di previsioni.



CAPITOLO VIII

LA TUTELA DEL PRINCIPIO DI CONCORRENZA NEL MERCATO

SEZIONE I

LA CONCORRENZA

1. *Il principio della concorrenza*

Il mercato di concorrenza, inteso nella sua forma pura e perfetta, è una astrazione. Ma secondo una definizione che riguarda i mercati reali, in una economia capitalistica democratica, basata sui diritti dei singoli, come offerenti e come domandanti, consiste:

- *sul lato dell'offerta* nella possibilità per ogni impresa, comprese le unità di lavoro autonomo, di svolgere un'attività economica in condizioni paritarie con gli altri operatori, su tutti i mercati che le possano interessare; fa parte di questa definizione della concorrenza anche la trasparenza del mercato, con riguardo ai concorrenti e ai clienti;
- *sul lato della domanda*, nella possibilità, per ogni privato cittadino e per ogni impresa, di poter acquistare ciò che desidera, su qualsiasi mercato e da qualsiasi impresa, che possa fornire un'offerta interessante, in condizioni di trasparenza.

La definizione che abbiamo visto riguarda la concorrenza *bilaterale*; cioè non solo nell'offerta, ma anche nella domanda.

La nozione di concorrenza che noi consideriamo fa riferimento non tanto e non solo alla pluralità degli operatori che offrono o domandano i beni e servizi, ma anche e soprattutto *alla apertura del mercato*, ossia alla *possibilità* che ci siano, per il singolo compratore, più offerenti, in condizioni di eguale possibilità di accesso, e per il singolo venditore, eguale parità di accesso alla domanda, rispetto ai concorrenti.

In particolare questo secondo aspetto è importante con riguardo alla domanda dei soggetti pubblici (il comune o la provincia o la

regione o lo stato) che possono essere tentati di favorire venditori appartenenti alla loro comunità. La concorrenza, allora, si può estrinsecare con l'obbligo dei governi di effettuare una gara per l'acquisto dei beni e servizi a loro occorrenti.

2. *La libertà economica e civile come nozione costitutiva del principio dinamico della concorrenza*

Ciò che conta, per questa nozione *dinamica* di concorrenza, è la apertura del mercato, la possibilità di accesso, ossia la concorrenza potenziale, ossia la *libertà economica*. E ciò vale sia per chi domanda, come per chi offre. "Lasciar fare, lasciar passare" è, in negativo, la migliore definizione della concorrenza, sotto questo profilo, con riguardo all'eliminazione di barriere e distorsioni all'incontro fra domande e offerte che cercano di scegliersi, per effettuare scambi, della massima convenienza. Tuttavia, vi è oltreché la *pars destruens*, consistente nell'eliminare barriere e distorsioni (non poca cosa, anche nel mercato europeo, che è solo parzialmente liberalizzato), anche la *pars construens*, riguardante gli obblighi di informazione e, in certi casi, di apertura di una vera e propria gara, allo scopo di assicurare la parità di trattamento. L'istituto della gara, come strumento di concorrenza, lo abbiamo visto, nel precedente capitolo, con riguardo all'Opa, che consente al pubblico degli azionisti di fruire, in condizioni di parità, della offerta di acquisto di azioni, da parte di soggetti che aspirano al controllo di una spa quotata in borsa. Ma il tema ha valenze più generali.

Ora, perciò, occorre precisare che i mercati a cui ci si riferisce sono i più diversi: non solo quelli dei beni di consumo e dei beni intermedi, materiali (mobili e immobili) e immateriali, ma anche quello dei servizi di consumo e intermedi e quindi anche quelli dei vari fattori produttivi:

- a) il capitale finanziario (che riguarda non solo le azioni, ma anche le obbligazioni, il credito e ogni altro prodotto finanziario);
- b) il lavoro;
- c) gli immobili (terreni e fabbricati), le risorse naturali;
- d) i beni immateriali (brevetti, diritti di autore, marchi etc.).

Alcuni di questi mercati, come quello del lavoro dipendente, sono in Europa, fittamente regolamentati. La loro liberalizzazione, anche parziale, incontra grosse difficoltà ed obiezioni sociali, alcune giustificate, altre meno. Comunque questa è una tematica di analisi del diritto (carica di valenze politico-sociologiche) che esorbita dalle presenti lezioni.

Analogamente, esorbita dal presente lavoro (per la sua complessa specificità tecnica) l'analisi economica del diritto dei mercati dei capitali ovvero dei mercati finanziari, salvo per la tematica, che già abbiamo affrontato, dei diritti dell'azionista, che sono uno dei cardini del capitalismo democratico, di cui qui ci occupiamo.

Invece, ci interessa, in queste lezioni, il mercato dei servizi, che è molto articolato. Una nozione della sua vastità è data dall'articolo 50 (già 60) del Trattato della Comunità europea, secondo cui i servizi comprendono "le prestazioni fornite normalmente dietro retribuzione, in quanto non siano regolate dalle disposizioni sulla libera circolazione delle merci, dei capitali e delle persone" e comprendono in particolare:

- a) attività di carattere industriale;
- b) attività di carattere commerciale;
- c) attività artigiane;
- d) attività delle libere professioni.

La libertà di concorrenza nell'offerta di beni e servizi consiste in due distinte libertà:

- a) *la libertà di accesso alla domanda*: ossia la libertà di offrire i beni e i servizi in un luogo diverso da quello in cui l'impresa in questione è insediata, cioè nella libertà spaziale e settoriale di commercio e, più in generale, di accesso ai mercati, compresi quelli degli acquirenti pubblici;
- b) *la libertà di insediamento dell'offerta*: ossia la libertà di stabilimento nei luoghi ove vi è una domanda che non si può altrimenti soddisfare se non con un insediamento *in loco* di una unità operativa.

Anche la libertà di concorrenza nella domanda di beni e servizi consiste in due distinte libertà:

- a) *la libertà di accesso all'offerta di beni e servizi* in qualsiasi luogo

questa si trovi, ossia la libertà di acquisto per scopi di consumo e investimento di beni mobili e immobili e servizi, in qualsiasi località dell'area del mercato concorrenziale (ad esempio il diritto a comperare un immobile o un esercizio commerciale ovunque, nell'area di mercato considerata);

- b) *la libertà di entrata nei luoghi ove si svolge l'offerta di beni e servizi*: ossia la libertà di entrare negli esercizi in cui ha luogo l'offerta e di accedere ai vari servizi dell'istruzione, della sanità, del trasporto, della ricreazione etc. in tutta l'area del mercato senza discriminazioni riguardanti il sesso, la religione, la nazionalità, la razza, le abitudini sessuali, le opinioni politiche, l'età, gli handicap fisici etc.

3. Il principio di concorrenza è ambigualmente considerato nella Costituzione italiana

Il principio della libera concorrenza non si trova enunciato in modo chiaro ed esplicito nella Costituzione italiana, che si limita a stabilire nell'art. 3 che "tutti i cittadini hanno pari dignità sociale e sono eguali davanti alla legge, senza distinzione di sesso, di razza, di lingua, di religione, di opinioni politiche, di condizioni personali e sociali" e nell'art. 41, al primo comma, che "l'iniziativa economica privata è libera", ma si affretta ad aggiungere, nel secondo comma, che essa "non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana", mentre nel terzo comma specifica che "la legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali". Come si nota, viene introdotto il principio della programmazione economica pubblica, ma non viene specificato se essa debba svolgersi per garantire il corretto funzionamento dell'economia di mercato, mediante autorità che vigilano affinché esso operi secondo regole di concorrenza in regime di trasparenza e non discriminazione fra i vari soggetti (come si è visto per i diritti dell'azionista e come vedremo per le imprese di pubblica utilità) oppure se essa debba avere natura dirigista. La polivalenza dei principi costituzionali

italiani è accresciuta dal successivo articolo 42 che garantisce il diritto di proprietà, ma stabilisce che “la proprietà è pubblica o privata. I beni economici appartengono allo Stato, ad enti o a privati” ed aggiunge che “la proprietà privata è riconosciuta e garantita dalla legge, che ne determina i modi di acquisto, di godimento e i limiti allo scopo di assicurarne la funzione sociale e di renderla accessibile a tutti”. Come si nota, anche qui vi è una ambiguità. Si può supporre che la nostra Costituzione promuova il diritto del pubblico degli azionisti e degli utenti dei servizi di pubblica utilità secondo principi di capitalismo democratico o che essa autorizzi le politiche di intervento pubblico rivolte a ridurre le grandi proprietà e a favorire, in vari modi, anche a spese di quelle, lo sviluppo delle piccole proprietà. Tale impressione è avvalorata dal successivo comma dell’articolo 42 che stabilisce che “la proprietà privata può essere, nei casi preveduti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi d’interesse generale”. La norma sull’esproprio per motivi di interesse generale, chiaramente, autorizza le nazionalizzazioni e le municipalizzazioni. Si noti, inoltre, che la proprietà, per la Costituzione italiana, non può essere espropriata senza indennizzo, ma non si stabilisce che l’indennizzo debba essere eguale al valore di mercato della proprietà espropriata.

4. Il principio della concorrenza è chiaramente dominante nel Trattato della Comunità europea, ma i principi generali e le istituzioni vigenti spesso differiscono

L’ambivalenza della Costituzione italiana è superata dal Trattato della Comunità europea, che, mediante successive modifiche e integrazioni, oramai opta decisamente per l’economia di mercato di concorrenza, anche se le sue norme di principio, spesso, urtano contro grandi ostacoli attuativi, in quanto i principi prevalenti negli Stati membri, spesso, sono di natura dirigista e la stessa Commissione europea, come si vedrà, ha, spesso, indirizzi dirigisti.

Il Trattato di Maastricht che ha modificato il Trattato dell’Unione europea, soprattutto per prevedere l’unione monetaria, definisce,

nelle sue premesse, le economie europee come economie di mercato ispirate a principi di concorrenza.

Il Trattato istitutivo della Comunità europea dispone il principio della concorrenza, innanzitutto mediante l'art. 49 (ex art. 59) e seguenti che stabilisce la libera circolazione dei servizi, l'art. 56 (ex art. 73B) che riguarda la libera circolazione dei capitali, l'art. 81 (ex art. 85) che stabilisce che "sono incompatibili con il mercato comune e vietati tutti gli accordi fra imprese, tutte le decisioni di associazioni di imprese e tutte le pratiche concordate che possano pregiudicare il commercio fra Stati membri e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare *il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune*" (corsivo mio).

Dunque, la concorrenza è il principio regolatore del mercato comune europeo.

Questo concetto è rafforzato e completato dall'art. 87 (ex art. 92) che stabilisce che "salvo deroghe contemplate dal presente trattato, sono incompatibili con il mercato comune, *nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri* (corsivo mio), gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, *sotto qualsiasi forma* (corsivo mio) che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza". La vastità della applicazione del principio della concorrenza nell'area comunitaria risulta, *a contrariis*, dalle deroghe ad esso tassativamente disposte dallo stesso articolo 87 al terzo comma che recita:

"*Possono* (corsivo mio) considerarsi compatibili con il mercato comune:

- a) gli aiuti destinati a favorire lo sviluppo economico delle regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure *si abbia una grave forma di disoccupazione* (corsivo mio);
- b) gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro;
- c) gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse [...]"

Dunque la concorrenza in tutta l'area dell'Unione non può essere falsata da aiuti diretti o indiretti (termine che include non solo le sovvenzioni vere e proprie, ma anche le misure fiscali di favore e protettive) delle autorità pubbliche, salvo con riferimento alle politiche per le regioni meno sviluppate e alle politiche per particolari settori in difficoltà, a determinate condizioni e salvo nel caso di calamità naturali e altre emergenze eccezionali (si pensi a un attacco terroristico).

Per altro, si tratta di enunciazioni di principio, perché nei settori dei servizi industriali, finanziari, artigianali e professionali non vi è ancora una consistente liberalizzazione. Inoltre, difficili problemi sorgono per il settore della economia pubblica, con riguardo alla soddisfazione dei bisogni pubblici cui il mercato non è in grado di soddisfare e con riguardo al settore delle imprese di pubblica utilità che, operando mediante una rete, hanno una tendenza naturale al monopolio ed offrono servizi essenziali per la vita economica e per la società civile.

Ed in effetti l'articolo 86 (ex art. 90), secondo comma, del Trattato della Comunità europea esonera le imprese che perseguono fini di interesse generale dalle norme del Trattato sulle limitazioni alla concorrenza derivanti da pratiche connesse a posizioni dominanti e da aiuti con risorse dello stato, quando ciò serva al perseguimento della missione loro affidata. L'articolo 16 del Trattato della Comunità europea - fatti salvi gli articoli 73, 86 e 87 - prevede particolari regimi nel caso di soggetti pubblici o privati che svolgono "servizi di interesse economico generale nell'ambito dei valori comuni dell'Unione" ed esercitano un "ruolo nella promozione della coesione sociale e territoriale".

Queste regole, mentre comportano deroghe al principio generale di concorrenza, come sopra definito, non hanno per altro alcun contenuto preciso e si prestano, pertanto, a diverse interpretazioni. La Comunità europea cerca di effettuarle mediante i suoi regolamenti e le sue direttive e, ad integrazione di queste, mediante prese di posizione della Commissione, accanto a cui ci sono sentenze dell'Alta Corte di Giustizia. Un ginepraio che riflette la difficoltà di scegliere fra un indirizzo di capitalismo democratico e altri modelli, con diversi indirizzi liberisti e/o con un maggior ruolo per lo stato del benessere.

5. *La concorrenza, l'interesse dei consumatori, quello delle imprese*

Il principio della concorrenza, nella teoria economica, secondo l'impostazione di Adam Smith, poi sviluppata nella teoria dell'equilibrio economico generale di Pareto e nell'analisi teorica dell'economia del benessere di Marshall e Pigou, si giustifica in quanto - fatti salvi certi casi come quelli delle economie e diseconomie esterne e dei costi decrescenti - il perseguirlo, nell'economia del mercato, genera un massimo vantaggio per il consumatore, sia esso il consumatore finale o una impresa che si procura beni e servizi intermedi per la sua produzione o beni e servizi per l'investimento. E il massimo vantaggio per il consumatore implica che il sistema di mercato è al servizio della massima efficienza delle imprese e del massimo benessere dei cittadini

La Commissione europea ha, per altro, una sua ottica particolare, in questa attività di guardiano della concorrenza. La sua attenzione è soprattutto alla tutela degli interessi delle imprese concorrenti, non degli interessi dei consumatori. Le due sfere di interesse possono non collimare, specialmente nei servizi di pubblica utilità di cui fra poco vedremo. Le norme del Trattato europeo risentono, a questo riguardo, di una ambiguità di fondo. Infatti, le regole riguardanti gli aiuti alle imprese degli stati o con risorse degli stati "che falsino o minaccino di falsare la concorrenza" vengono vietate "nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri". E le direttive su singole materie di servizi pubblici non sono necessariamente ispirate più all'ottica del consumatore che a quella delle imprese. Quanto alla giurisprudenza che ha spesso il compito di integrare norme alquanto lacunose o di dettato molto stringato, come quelle sugli aiuti di stato, essa è azionata soprattutto dagli interessi delle imprese e da interventi degli stati a tutela di interessi di imprese nazionali, in relazione all'intreccio fra interessi degli azionisti, delle banche e dei sindacati¹.

¹ Nel caso delle contestazioni della Commissione europea, circa le imprese pubbliche degli enti locali, le doglianze, in particolare, nascono da ricorsi delle imprese del settore delle acque, alcune notoriamente di importanti dimensioni, in altri paesi europei, mentre in Italia vi è ancora un notevole frazionamento.

L'attenzione al pubblico dei consumatori, così importante nell'epoca della nascita e dello sviluppo delle municipalizzazioni, appare più spesso un ricordo che una realtà della politica economica degli stati a livello europeo, mentre si vorrebbe che rimanesse presente nelle realtà comunali.

6. La concessione e l'autorizzazione. La liberalizzazione

Con riguardo alle autorità indipendenti di tipo II e III (di cui al cap. VI, pf. 2) occorre tenere presente il principio, enunciato da Luigi Einaudi, per cui spesso il monopolio e le distorsioni della concorrenza che le autorità sono chiamati a combattere sono figli della legge e che, modificando le leggi, vi sarebbe bisogno di minori interventi. Tradizionalmente, molte attività economiche non si possono esercitare senza una licenza pubblica, esistono cioè delle situazioni di "monopolio" riservate allo stato.

Ciò è ovvio per quanto riguarda la concessione dell'uso di beni pubblici. Ma, allora, si tratta di sapere quale sia l'estensione della proprietà pubblica. Nello "stato patrimoniale", il modello di economia diffuso prima dello sviluppo capitalistico, era molto estesa la proprietà di beni patrimoniali e demaniali (boschi, acque, terreni agricoli, beni nel sottosuolo, corsi d'acqua e spiagge, oltretutto spazi marini sino ad alcuni chilometri dalla costa e spazi aerei, sovrastanti il territorio nazionale). Successivamente, si è ridotta la proprietà patrimoniale e demaniale, ma si è estesa quella di imprese pubbliche. Ora vi è la tendenza a limitare le prime e le seconde, salvo per i beni culturali e ambientali. I diritti di concessione per lo sfruttamento minerario, per l'uso degli spazi aerei, per l'uso e il passaggio sui corsi di acqua e le loro coste (di fiumi, laghi e mare) sono rimasti. D'altra parte è rimasto nella mano pubblica il diritto di esproprio di proprietà a favore di privati, che ne hanno bisogno per svolgere un certo servizio industriale o commerciale.

Ma, nello stato dirigista, sono oggetto di concessione, per scopi di controllo del mercato anche molteplici attività economiche di

servizio al pubblico. Quando lo stato prevale sul mercato, le licenze, che vengono date ai privati, si riferiscono a un diritto eminente dell'operatore pubblico (stato o governo minore). Sono, appunto, "concessioni" per l'esercizio di un diritto che, in linea di principio, spetta all'operatore pubblico e che esso può rilasciare anche solo a un numero limitato di soggetti. In un'economia nella quale lo stato è solo un sussidio al mercato, questa concezione, gradualmente, si è ristretta a un numero decrescente di casi. E, in linea di principio, si suppone che ciascuno abbia diritto a svolgere ogni attività economica, purché ne abbia i requisiti. In termini giuridici, si passa dalla *concessione* alla *autorizzazione*: il governo è obbligato a dare a ogni lavoratore autonomo o impresa la facoltà di esercitare le attività per cui esso ha potere autorizzativi, limitandosi a controllare che il soggetto richiedente abbia certi requisiti minimi, di carattere tecnico e giuridico. Ciò in quanto ciascuno ha un diritto a svolgere liberamente ogni attività che sia in grado di svolgere. I giuristi, come si è accennato, sogliono impiegare il termine "concessione" per indicare che la licenza che il governo dà riguarda un diritto suo proprio che esso, appunto, "concede" ad altri soggetti. Il termine "autorizzazione" viene invece usato per indicare che, alla licenza, il soggetto che la richiede, se ha certi requisiti, ha un suo proprio diritto. Tuttavia, dal punto di vista economico, le situazioni tendono a differire per altre ragioni. Dal punto di vista economico, perché vi sia liberalizzazione occorre che i requisiti in questione non siano troppo esigenti e che l'autorità non faccia ricorso a criteri di funzionalità che sono implicitamente restrittivi, ancorché per ragioni non disprezzabili. Così, in termini giuridici, la licenza di costruire un immobile viene denominata "concessione edilizia". Un tempo, invece si trattava di una autorizzazione. Ma il fatto se il mercato delle costruzioni sia o no liberalizzato non dipende dalla costruzione giuridica del diritto urbanistico, bensì dall'uso che se ne fa nei vari comuni e nelle aree metropolitane circostanti. In quelli dotati di un buon piano regolatore, di buone infrastrutture di servizi locali e di trasporto di massa e di una amministrazione sollecita nel rilascio delle licenze, si può dire che vi è un mercato dei servizi commerciali libero. Così, in tali

casi, le licenze per gli esercizi della grande e piccola distribuzione, che dovrebbero competere a tutti, ma sono soggette a vincoli urbanistici, in relazione a piani territoriali e del commercio di natura locale e regionale, danno luogo a un commercio libero. Non così ove queste condizioni manchino.

7. Le limitazioni delle licenze in base al principio di efficienza statica

In certi casi, con il regime giuridico delle autorizzazioni, il governo e gli enti locali, di fatto, possono adottare politiche restrittive, in base ad esigenze di ordinato svolgimento del servizio. Le licenze per il commercio di medicinali vengono date a negozi specializzati, il cui esercente ha la laurea in farmacia, in numero limitato, al fine di impedire gli errori e di controllare gli eventuali abusi nello smercio di sostanze potenzialmente pericolose. L'esercizio della professione notarile è ristretto, con analoghe modalità, per la medesima ragione. Per molte attività professionali è richiesta, in Italia, l'iscrizione ad albi, a cui si può accedere solo dopo aver superato un esame orale e scritto, con un controllo da parte dei rappresentanti delle categorie interessate, che cercano di limitare il numero degli iscritti. E, generalmente, i grandi quotidiani delle località ove lo svolgimento di queste professioni è più lucroso e maggiore è l'influenza dei "grandi professionisti" scrivono articoli scandalistici sui "concorsi facili" in sedi minori: mentre il principio di libertà economica richiederebbe solo il controllo della effettuazione della pratica professionale e di requisiti minimi. Le tariffe professionali concordate dalla categoria dovrebbero valere solo come prezzo massimo, ma spesso sono concepite come prezzo normale monopolistico (cfr. sez. II pf. 1, primo periodo), sotto cui non si può scendere.

Le autorità di vigilanza sul credito possono limitare la apertura di sportelli bancari, per evitare che la loro eccessiva proliferazione accresca i costi di gestione delle banche, facendo rincarare le tariffe dei loro servizi. Non può operare secondo il criterio per cui la banca che ha aperto troppi sportelli dovrà fallire, perché compito delle

autorità di vigilanza sugli operatori finanziari è di assicurare la stabilità del sistema, a tutela dell'interesse dei risparmiatori. Ma, allora, dovrebbe vigilare sulle tariffe delle banche.

Non vale lo stesso criterio prudenziale per la rete di distribuzione di pompe di benzina, in quanto questi sono operatori indipendenti la cui chiusura eventuale, per dissesto, non crea problemi al pubblico. La tesi per cui, se ci sono troppe licenze, i margini dei distributori vanno aumentati, per evitare che alcuni falliscano, non ha alcun merito. Chi non ha convenienza all'esercizio di questa attività, perchè ha fatto male i calcoli prima di aprirla, o è soggetto a una concorrenza sopravvenuta di operatori meglio ubicati, avrà un buon motivo per chiuderla, prima che i suoi debiti diventino eccessivi. Tutti dovranno avere diritto a ottenere una licenza per questa attività. Le imprese distributrici di carburante così si potranno fare, fra loro, concorrenza. Ma le autorità di vigilanza non dovranno calcolare i margini per i distributori di benzina sugli impianti meno efficienti, ma su quelli che svolgono una attività normale.

Più complicata, sebbene minore, la questione della liberalizzazione degli esercizi dei taxi, le licenze per i quali, generalmente, vengono date, in Italia, dagli enti locali competenti. Le tariffe debbono essere prefissate, con contachilometri, per evitare imbrogli alla clientela. Ma se si rilasciano licenze senza alcuna limitazione di numero, vi è il rischio che la professione sia svolta da autisti con modesta competenza professionale, con automezzi di non buona qualità, intasando il traffico con troppi mezzi che hanno diritto alle corsie preferenziali. Nelle città ove la rete stradale non riesce a sopportare un traffico eccessivo di mezzi pubblici, le licenze saranno limitate. Ma se esse non sono in numero adeguato per i periodi di punta, molti utenti rimarranno insoddisfatti. D'altra parte, si argomenta che se il numero di taxi è eccessivo, occorre accrescere le tariffe, per consentire a ciascuno un guadagno minimo. La limitazione del numero servirebbe, dunque, a ridurre le tariffe. Ma se vi è un ampio divario fra domanda nei periodi di punta e di morta, occorrerebbe aumentare il numero di taxi, per evitare che ci siano, simultaneamente, prezzi elevati e bassa offerta. Una possibile soluzione è quella di tariffe differenziate, non solo per la distanza, ma anche per i periodi del servizio.

SEZIONE II

IL CONTROLLO DELLE IMPRESE, DELLE CONCENTRAZIONI MONOPOLISTICHE, DEGLI ABUSI DI POSIZIONI DOMINANTI

1. *Le tre classi di condotte monopolistiche oggetto di divieto.*

Le regole legislative contro i monopoli e le connesse decisioni delle autorità incaricate di applicare tali norme, sono di tre tipi, relativi a tre diversi tipi di condotte monopolistiche. La *prima*, la più nota che ha dato il nome all'Antitrust, riguarda le *intese*, cioè il fatto che le imprese si mettano d'accordo tra di loro per fissare dei prezzi e per spartirsi il mercato. Questo si chiama *trust* in inglese. La parola *trust* vuol dire fiducia. Un *trust* è un'intesa sulla fiducia, si tratta di imprese che si sono accordate in un modo informale.

La *seconda* condotta vietata si riferisce alle concentrazioni tra imprese, che generano una posizione di mercato monopolistica. Essa è molto più visibile dell'accordo tacito tra imprese, perché il cartello o *trust* è un accordo informale, mentre la concentrazione è un atto giuridico con cui più imprese si fondono insieme.

La *terza* condotta vietata è l'esercizio, da parte di chi ha una posizione dominante, di pratiche che vengono considerate lesive della concorrenza. Lo sfruttamento del consumatore con prezzi eccessivi, denominato abuso di posizione dominante, è la pratica più visibile di esercizio di un potere monopolistico. La seconda pratica vietata è quella di fare due prezzi diversi per due diversi tipi di clientela, mettendo così in luce che si sta sfruttando qualcuno.

2. *Perché le regole sul controllo dei monopoli nell'Unione europea hanno grande importanza*

L'antitrust è un tema molto importante nella legislazione e nella attività di regolamentazione della Comunità europea, molto più di quello delle pubbliche utilità e di quello dei mercati finanziari e

dei prodotti finanziari e del credito, che, come si è appena detto, dovrebbero essere i principali. La ragione storica è che, per dare luogo ad un mercato economico europeo comune, ci si è preoccupati di consentire alle imprese delle varie parti del mercato europeo di potere operare nelle altre parti del mercato europeo. Quindi, storicamente, la ragione per avere delle norme sulla tutela della concorrenza in Europa non è stata tanto quella che troviamo nella storia dell'antitrust nei paesi capitalistici. La legislazione antitrust è nata negli USA alla fine dell'800, quando si formarono enormi concentrazioni economiche che davano preoccupazione, in relazione al possibile sfruttamento dei consumatori. Al contrario, l'origine della legislazione antitrust europea sta nel fatto che, volendo unificare vari paesi in ciascuno dei quali potevano esserci dei monopoli, si voleva fare in modo che ci fosse la possibilità, per le imprese dei vari paesi, di operare liberamente negli altri, senza trovarvi l'ostacolo di posizioni dominanti da parte di singole imprese, che ne occupavano gran parte del mercato. Così, mentre dal punto di vista concettuale la legislazione antitrust e più in generale quella di controllo dei monopoli dovrebbe avere come punto di riferimento il consumatore, mirando ad evitare che venga sfruttato con prezzi eccessivi e qualità scadenti, e si dovrebbe articolare secondo le ipotesi in cui questo può accadere, in Europa il vero profilo che ha mosso e muove l'antitrust, è quello di assicurare un ampio spazio operativo alle imprese europee. Storicamente l'antitrust negli Stati Uniti è nato proprio dalla preoccupazione che i colossi industriali, da soli o con accordi, più o meno informali (trust vuol dire fiducia e, in questo campo, allude ad accordi fiduciari) e sono stati i movimenti politici che si facevano interpreti dell'interesse delle masse lavoratrici e del ceto medio a promuovere le leggi e le azioni specifiche per ridurre questo "strapotere". Nella impostazione europea è successo l'opposto. C'era il problema di rompere le barriere tra gli Stati, consentendo alle imprese europee di espandersi nei vari mercati, per cui l'ottica non è quella del diritto dei consumatori a non essere sfruttati, ma quella del diritto degli imprenditori a fare la concorrenza ad altri imprenditori.

3. Le norme del Trattato di Roma

Nelle norme del Trattato di Roma che riguardano il divieto di intese e di concentrazioni fra imprese che possono generare situazioni considerate incompatibili con la concorrenza, il consumatore non è menzionato. L'articolo 85 del Trattato (ora art. 81) che riguarda tale tematica, infatti, recita "Sono incompatibili con il mercato comune e vietati tutti gli accordi tra imprese, tutte le decisioni di associazione di imprese e tutte le pratiche concordate che possano pregiudicare il commercio tra Stati membri e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune ed in particolare quelli consistenti nel:

- a) fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni di transazione,
- b) limitare o controllare la produzione, gli sbocchi, lo sviluppo tecnico o gli investimenti,
- c) ripartire i mercati o le fonti di approvvigionamento,
- d) applicare, nei rapporti commerciali con gli altri contraenti, condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, così da determinare per questi ultimi uno svantaggio nella concorrenza,
- e) subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari, che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti stessi".

4. Diritto alla concorrenza delle imprese e interesse dei consumatori

Il regime europeo di antitrust trova una grandissima pubblicità nella stampa economica specializzata, poco in quella di carattere generale, perché si occupa non dei consumatori, ma del diritto delle imprese alla concorrenza. Il tema se l'esistenza della concorrenza sia o no un bene per il consumatore tende a passare in sott'ordine per il modo in cui la giurisprudenza è organizzata e l'ottica impostata. Così

i mercati che sono oggetto dell'attenzione europea spesso non sono quelli che interessano maggiormente il consumatore. L'esempio più vistoso è la assoluta negligenza con riguardo alla presenza di poche imprese che si spartiscono il mercato europeo del petrolio e del gas.

Questo dipende, tra l'altro, da un aspetto procedurale fondamentale. Il diritto di far rispettare i propri diritti non nasce a caso, nasce dai ricorsi. Allora chi ha diritto a far rispettare le norme? Se il diritto a far rispettare le norme lo ha il consumatore, è probabile che la norma sia nell'interesse dei consumatori. Se il diritto a far rispettare le norme lo ha l'impresa, è probabile che le norme, nella loro giurisprudenza, vengano a favorire l'impresa.

Questo è un dato operativo, pratico che non dipende da una concezione astratta, ma dal fatto che il diritto si muove sulla base delle pretese. Se le pretese le avanzano, diciamo, i soggetti lesi A, il diritto tende a considerare i soggetti lesi A; se le pretese sono autorizzate ad avanzarle i soggetti B, il diritto tenderà di più a favorire i soggetti B. In altri termini, il titolo a far valere le pretese è quasi più importante della dichiarazione che certi soggetti sono tutelati oppure che certe condotte sono impedito nell'interesse di qualcuno. La norma di sostanza, in un certo senso, diventa quasi ipocrita, se nella norma processuale chi è titolato ad agire è diverso dai soggetti oggetto della tutela della norma sostanziale, secondo la *ratio legis*, così come risulta dalla lettura del testo.

Occorre aggiungere che, mentre in Italia e negli altri paesi esiste una Commissione *ad hoc* autonoma, separata dal potere amministrativo pubblico e dal governo, in sede europea il Commissario alla concorrenza, che è come se fosse il Ministero dell'industria, è simultaneamente anche il responsabile della concorrenza. Non è un organo autonomo, un'autorità indipendente, ma un organo amministrativo del governo europeo (usando un termine lato, perché la Commissione Europea non è "il governo" europeo, ma la sua branca esecutiva). Questa è un'anomalia perché il soggetto che prende le decisioni è lo stesso soggetto che fa le regole (seppur successivamente approvate dal Consiglio europeo e dal Parlamento europeo).

La decisione è appellabile da un giudice, che, in questo caso, non è un giudice ordinario, come da noi nei vari gradini della giurisdi-

zione, ma direttamente la Corte di Giustizia, che è una specie di Corte costituzionale, ma allo stesso tempo una Corte che applica la legge europea. Dal punto di vista operativo ciò vuol dire che in Europa una controversia sull'antitrust può andare avanti per moltissimi anni, perché prima sta davanti alla Commissione e poi davanti alla Corte di Giustizia, che è una sola sia pure con due gradini di giurisdizione, ed ha tante controversie da giudicare.

Ovviamente, in linea di principio anche un consumatore può fare ricorso alla Alta Corte di Giustizia europea, se il suo diritto è lesa. Ma lo schema procedurale appena illustrato fa comprendere che ci sono, per il singolo consumatore, costi delle transazioni proibitivi in relazione al far valere il proprio diritto.

A ciò si potrebbe rimediare mediante il diritto all'azione di classe (*class action*), cioè l'azione legale svolta collettivamente da un insieme di persone che fa un'azione collettiva, che, ovviamente, al singolo consumatore costa tanto meno, quanto più sono le persone che si associano con lui. A livello europeo il nostro antitrust non prevede la *class action*.

5. *La posizione dominante non può essere considerata un "male in sé"*

In linea di principio le pratiche elencate nell'articolo 85 (ora art. 81) potrebbero essere svolte non già da imprese che si mettono d'accordo fra di loro o che si fondono e riescono ad acquistare una posizione di mercato che consente loro di limitare o falsare la concorrenza, ma da una singola impresa grande abbastanza per farlo, ossia un'impresa che ha (acquisito) sul mercato una posizione dominante.

La legislazione antimonopolistica europea, per altro, non definisce come in sé vietata la posizione dominante. È vietato *l'abuso della posizione dominante*. La ragione di ciò sta nel fatto che, alla posizione dominante, una impresa può pervenire a causa della sua bravura sul mercato. Si può impedire che qualcuno compri un'altra impresa, dando vita a una posizione dominante. Si può impedire un'intesa, che genera una posizione dominante. Ma se un'impresa è

così brava da sbaragliare i concorrenti sul mercato, impedirle di crescere apparirebbe aberrante. Supponiamo che Ferrero riesca a vendere tre quarti del cioccolato consumato in Europa. Cosa si può fare? Le regole elementari del diritto di impresa nel libero mercato vietano di obbligare Ferrero a frenare le sue vendite di cioccolato al disotto del 70% del mercato europeo.

Lo si può frenare nel campo televisivo stabilendo che l'operatore in questione non può comperare ulteriori frequenze. Ma nel campo delle imprese, che non hanno bisogno di avere la concessione di un bene pubblico per produrre, è impossibile stabilire che, superata una certa quota, mediante lo sviluppo spontaneo, l'impresa si debba fermare. Negli USA, in passato, questo accadde in base allo Sherman Act, che obbligava le grandi imprese, come la Bell Telephone, a dividersi in imprese più piccole, tante Bell Telephone companies per altrettanti stati in cui operavano e causò la scissione della United Steel in varie imprese produttrici di acciaio. Ma è sembrato che questa sanzione fosse eccessiva, anche perché ha generato (nel caso dell'acciaio in particolare) inefficienza economica.

6. L'abuso di posizione dominante

Così la legislazione europea, con l'articolo 86 (ora art. 82) del Trattato di Roma, ha stabilito che "è incompatibile con il mercato comune e vietato, nella misura in cui possa essere pregiudizievole al commercio tra Stati membri, lo sfruttamento abusivo da parte di una o più imprese di una posizione dominante sul mercato comune o su una parte sostanziale di questo". Come si nota, la norma è applicabile quando si riscontri un "pregiudizio", cioè un "possibile danno" al commercio fra gli Stati membri, non in relazione a un possibile pregiudizio ai consumatori. La considerazione del danno ai consumatori, che non è entrata dall'ingresso principale, rientra invece dalla "porta di servizio", per un caso particolare, fra quelli elencati come "pratiche abusive". Esse, secondo l'articolo 86, consistono "in particolare" (dunque l'elenco non è tassativo):

- a) nell'imporre direttamente od indirettamente prezzi d'acquisto, di vendita od altre condizioni di transazioni non eque;
- b) nel limitare la produzione, gli sbocchi o lo sviluppo tecnico, a danno dei consumatori;
- c) nell'applicare nei rapporti commerciali con gli altri contraenti condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, determinando così per questi ultimi uno svantaggio per la concorrenza;
- d) nel subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari, che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti stessi".

Come si nota il punto c) non riguarda la discriminazione di prezzi o tariffe di servizi nei riguardi di consumatori finali, ma solo nei riguardi di operatori economici che, in tal modo, ne ricevono un danno nella concorrenza. Eppure, come è facile apprendere dal libro di Pigou di Economia del benessere, un tipico modo in cui le imprese in monopolio riescono a sfruttare al massimo il consumatore, consiste nella discriminazione dei prezzi per prestazioni equivalenti, nei riguardi di soggetti con domanda di diversa altezza. Sino al monopolio discriminatore completo che comporta tanti prezzi quanti sono i diversi punti sulla curva di domanda, per ciascuna categoria di utenti.

7. Le pratiche di vendita abbinata che celano prezzi discriminati per prestazioni equivalenti non sono vietate nei riguardi di consumatori finali. Lo strano caso di Microsoft

Ciò ha conseguenze di grande portata. È emblematico il caso di Microsoft che è stata assoggetta dall'antitrust europeo a una grossa multa in quanto, in Europa, usava vendere in modo abbinato la parte musicale del computer insieme al computer, così violando la norma dell'articolo 86 d) che vieta di pretendere dagli acquirenti "prestazioni supplementari", in sostanza vieta le "vendite abbinata" *obbligatorie*. In questo modo, Microsoft ledeva il diritto delle altre imprese, in genere americane, specializzate in software, di vendere, in concorrenza con Microsoft,

il software musicale, da aggiungere ai computer, separatamente da questo. Microsoft è stata condannata a pagare una multa annuale, se non vende separatamente il programma del computer e il software musicale. Tuttavia poiché le norme europee non impediscono di praticare prezzi bassi, a determinate categorie di compratori, anche se in ipotesi fossero inferiori ai costi (il dumping invece è vietato negli Stati Uniti, dalle leggi antitrust), Microsoft ha deciso di vendere il pacchetto del software del computer comprensivo del programma musicale ad un prezzo eguale a quello del computer senza parte musicale. Offre gratis - per così dire - la parte musicale. Ed è certo che ciò non comporta, comunque, alcun *dumping*, dato l'enorme divario che, anche così, vi è fra il costo di produzione di tale software e il suo prezzo. La norma di antitrust europeo però condanna chi vende due beni equivalenti a prezzi diversi. E pertanto, con una analisi economica del diritto, la Commissione europea, apparentemente, avrebbe potuto arguire che Microsoft in quanto vende due beni diversi allo stesso prezzo, in realtà viola la norma per cui è vietato vendere lo stesso bene a due prezzi diversi. Effettivamente se l'impresa M vende A+B allo stesso prezzo per cui vende A senza B, ciò vuol dire che vende A a due prezzi diversi, salvo sostenere che B vale zero. Ma, come si è notato, il divieto della lettera c) del secondo comma dell'articolo 86 si applica solo per le vendite alle imprese, in quanto ne danneggia la concorrenza, non alle vendite al consumatore finale, come presumibilmente quelle di programmi di computer cui sia abbinato un programma per ottenere, dalla rete, prodotti musicali.

La decisione, nata in sede europea, che obbliga Microsoft solo a vendere separatamente il suo programma di computer, senza la parte musicale, senza stabilire alcuna regola di prezzo, benché celebrata come vittoria europea sul gigante Microsoft, rimane abbastanza misteriosa dal punto di vista della tutela del consumatore, perché il consumatore ora si trova esattamente nella situazione di prima. Invece, se il divieto della lettera c) del secondo comma dell'articolo 86 fosse stato considerato solo esemplificativo e tale da non precludere altri divieti, come pure dovrebbe essere possibile, dato il termine "in particolare", si sarebbe dovuto stabilire che i compratori di programmi di computer privi del programma musicale debbono avere diritto a uno sconto.

8. *La concertazione monopolistica per fissare i prezzi e spartirsi i mercati*

Abbiamo già detto che la concertazione è molto difficile da individuare, tanto è vero che, come accennato, in Europa l'unica vera grossa concertazione che si ha l'impressione che ci sia e che non è mai stata penalizzata, è quella tra le imprese petrolifere. Quando sale il prezzo del greggio all'origine, aumentano i prezzi in un modo abbastanza concorde. In sede europea non si è riusciti a dimostrare, o meglio non si è mai cercato di farlo, che ci sia un'intesa. Probabilmente c'è un'intesa, un comportamento informale convergente, che è difficile da provare.

Analoga è la situazione del credito, in cui si trova che le varie banche, anziché farsi concorrenza, adottano tutte le stesse tariffe, spesso molto alte, per la prestazione dei loro servizi. Un tempo in Italia esisteva, ufficialmente, il cartello bancario, tutelato dall'Associazione bancaria italiana, che ora è un mero organismo associativo di studio e di tutela professionale. Ma si ha egualmente la sensazione che il cartello esista.

Quindi, la questione del divieto delle intese di tipo fiduciario è più teorica che reale. Solo quando le intese assumono una veste giuridica molto simile alla concentrazione, queste possono essere individuate ed eventualmente penalizzate. Non si tratta, per altro, di un caso irrealistico.

Poniamo che un certo numero di operatori economici si metta d'accordo per iscritto, con un cosiddetto patto di sindacato, per votare in un certo modo in relazione al controllo di determinate imprese. Questo accade (per esempio in Italia è accaduto nel caso delle Assicurazioni Generali) in relazione al diritto di voto di alcuni operatori che, appunto, avevano deciso di sconfiggere un avversario. In questo caso la vigilanza, che era la Banca d'Italia, ha iniziato un'inchiesta, fatto che ha comportato che poi l'intesa è sfumata. Quindi, questi casi possono esistere, ma non riguardano tanto il consumatore, quanto gli operatori economici.

9. *La nozione statica di posizione dominante*

Perché ci sia abuso di posizione dominante, occorre che ci sia una posizione dominante. E le "associazioni fra imprese" che impediscono o restringono il gioco della concorrenza, per esser vietate, debbono sfociare in una "posizione dominante". Dunque, nella legislazione europea e nella sua interpretazione, ha molta importanza la nozione di "posizione dominante". Si tratta di una nozione che, in una impostazione statica, si può misurare con le cosiddette quote di mercato. Sembrerebbe, a prima vista, che almeno questa, sia una determinazione oggettiva. Tuttavia anche qui ci sono molte ambiguità. Possiamo individuare la quota di mercato dal punto di vista del prodotto annuo o dal punto di vista della capacità produttiva. Questo è molto delicato perché, per esempio, in alcuni settori come quello elettrico o quello siderurgico le capacità produttive sono molto diverse dalla produzione. Nel settore siderurgico ci sono molte situazioni in cui la capacità produttiva utilizzata è, poniamo, per gli uni del 60%, per gli altri dell'80%. Quindi è diverso considerare la capacità produttiva rispetto alla produzione. Nel settore elettrico c'è una diversità di utilizzo delle capacità produttive relativo al tipo di domanda e al tipo di impianti. La capacità produttiva destinata alle imprese viene utilizzata in modo più regolare di quella destinata ai consumatori finali privati. Il consumo delle imprese non ha particolari periodi di punta, salvo in particolari settori produttivi, in relazione allo sviluppo economico. Invece, per i consumi dei privati, ci sono dei periodi di punta e di stanca che dipendono dai fattori stagionali. Gli impianti idroelettrici, che forniscono energia di base, hanno uno sfruttamento di capacità produttiva maggiore degli impianti turbogas, più leggeri, che operano nei periodi di punta. Quindi ci sono delle imprese che, con la misura basata sulla capacità produttiva, si trovano in una situazione di mercato diversa da quella di quando si guarda, invece, alla produzione.

C'è poi la questione se si debba guardare al fatturato o al volume fisico della produzione espresso in un valore omogeneo monetario anziché alla capacità produttiva. Infine, bisogna stabilire qual è il

prodotto rilevante. Per l'elettricità è ovvio. Ma non lo è per i media. Ad esempio, gli annunci pubblicitari murali sono parte dei media? E, in tal caso, accanto agli avvisi pubblicitari murali cartacei o luminosi, relativi ad attività commerciali, dobbiamo mettere anche quelli politici? E gli annunci funebri? Qual è il mercato del latte? Include lo yogurt? E quello degli articoli di drogheria? Qui il discorso si complica, perché mentre la posizione dominante, per prodotti omogenei, può essere suscettibile di una valutazione più o meno precisa sulla base, appunto, della identificazione del prodotto, per il quale si suppone esista un singolo mercato, maggiori difficoltà si presentano quando vanno valutate le produzioni di imprese che, per loro natura, producono una gamma di beni non omogenei. Come, appunto, gli articoli di drogheria o gli articoli per il giardinaggio o le bevande analcoliche o i motori per aerei e per navi o i motori per aerei e le strumentazioni di volo per aerei.

Il secondo problema è stabilire che cosa vuol dire "dominante", ovvero se si può ritenere, come sembra ritenere la Commissione europea, che la posizione dominante si abbia quando si supera una quota di mercato che è 30-40%.

Se dicessimo che si ha posizione dominante solo quando si supera il 50%, è chiaro che cambierebbe il concetto. A seconda della quota considerata come monopolistica, quindi, la legge è più o meno severa.

9. L'abuso potenziale di posizione dominante

Ma, come sappiamo, la posizione dominante, come tale, non è necessariamente vietata. Invece, in linea di principio, è vietato l'abuso di posizione dominante. Ed abbiamo visto che l'articolo 85 ne dà un elenco dettagliato, ancorché non esaustivo. Ma la apparente precisione della norma viene annullata dal terzo comma dell'articolo 85.

Dopo avere stabilito che gli accordi o decisioni sopra menzionati sono nulli di pieno diritto, sicché basta il loro accertamento per renderli retroattivamente privi di ogni efficacia, tuttavia il Trattato di Roma stabilisce che i divieti in questione "possono essere dichiarat<i> inapplica-

bili” a qualsiasi accordo o categoria di accordi, decisioni e pratiche concordate che “contribuiscano a migliorare la produzione o la distribuzione dei prodotti o a promuovere il progresso tecnico o economico, pur riservando agli utilizzatori una congrua parte dell’utile che ne deriva”. In tali casi si potrà evitare di “imporre alle imprese interessate restrizioni che non siano indispensabili per raggiungere tali obiettivi” e si potrà consentire “a tali imprese la possibilità di eliminare la concorrenza per una parte sostanziale dei prodotti di cui trattasi”. Tuttavia, la Commissione europea, per quanto riguarda le concentrazioni, fa egualmente riferimento alla posizione dominante, desumendo dalla sua dimensione, la possibilità effettiva di abuso. Si rifugia nell’abuso *potenziale*. Ciò, evidentemente, implica la presunzione che chi realizza una concentrazione fra imprese, che le porta al di sopra di una certa quota del mercato, non lo faccia soprattutto per ridurre i costi fissi e creare sinergie fra i diversi punti di forza delle imprese oggetto di fusione, eliminando quelli di debolezza, e acquisire una gamma più diversificata di aree di mercato, ma lo faccia, in larga misura, per sfruttare la maggior dimensione del proprio mercato allo scopo di “spremere” i consumatori con l’abuso di posizioni di dominio. In realtà la Commissione non svolge questa introspezione. Si basa sul principio dell’abuso potenziale e si preoccupa del fatto che lo spazio per le imprese concorrenti risulta diminuito.

10. *La grande discrezionalità delle decisioni dell’autorità europea di controllo dei monopoli*

Dunque, benché l’autorità per il controllo della concorrenza sia concepita come una sorta di arbitro che deve applicare delle norme ai giocatori, del mercato, per evitare loro prevaricazioni, in realtà la Commissione europea, in questa tematica, è tutt’altro che un giudice imparziale che applica le norme, è un soggetto di politica economica dotato di potere discrezionale, nei riguardi della struttura del mercato, una *autorità dirigista*.

C’è una profonda differenza tra questo arbitro che decide se applicare o no le norme e le deroghe della legislazione antitrust e un giudi-

ce normale. Il giudice normale usa una legge che è abbastanza definita nei contenuti e può avere una cosiddetta discrezionalità, in particolare con riguardo alla diversità fra i singoli casi. Sicuramente, il magistrato penale ha una discrezionalità nel commisurare la pena, anche valutando le attenuanti e le aggravanti, ma ha assai meno discrezionalità nel riferimento a nozioni come dolo, colpa e mancanza di colpa, anche se riuscire a valutare in concreto quale di queste ipotesi ricorra comporta una difficile diagnosi dei fatti. Ma questi concetti giuridici sono abbastanza consolidati. Invece, quando ci troviamo di fronte a termini come "abuso di posizione dominante" per - diciamo - pratiche discriminatorie che consistono nell'applicare prezzi diversi in condizioni simili o che consistono nell'applicare vendite abbinate che creano un ostacolo alla concorrenza, qui è evidente che colui che effettua questa valutazione ha una discrezionalità che non è puramente tecnica, ma politica. E ancor più ha discrezionalità politica la Commissione europea, quando può ammettere o no fusioni e imporre o no, alle società che si fondono, determinate restrizioni, sulla base di clausole generiche, per loro natura nebulose, come "migliorare la produzione o la distribuzione" e "promuovere il progresso tecnico o economico". Non possiamo affermare che l'attività di un organo di questo genere ha la stessa certezza giuridica, la stessa oggettività, che ha quella che possiamo supporre in un tribunale o anche che si può ottenere usufruendo di più gradi di giurisdizione. In questo caso, vi sono solo la Commissione e, successivamente, l'Alta Corte di Giustizia con due gradi. È pertanto intrinseco a questa formulazione legislativa che si ammetta, in sede di applicazione, un atteggiamento a favore o contro l'esistenza della grande impresa e la concentrazione di grandi imprese.

11. La concorrenza potenziale e la contestabilità del mercato. L'esempio di IBM

Ma non è detto che una fusione fra imprese che dà luogo, per il nuovo soggetto, ad un'ampia quota di un dato mercato (ammesso

che si sia chiarito come si misura tale mercato), necessariamente abbia “per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza”.

C'è, attualmente, nella scienza economica, un concetto fondamentale che tende, per così dire, ad annullare il nesso causale fra ampia quota di mercato ed eliminazione o restrizione od ostacolo alla concorrenza: quello di mercato contestabile. Un'impresa potrebbe essere quella dominante su un determinato mercato in una data epoca, ma poi arriva un'altra impresa che la scalza da quella posizione, con il progresso tecnologico o per altre ragioni. La concorrenza potenziale, in un mercato contestabile, è anche più importante di quella immediata delle imprese che già operano su quel mercato.

Nella dottrina più recente negli Stati Uniti dell'Antitrust si è sviluppata la tesi per cui non è tanto rilevante la posizione dominante misurata rispetto al mercato, ma il fatto se il mercato è contestabile, ossia se le posizioni che, in esso, hanno le imprese che ne occupano grandi quote, possono essere insidiate da concorrenti potenziali. Un esempio storico di grande interesse è rappresentato dall'IBM. Essa nel 1969 fu accusata di “aver tentato di monopolizzare e di avere effettivamente monopolizzato, fra l'altro, il settore dei computer digitali per usi generali”, detenendo una quota dominante che, a quanto sembra, nel 1967, raggiungeva il 76 per cento. La si accusava di ricorrere a vari mezzi per ostacolare la concorrenza di altre imprese. Fu quindi oggetto di una contestazione da parte delle autorità di controllo degli Stati Uniti e della magistratura, competente a decidere in merito. A differenza delle norme europee e statunitensi attuali, lo Sherman Act dell'800 aveva stabilito che la posizione dominante è illegittima e quindi l'IBM ebbe, dall'autorità, l'ordine di vendere metà dell'impresa di computer, per dissolvere la posizione dominante. Essa contestò questa decisione in sede giudiziaria sostenendo che “se si spronano i concorrenti a vincere, non bisogna prendersela con il vincitore”. La controversia andò avanti per parecchio tempo, finché il responsabile antitrust dell'amministrazione Reagan, William Baxter, adottò una impostazione di tipo nuovo, di ispirazione liberista. Egli sostenne che mentre l'obbligo di vendere poteva applicarsi alle imprese dei settori

di mercato regolamentato, come quello delle telecomunicazioni, ove si richiedono licenze per operare, non valeva per l'informatica, in cui non si richiedono licenze per servire il mercato. Il settore dei computer era soggetto alla grande concorrenza del libero mercato, per cui decise che non si doveva dar luogo alla dissoluzione dell'IBM, nonostante essa avesse ancora una grande quota del mercato.

Storicamente è avvenuto proprio questo. Microsoft, mano a mano, ha scalzato l'IBM sino a diventare dominante sul mercato. L'IBM è talmente decaduta nel campo dei software di computer che recentemente ha venduto questo suo ramo di azienda ad un'impresa cinese di computer ed elettrodomestici. In Italia abbiamo avuto casi ancora peggiori: l'Olivetti che, nei computer, è addirittura fallita ed è diventata un'impresa di telefonia.

12. L'obbligo di dissoluzione di grandi imprese può favorire il sorgere di monopoli. L'esempio della Bell Telephone Company

D'altra parte la dissoluzione delle grandi imprese in imprese minori, anziché risolvere il problema, può peggiorarlo. Abbiamo visto che la grande compagnia telefonica Bell, che controllava il sistema telefonico in vari Stati degli Stati Uniti è stata obbligata a dividersi in tante Bell regionali (chiamate anche Blue Bell). Ma una modesta società telefonica del Sud degli USA, poi chiamata WorldCom, mano a mano si è comprata tutte le Bell, è diventata così grossa che, avendo una eccessiva massa di debiti ed essendosi imbarcata in operazioni spregiudicate, è poi fallita. Probabilmente se le autorità non avessero imposto il frazionamento della Bell, le Bell regionali non sarebbero state divorate da WorldCom. Con lo sviluppo di nuove tecnologie telefoniche di interconnessione intercontinentale, cioè con cavi a più lunga distanza, le imprese cosiddette locali telefoniche erano diventate meno interessanti e la compagnia operante a lunga distanza è riuscita a prendersela, una per una. Se ci fosse stato un complesso telefonico, come la Bell originaria, che possedeva un insieme di imprese di rete locale, esso avrebbe potuto fare concorrenza alle

compagnie operanti nel settore delle connessioni a lunga distanza.

Certo, sul risultato hanno agito due opposte tendenze, nella interpretazione della disciplina dei mercati regolamentati che corrono il rischio di essere oggetto di sfruttamento monopolistico. Infatti, seguendo la tesi del commissario Baxter si sarebbe potuto evitare di frazionare la Bell in unità regionali, stabilendo solo che essa non avesse le concessioni per il traffico internazionale. Invece, dopo il suo frazionamento, essendosi sviluppata negli USA una dottrina per cui la concentrazione non fa paura, neppure nei mercati regolamentati, in quanto, comunque, anche in essi, vi è la sfida del progresso tecnologico, si è consentito un processo di concentrazione che, con la dottrina di Baxter, sarebbe stato molto discutibile e che, con quella originaria, per cui in ogni caso, le posizioni dominanti sono pericolose e vanno combattute, sarebbe stato assolutamente escluso.

Emerge, a questo punto, un tema teorico molto interessante: è più concorrenziale un mercato con 7 imprese, 10 imprese, 20 imprese o un mercato con 2 grandi imprese? È più concorrenziale un duopolio, come quello dell'esempio precedente, o un mercato con molte imprese?

Se il mercato con molte imprese, ad un certo punto, non è abbastanza efficiente, alcune imprese possono fallire, ed alla fine possiamo trovare che, forse, quel mercato con poche imprese era più concorrenziale.

13. Il contrasto fra l'ostilità alle concentrazioni e la necessità di avere imprese di dimensione europea

La Commissione europea applica poco la clausola che il progresso tecnologico può essere una causa di esclusione dal divieto di intesa, per cui le concentrazioni possono essere accettate, persino favorite, quando servono al progresso tecnologico e quindi all'interesse di lungo periodo dell'Unione.

In verità, se si usa questo argomento in modo sistematico, l'intero impianto della normativa sul divieto di monopolio cade nel nulla. Subentra, infatti, allora la teoria di Schumpeter sul progresso economico e tecnologico, che ci dice che questo si crea mediante

imprese che, innovando, riescono a diventare dominanti sul mercato e che, in questo modo, ottengono la remunerazione del loro sforzo innovativo. Esse, poi, sono scalzate da altre che, creando nuovo progresso, a loro volta, diventano dominanti.

Se guardiamo le cose *ex post*, possiamo dire che l'impresa che si è impadronita del mercato, e non è ancora stata scalzata da altre, non serve più al progresso tecnologico. Ma, se guardiamo le cose dal punto di vista *ex ante*, il quadro cambia, un'impresa investe nel progresso tecnologico per riuscire ad esser dominante. E quindi il monopolio, visto *ex ante*, genera progresso tecnologico, anche se *ex post* esso sembra solo una situazione di sfruttamento del mercato, ad esempio mediante la medicina che riesce a rallentare e a quasi sconfiggere l'AIDS.

Se, *a priori*, stabiliamo che il vincitore perde il premio, nessuno sarà più interessato a impegnarsi nella gara con la speranza di esserne vincitore.

Tenendo presente ciò, diventa molto difficile concordare con la prassi della Commissione europea che, nell'esame delle concentrazioni, non si preoccupa di stabilire se essa, permettendo al nuovo colosso di fare profitti, consenta investimenti per creare progresso tecnologico. E comunque le imprese europee debbono competere in questo campo su scala mondiale. Nessuno può sapere che cosa succederà sui vari mercati. Ma guardare al tema del monopolio in termini statici porta a conclusioni molto diverse, rispetto a quelle cui si giunge, quando lo si guarda in termini dinamici.

Si afferma che, dopo la creazione della moneta unica, dovremmo avere un unico sistema energetico, un unico sistema dei trasporti, bancario, assicurativo, quindi che bisognerebbe avere delle imprese europee, paragonabili alle grandi imprese degli USA. Dato ciò, cosa dovrebbe fare la Commissione europea preposta alla tutela della concorrenza se due grandi imprese telefoniche, due grandi assicurazioni europee decidessero di attuare una fusione, che comportasse un loro controllo di una parte sostanziale del mercato europeo? È bene che ci siano finalmente grandi imprese europee in grado di sviluppare un rilevante progresso tecnologico oppure tali fusioni

andrebbero vietate, perché, creando posizioni dominanti attuali, *potenzialmente* possono dare luogo ad abusi nel mercato? Ci sono ampi spazi per una interpretazione diversa da quella attuale basata sulle quote di mercato.

14. La normativa italiana sulla concorrenza. Dall'abuso di posizione dominante all'abuso a danno delle controparti dell'impresa, anche a causa di asimmetrie informative

In Italia, sulla base della legge 10 Ottobre 1990, n. 287, esiste una normativa sulla concorrenza che si applica alle situazioni non rilevanti per la normativa comunitaria, ossia quelle relativamente minori che non incidono sugli scambi fra gli Stati membri. Essa adotta principi simili a quelli comunitari. Sulla sua applicazione e su quella di altre norme sulla concorrenza (soprattutto in tema di pubblicità ingannevole) vigila l'Autorità garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM).

**TAVOLA 1
COMPETENZE E POTERI DELL'AUTORITÀ GARANTE DELLA
CONCORRENZA E DEL MERCATO**

1. INTESE

L'articolo 2 della l. 287/90 dopo avere precisato, al 1° comma, che "Sono considerati intese gli accordi e/o le pratiche concordate tra imprese nonché le deliberazioni, anche se adottate ai sensi di disposizioni statutarie o regolamentari, di consorzi, associazioni di imprese ed altri organismi similari" stabilisce al 2° comma che "Sono vietate le intese tra imprese che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in maniera consistente il gioco della concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante, anche attraverso attività consistenti nel:

- a) fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni contrattuali;
- b) impedire o limitare la produzione, gli sbocchi o gli accessi al mercato, gli investimenti, lo sviluppo tecnico o il progresso tecnologico;
- c) ripartire i mercati o le fonti di approvvigionamento;
- d) applicare, nei rapporti commerciali con altri contraenti, condizioni ogget-

tivamente diverse per prestazioni equivalenti, così da determinare per essi ingiustificati svantaggi nella concorrenza;

- e) subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun rapporto con l'oggetto dei contratti stessi".

Al terzo comma dell'articolo 2 viene stabilito che "Le intese vietate sono nulle ad ogni effetto".

2. ABUSO DI POSIZIONE DOMINANTE

L'articolo 3 della legge 287/90 stabilisce che *in via generale* "è vietato l'abuso da parte di una o più imprese di una posizione dominante all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante" ed aggiunge che, indipendentemente dal fatto che si accerti l'esistenza di una posizione dominante, comunque, "inoltre è vietato:

- a) imporre direttamente o indirettamente prezzi di acquisto, di vendita o altre condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose;
- b) impedire o limitare la produzione, gli sbocchi o gli accessi al mercato, lo sviluppo tecnico o il progresso tecnologico, a danno dei consumatori;
- c) applicare nei rapporti commerciali con altri contraenti condizioni oggettivamente diverse per prestazioni equivalenti, così da determinare per essi ingiustificati svantaggi nella concorrenza;
- d) subordinare la conclusione dei contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari che, per loro natura e secondo gli usi commerciali, non abbiano alcuna connessione con l'oggetto dei contratti.

3. DIVIETO DELLE OPERAZIONI DI CONCENTRAZIONE RESTRITTIVE DELLA LIBERTÀ DI CONCORRENZA

La legge 287/90 stabilisce nell'articolo 5 che "L'operazione di concentrazione si realizza:

- a) quando due o più imprese procedono a fusione;
- b) quando uno o più soggetti in posizione di controllo di almeno un'impresa ovvero una o più imprese acquisiscono, direttamente od indirettamente, sia mediante acquisto di azioni o di elementi del patrimonio, sia mediante contratto o qualsiasi altro mezzo, il controllo dell'insieme o di parti di una o più imprese;
- c) quando due o più imprese procedono, attraverso la costituzione di una nuova società, alla costituzione di un'impresa comune".

L'articolo 16, primo comma, stabilisce che tali operazioni debbono essere preventivamente comunicate all'AGCM "qualora il fatturato totale realizzato dall'insieme delle imprese interessate sia superiore a 500 miliardi di lire, ovvero qualora il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'impresa di cui è prevista l'acquisizione sia superiore a cinquanta miliardi di lire. Tali valori sono incrementati ogni anno di un ammontare equivalente all'aumento dell'indice

del deflatore dei prezzi del prodotto interno lordo". Il secondo comma dell'articolo 16 però dispone che "per gli istituti bancari e finanziari il fatturato è considerato pari al valore di un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine, e per le compagnie di assicurazione pari al valore dei premi incassati". Il comma 5 dell'articolo 16 poi, opportunamente, equipara, il regime di obblighi di comunicazione per le offerte pubbliche di acquisto a quello per le concentrazioni e stabilisce pertanto che "L'offerta pubblica di acquisto che possa dar luogo ad operazione di concentrazione soggetta alla comunicazione di cui al comma 1 deve essere comunicata all'Autorità contestualmente alla sua comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa". L'istruttoria, rivolta ad accertare se la concentrazione sia ammissibile, non può superare un numero massimo di 75 giorni. Questo termine, piuttosto breve, è disposto in modo tassativo, anche perché l'AGCM può ordinare alle imprese interessate di sospendere la realizzazione della concentrazione fino alla conclusione dell'istruttoria.

Secondo l'articolo 6 primo comma, sono vietate le concentrazioni che "comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza". Come si sa tale nozione è suscettibile di molte interpretazioni, fra le quali quella riferita alle quote di mercato. La legge 287/90 è, al riguardo, flessibile perché l'eliminazione o riduzione sostanziale e durevole della concorrenza "deve essere valutata tenendo conto delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, della posizione sul mercato delle imprese interessate, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi di mercato, della struttura dei mercati, della situazione competitiva dell'industria nazionale, delle barriere all'entrata sul mercato di imprese concorrenti, nonché dell'andamento della domanda e dell'offerta dei prodotti o servizi in questione". Il 2° comma dell'art. 6 dispone che l'AGCM, al termine dell'istruttoria di cui sopra, quando accerti che l'operazione comporta le conseguenze di cui al comma 1, vieta la concentrazione ovvero l'autorizza prescrivendo le misure necessarie ad impedire tali conseguenze.

4. SANZIONI

Il 1° comma dell'articolo 15 della L. 287/90 stabilisce, per intese e abusi di posizione dominante, due diversi regimi. Per le infrazioni lievi l'AGCM si limita a disporre la nullità delle pratiche che vi hanno dato luogo, per le gravi, per contenuto o/e durata, la AGCM oltre alla nullità, dispone una sanzione amministrativa pecuniaria non inferiore all'1% e non superiore al 10% del fatturato dell'ultimo esercizio relativo ai prodotti oggetto dell'intesa o abuso. Il 2° comma dell'art. 15 stabilisce che se le imprese non ottemperano alla delibera di nullità, la AGCM, per le infrazioni lievi, irroga una sanzione sino al 10% del fatturato; per le gravi, una che va da un minimo del doppio di quella già deliberata a un massimo del 10% del fatturato rilevante. Per le concentrazioni,

l'art. 19 considera due ipotesi di violazioni: quella agli obblighi di notifica di concentrazioni e Opa e quella di violazione della eventuale delibera della AGCM. Nel primo caso, ai sensi del 2° comma, l'AGCM può infliggere una sanzione sino all'1% del fatturato delle imprese oggetto di concentrazione od Opa. La l'AGCM può omettere la sanzione, se già ne ha applicata una per la eventuale violazione delle disposizioni che ha dato per le concentrazioni ed Opa ritenute illegittime. Tale sanzione dovrà variare fra l'1 e il 10% del fatturato delle imprese oggetto di concentrazione.

Come si nota, per le concentrazioni, il riferimento alle quote di mercato che si possono determinare, con esse, nell'immediato, è temperato dal riferimento alle barriere all'entrata e *all'andamento* della domanda e all'offerta: il che implica una previsione sulla futura dinamica del mercato. I poteri della AGCM, per quanto riguarda gli abusi di posizione dominante, sono più ampi, che nella normativa comunitaria, a livello europeo, in quanto nella normativa italiana, in base al tenore letterale della norma dell'articolo 3 della L. 287/90 (vedi Tavola 1) il divieto delle pratiche considerate "abuso" vale anche indipendentemente dalla dimostrazione che sussista una posizione dominante dell'impresa, che essa utilizza per sfruttare i suoi compratori o offerenti. In un certo senso, si potrebbe dire che, in questo modo, si è voluto invertire il punto di vista: anziché muovere dalla posizione dominante, per vedere se vi è un abuso, dannoso per i compratori o venditori che la fronteggiano, così come nella normativa comunitaria, ai sensi del Trattato di Roma, si muove dalla esistenza di pratiche considerate contrarie al mercato di concorrenza per desumere, con una presunzione assoluta, che vi è una posizione dominante.

Si può osservare che, se questo è l'intento che ha mosso il legislatore italiano del 1990 a costruire la norma dell'articolo 6 con questa struttura, più vasta di quella della normativa comunitaria, ciò era frutto di una impostazione ingenua, per cui la sola causa di sfruttamenti delle controparti, che deviano dai principi di concorrenza sarebbe dovuta al monopolio o monopsonio. In realtà, molti abusi derivano da asimmetrie informative: e quindi da una posizione dominante che non riguarda la esistenza di poche imprese sul lato della offerta o del-

la domanda, ma dal fatto che il mercato non è trasparente, cioè che la concorrenza non è “pura”, dal punto di vista dell’informazione delle parti. Ma la normativa dell’articolo 6 può essere letta anche in un modo differente. Il legislatore vieta le pratiche in esso descritte in quanto tali, non in quanto *frutto di una presunta posizione dominante*. La presunzione assoluta di posizione dominante non rileva, per l’illecito. Ciò che è illecito è una o più delle pratiche in questione. Così la dizione dell’articolo 6 risulta involontariamente felice per abbracciare una vasta tematica di asimmetrie informative, che possono riguardare, in particolare, le imprese che offrono beni immateriali e servizi, in cui esse si possono maggiormente manifestare, per varie circostanze: in quanto si tratta di beni di esperienza piuttosto che di ispezione, in quanto si tratta di servizi commerciali al minuto al consumatore che è generalmente meno informato. E in particolare, per i servizi del credito e dell’assicurazione, in cui vi sono elementi tecnici e fattori aleatori che gli intermediari finanziari conoscono assai meglio dei clienti.

15. La concentrazione dell’autorità garante della concorrenza sul settore industriale

Tuttavia va notato che, sino al 2005, per l’intero ambito del credito, la vigilanza sulla concorrenza era sottratta alla AGCM ed affidata alla Banca d’Italia e l’AGCM aveva solo limitati poteri consultivi facoltativi, sulle decisioni di questa. Un’altra area in cui la AGCM aveva, sino al 2005, una notevole limitazione di poteri era quella assicurativa, in cui la competenza della AGCM, secondo la legge 287 del 1990, è subordinata al parere dello Istituto per la Vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP). Le condizioni praticate ai clienti dalle assicurazioni sono, primariamente, di competenza dell’ISVAP, l’autorità riguardante le assicurazioni. E, a differenza che per il settore del credito, questa competenza è rimasta all’ISVAP anche con la legge di tutela del risparmio del 2005. Tuttavia la legge del 2005 ha inciso fortemente su questa supremazia dell’ISVAP in quanto, secondo l’articolo 20 di tale leg-

ge, l'AGCM, la Vigilanza della Banca d'Italia, l'ISVAP "nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite". Ciò anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione di comitati di coordinamento. Queste Autorità collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, per agevolare l'esercizio delle rispettive funzioni e non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio.

Ma, a parte le limitazioni cui è stato posto rimedio nel 2005, con la legge sulla tutela del risparmio, l'AGCM ha sempre avuto, in linea di principio, poteri molto vasti. Essa ha voluto autolimitarsi esercitando il suo potere soprattutto nel campo classico della specifica vigilanza sulle concentrazioni e le intese, dando minore attenzione agli abusi di posizione dominante e concentrandosi sui settori industriali e trascurando il vasto campo dei servizi. E poiché tutte le concentrazioni al di sopra di 71 milioni di euro di fatturato dell'impresa acquisita vanno comunicate preventivamente alla AGCM, essa ha un enorme lavoro di controllo, che talora rallenta le attività economiche con uno scarso costrutto.

TAVOLA 2
CONSUNTIVO DELLE ATTIVITÀ DELL'AUTORITÀ ITALIANA PER
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEGLI ANNI 90

Le concentrazioni esaminate dalla AGCM sono state 2034 nel suo primo quinquennio di vita e 1941 nel successivo quinquennio. I provvedimenti restrittivi adottati sono stati solo 8 e 17: un grosso lavoro con un effetto pratico molto limitato. Per i presunti abusi di posizione dominante nel primo quinquennio vi sono state 89 iniziative, con 24 violazioni accertate, un rapporto del 27%; nel secondo quinquennio su 156 iniziative, le violazioni accertate sono 22, con un rapporto del 14%. L'aumento del numero casi esaminati non ha aumentato l'individuazione di violazioni: queste sono, invece, lievemente diminuite. A quanto sembra, vi è stata una interpretazione delle norme più favorevole ai processi di concentrazione, probabilmente in relazione alle nuove esigenze di competizione all'interno dell'Unione monetaria europea, a cui nel frattempo l'Italia ha aderito.

Elevato il rapporto fra (presunte) intese sottoposte a indagine e violazioni accertate. Le iniziative nel primo quinquennio sono state 130, le violazioni accertate sono state 30, pari al 23%. Nel successivo quinquennio le iniziative sono più che raddoppiate a 264, con 65 violazioni accertate, pari al 24%.

L'enfasi della AGCM sui settori industriali ha lasciato in ombra le intese e gli abusi di posizione dominante nel settore terziario. Molte situazioni di abuso effettivo o potenziale di posizioni dominanti, nel campo dei servizi, non incidono, per la loro natura, in modo significativo sugli scambi fra gli stati membri, ma hanno una grande importanza, dal punto di vista della competitività del sistema economico. Così è, in primo luogo, nel settore del commercio che è stato "liberalizzato", con il decreto legislativo n. 114 del 1998, attribuendo alle Regioni vasti poteri, soprattutto per la grande distribuzione. Queste e gli enti locali per quanto di competenza, mediante la programmazione urbanistica o la assenza o il ritardo dei piani comunali, di fatto esercitano una azione restrittiva, che può facilitare le operazioni monopolistiche, sia nella grande sia nella piccola distribuzione. E, comunque, come si è visto, in ogni caso per accertare le violazioni delle regole della concorrenza nei rapporti fra imprese e clienti e fornitori, non vi è bisogno di accertare un abuso di posizione dominante, derivante da una situazione di mercato dell'impresa considerata o da una sua intesa con altre imprese. Si è sviluppata una polemica sugli albi professionali, che genererebbero, per loro natura, comportamenti restrittivi degli ordini professionali. Ma ciò non appare fondato, in quanto, in generale, i membri degli ordini professionali, in Italia, sono molto numerosi. Essi però, in genere, tendono ad applicare tariffari stabiliti dal loro ordine, che, per loro natura, costituiscono l'oggetto di vere e proprie intese. E per conseguenza potrebbero essere oggetto dell'indagine della AGCM: che potrebbe stabilire la loro nullità, salvo come massimali, ribaltando così la loro funzione attuale. Per quanto riguarda le restrizioni praticate dagli enti locali, con riguardo alle licenze di esercizio dei taxi e altre licenze, che generano situazioni monopolistiche, la AGCM potrebbe intervenire sulla base dell'articolo 21 della legge 287/90 che dispone che essa "allo scopo di contribuire ad una più completa tutela della concorrenza e del mercato [...] individua i casi di particolare rilevanza nei quali norme di legge o di regolamento o provvedimenti amministrativi di carattere generale determinano distorsioni della concorrenza o del corretto funzionamento del mercato che non siano giustificate da esigenze di interesse generale". In tali casi l'AGCM, "ove ne ravvisi l'opportunità, esprime pareri

circa le iniziative necessarie per rimuovere o prevenire le distorsioni e può pubblicare le segnalazioni ed i pareri”.

SEZIONE III

LA CONCORRENZA NEL SETTORE FINANZIARIO

1. Le banche da imprese di servizio pubblico a imprese di pubblico interesse

Gli istituti di credito e, in genere, gli intermediari finanziari, categoria più ampia che include anche altri operatori come le società di intermediazione mobiliare (SIM) e i fondi di investimento, nel sistema dirigista sono considerate imprese di servizio pubblico, perché l'intero sistema della moneta e del credito è considerato come una attività sottoposta al pubblico controllo, per dirigere l'economia, a livello interno e di scambi internazionali.

Nel sistema di mercato libero di concorrenza, a differenza che in quello dirigista, i soli servizi pubblici sono quelli del governo, che operano al di fuori della sfera di mercato. Ci sono, per altro, come vedremo nel prossimo capitolo, nell'economia di mercato, le imprese di pubblica utilità, che, in quanto operano in regime di (quasi) monopolio "naturale", mediante una rete, che non può essere facilmente duplicata, forniscono servizi essenziali alla vita associata che debbono essere assicurati a tutti e debbono sottostare a una particolare regolamentazione.

Le banche, in quanto tali, forniscono tre specie di servizi essenziali:

- 1) quelli dei mezzi di pagamento, da parte della banca mediante ordini di pagamenti periodici (di bollette telefoniche, affitti ecc.) sui conti correnti, mediante bonifici e assegni circolari e da parte dei clienti mediante assegni bancari, bancomat e carte di credito;
- 2) quelli di raccolta di risparmio mediante i conti di deposito bancario e investimenti in prodotti finanziari;
- 3) quelli di prestito.

Senza le banche e, in genere, gli intermediari finanziari, non vi sarebbe l'economia capitalistica. E lo sviluppo del capitalismo genera prodotti finanziari e intermediazioni finanziarie sempre più sofisticati, dando luogo alla globalizzazione finanziaria, essenziale per quella commerciale e quella delle iniziative imprenditoriali.

Le banche non sono, per altro, catalogabili come imprese di pubblica utilità, in quanto non operano in regime di monopolio naturale, non avendo alcun bisogno di una rete fisica per operare, a differenza delle imprese telefoniche, elettriche, di trasporto ferroviario, aereo e marittimo, delle Società autostradali etc. Esse, quindi, possono sorgere facilmente, ovunque vi sia una domanda da soddisfare e non vi è timore che il servizio possa mancare a qualcuno. Le articolazioni degli intermediari finanziari della raccolta di risparmio e del credito tendono a svilupparsi spontaneamente su tutto il territorio nazionale, perché, sin dai tempi più antichi, nulla è più stimolante, al mondo, che la molla della ricerca di luoghi e soggetti, dai quali raccogliere e ai quali prestare il denaro. In Italia, in effetti, ci sono 814 banche e, di esse, quelle costituire come società per azioni sono 253. Semmai, vi è il problema di far sì che le banche non si accordino fra di loro, ma operino con criteri generali di concorrenza, valevoli per il sistema di mercato.

Si richiede, così, in una economia libera capitalistica, che l'accesso all'attività imprenditoriale nella intermediazione finanziaria sia aperto a tutti gli operatori validi, in quanto la moneta, il credito e i movimenti valutari e finanziari internazionali, nel sistema di concorrenza, sono liberalizzati. Ciò, in particolare, in base al principio della concorrenza sancito per tutto il mercato europeo, in relazione alla libertà di movimento dei capitali, alla libertà di stabilimento delle imprese e alla tutela dalle barriere e dalle distorsioni monopolistiche.

Tuttavia, a ben guardare, un elemento di monopolio è inerente al sistema del credito, in quanto esso dipende, in modo inscindibile, dall'offerta di moneta e questa è governata dalla Banca Centrale, in regime di monopolio. E ciò, come vedremo nel prossimo capitolo, può generare fenomeni di azzardo morale da parte delle banche e di altri intermediari finanziari e da parte dei loro creditori, che comportano problemi di regolamentazione del credito. Inoltre, in

genere, con riguardo agli intermediari finanziari e alla loro clientela, vi sono problemi di asimmetrie informative e di connesse condotte opportunistiche, che comportano una particolare vigilanza. Anche di ciò vedremo nel prossimo capitolo.

2. La divisione tradizionale di competenze della legislazione italiana, per la vigilanza sui mercati finanziari, fra AGCM e Vigilanza della Banca d'Italia ha generato un vuoto di poteri, anziché un controllo più incisivo e specializzato

In Italia, a più riprese, è emersa la questione della competenza della Banca centrale per la vigilanza sui mercati finanziari, che riguardano il mondo bancario e della intermediazione finanziaria. Infatti, secondo l'art. 5 del TUIF, il Testo Unico del 1998 che regola gli intermediari finanziari², riguardante "*Finalità e destinatari della vigilanza*" questa, con riguardo agli intermediari finanziari, si bipartisce fra la CONSOB e la Banca d'Italia in relazione ai due suoi grandi obiettivi che sono "la trasparenza e la correttezza dei comportamenti" e "la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario".

Alla CONSOB compete la vigilanza "per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti" mentre alla Banca d'Italia compete la vigilanza "per quanto riguarda il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale".

La bipartizione riprende il TUB, il Testo unico bancario del 1993³, secondo cui la Banca d'Italia esercita i suoi poteri di vigilanza "avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario".

² Decreto legislativo 24 Febbraio 1998, n. 58, Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, aggiornato con il recepimento delle successive direttive dell'Unione europea.

³ Emanato con il decreto legislativo 1 Settembre 1993, n. 385, aggiornato, in particolare, per tenere conto delle direttive dell'Unione europea.

Come si nota, il combinato disposto fra il TUIF e il TUB dà luogo a una bipartizione intrinsecamente infelice, in quanto la vigilanza della Banca d'Italia sulla stabilità patrimoniale e sul contenimento del rischio sembra implicare anche la correttezza dei comportamenti che è assegnata alla Consob. E, d'altra parte, in casi macroscopici come quelli delle obbligazioni emesse all'estero da società italiane come Cirio e Parmalat o da stati esteri come l'Argentina per i suoi titoli del debito pubblico (chiamati popolarmente "tango bond"), già "marci" alla loro emissione, ma spacciati per buoni, si è verificata di fatto non una sovrapposizione di competenze, ma un reciproco scarico di responsabilità nei riguardi dell'altra autorità.

Infatti, la CONSOB e i suoi difensori hanno sostenuto che essa non era competente con riguardo alla vendita di questi titoli da parte delle banche al pubblico, in quanto essa è competente per la trasparenza e correttezza dell'informazione solo per lo smercio di prodotti finanziari emessi in Italia.

Nel caso di Parmalat e dei bond del governo argentino si trattava di titoli emessi all'estero e successivamente circolanti sul mercato italiano. Gli emittenti non avevano gli obblighi di informazione a cui debbono sottostare i soggetti che emettono titoli in Italia e perciò essi esorbitavano dal compito della CONSOB di assicurare la trasparenza del mercato dei prodotti finanziari.

E si aggiungeva, da parte dei critici della Banca d'Italia, che, d'altra parte, l'obbligo di vigilanza sulla "sana gestione" dei soggetti vigilati, ossia le banche e gli altri analoghi operatori, da parte della Banca d'Italia, avrebbe comportato la verifica che essi agissero con la massima serietà verso la clientela nello smercio di quei prodotti finanziari, ancorché emessi all'estero. Ciò in quanto la legge, al riguardo, fa esplicito riferimento alla "tutela degli investitori" e "al buon funzionamento del sistema finanziario". Si sarebbe potuto, inoltre, sostenere che la Banca d'Italia avrebbe dovuto vigilare sullo smercio di questi prodotti, essendo competente per la prudente gestione delle banche, data la responsabilità civilistica e la perdita di credibilità in cui esse incorrono, nel caso di vendita di prodotti finanziari non buoni.

I difensori della Banca d'Italia, d'altra parte, sostenevano che la

vigilanza sulla vendita da parte delle banche di prodotti finanziari non buoni, senza appropriata informazione sul rischio che essi possono comportare per gli acquirenti, non fosse un compito della Banca d'Italia, in quanto essa non ha strumenti per raccogliere informazioni sui soggetti diversi dagli intermediari finanziari sottoposti alla sua vigilanza, come sono le società per azioni o gli stati esteri, che emettono titoli del debito pubblico. Si poteva, allora, sostenere che l'insolvenza delle società per azioni italiane quotate in Italia, responsabili della emissione all'estero di obbligazioni, da parte di loro affiliate estere, è una questione che dovrebbe indurre la CONSOB a vigilare sulla vendita di tali obbligazioni, quando essa avvenga in Italia. Ma essa ha sostenuto che la materia non era sua competenza in quanto essa non ha strumenti per raccogliere informazioni sulle vendite di titoli fatte dagli intermediari finanziari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

Come si vede da questo rimpallo di argomenti, in realtà, con una interpretazione non formalistica dell'articolo 5 del T.U. sull'intermediazione finanziaria, si sarebbe dovuto concludere che esso comportava una sovrapposizione di controlli delle due autorità e non questo "scaricabarile".

Ma l'analisi economica del diritto, basata su interpretazioni contenutistiche, anziché formalistiche, anche quando si svolga senza fare violenza al tenore letterale della legge, come in questo caso, non è familiare alla cultura delle autorità di controllo italiane. E non è ancora penetrata negli ambienti giudiziari, probabilmente perché, da poco tempo soltanto, fa parte della formazione culturale degli studenti e degli studiosi di diritto.

Di fatto, questa infelice spartizione di compiti ha comportato un dominio quasi assoluto della Vigilanza della Banca d'Italia sugli operatori del settore del credito, che si può spiegare considerando che la sua struttura è espressione del modello dirigista corporativo, per cui l'ente controllante è espressione di quelli controllati. Come vedremo, la proprietà della Banca d'Italia, a differenza di altre istituzioni analoghe degli altri paesi, non è stata, sino al 2005, del governo centrale (o dei governi dei vari stati membri come nel sistema federale), ma delle banche medesime. Sicché si è avuta la curiosa ipotesi del "control-

lore” catturato istituzionalmente dai soggetti che deve controllare.

D'altra parte, bisogna ammettere che la legislazione italiana sulla regolamentazione dei mercati è sorta quando l'ottica era prevalentemente nazionale e non vi era abbastanza attenzione al mercato internazionale dei prodotti finanziari, anche perché il nostro mercato finanziario era poco liberalizzato.

3. I controlli sulle partecipazioni e i processi di concentrazione bancaria. La competenza della Banca d'Italia e quella della AGCM, fra vecchia e nuova regolamentazione

La suddivisione dei compiti fra vigilanza della Banca d'Italia e CONSOB sui mercati finanziari, come si è visto, si basa sulla distinzione degli obiettivi: alla CONSOB la vigilanza sulla “trasparenza” e sulla “correttezza dei comportamenti”, alla Banca d'Italia il controllo del “contenimento del rischio”, della “stabilità patrimoniale” e della “sana e prudente gestione”.

Con una discutibile interpretazione di questa formulazione, secondo la legge 287 del 1990, anche il controllo della concorrenza per le aziende ed istituti di credito spettava interamente alla Banca d'Italia. Ciò, in particolare, ha comportato che la autorizzazione ai processi di concentrazione riguardanti le banche fosse di competenza esclusiva della Banca d'Italia. E ne è conseguito che la acquisizione di partecipazioni e del controllo di banche da parte di altri soggetti, sia che fossero intermediari finanziari, sia che fossero altre persone giuridiche o fisiche competeva esclusivamente alla Banca d'Italia, sulla base di norme di legge che fissano dei paletti, ma, nel complesso, danno all'autorità di vigilanza una notevole discrezionalità. Tutto ciò era regolato come competenza esclusiva della Banca d'Italia dal TUB (cfr. Tavola 3). In origine i poteri della Banca di Italia erano stabiliti dalla legge del 1990 sulla tutela della concorrenza, con norme un po' meno discrezionali.

Infatti, tutte le acquisizioni rilevanti, e non solo quelle che eccedano il 5 per cento, per l'articolo 19 del TUB vanno autorizzate preventivamente dalla Banca d'Italia, sulla base di considerazioni di sana e

prudente gestione: che coinvolgono sia la sussistenza di adeguati parametri patrimoniali, del gruppo che effettua l'acquisizione, sia altre condizioni relative alla sua serietà amministrativa e contabile e ai conflitti di interesse che esso può avere, nei riguardi della banca di cui diventa azionista qualificato. Per salire oltre il 5 per cento sino a soglie maggiori stabilite dalla Banca di Italia, occorre una nuova autorizzazione, che coinvolge in modo ancora più intenso questo esame, in quanto la quota può portare vicino al controllo. E per la partecipazione di controllo occorre un'ulteriore autorizzazione, che, questa volta, comporta anche l'esame dei parametri patrimoniali del gruppo che si viene a formare. La AGCM era completamente esclusa da tali autorizzazioni.

TAVOLA 3

I POTERI DI AUTORIZZAZIONE ALL'ACQUISTO DI PARTECIPAZIONI E AL CONTROLLO DI BANCHE

Secondo l'articolo 19 del TUB, 2° comma, la Banca d'Italia autorizza preventivamente le variazioni delle partecipazioni quando comportano partecipazioni al capitale della banca superiori ai limiti percentuali stabiliti dalla medesima Banca d'Italia. Secondo l'articolo 19 del TUB, 1° comma, la Banca d'Italia autorizza preventivamente l'acquisizione a qualsiasi titolo di azioni o quote di banche da chiunque effettuata quando comporta, tenuto conto delle azioni o quote già possedute, una partecipazione superiore al 5 per cento del capitale della banca rappresentato da azioni o quote con diritto di voto e, secondo l'art. 19, 2° comma, tale autorizzazione è necessaria indipendentemente dai limiti quantitativi, quando le variazioni comportano il controllo della banca stessa. L'articolo 23 dà una nozione molto ampia e articolata delle varie ipotesi di controllo, che comprendono anche ipotesi di poteri di nomina e revoca di amministratori indipendentemente dalla entità dei possessi di azioni da parte di chi ha tali poteri di controllare l'ente creditizio in questione. Il controllo, dunque, potrebbe aversi anche con quote minori del 5 per cento. E potrebbe verificarsi anche mediante l'affitto di aziende di credito. Ma l'ipotesi più comune è quella di un sindacato di voto, a cui partecipano vari soggetti in misura differente. Per mettere la Banca d'Italia in condizione di effettuare i controlli preliminari alle eventuali autorizzazioni di cui sopra, l'articolo 20, dispone che chiunque sia titolare di una partecipazione rilevante in una banca ne deve dare comunicazione alla Banca d'Italia ed alla banca stessa. La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione quando ricorrano condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente della banca; l'autorizzazione può essere sospesa o revocata quando esse vengano meno.

Queste norme, senza correttivi, davano alla Banca d'Italia un enorme potere con riguardo a eventuali scalate di imprese alle banche. Infatti, le autorizzazioni possono essere ritardate o accelerate. E ciò può influire sulla concorrenza fra diversi gruppi in competizione per l'acquisto della maggioranza di una banca.

Come si è osservato, la Banca d'Italia ha un interesse costituito alla difesa del sistema nazionale. E quindi, prima della legge del 2005, se vi erano un gruppo A non gradito che cercava di scalare una banca C e un gruppo B a lei gradito che attuava contromosse, la Banca d'Italia poteva intervenire a favore di B, rallentando la crescita del pacchetto azionario di C posseduto da A, mediante il ritardo delle autorizzazioni, ora non più possibile. Essa poteva accampare la necessità di disporre di tempo per verificare i parametri patrimoniali necessari della impresa A, che ambiva al controllo di C, o la sua serietà. La verifica dei parametri patrimoniali delle istituzioni finanziarie che decidono di aumentare la propria partecipazione in altre istituzioni finanziarie, sia mediante acquisti ordinari, che mediante Opa, non spetta solo alla Banca d'Italia, ma anche alla Consob, quanto si tratti di società per azioni quotate in borsa. La doppia verifica dei parametri delle istituzioni finanziarie, da parte di due distinte autorità di vigilanza, accresce la attendibilità dei risultati, quindi è senza dubbio vantaggiosa, in relazione all'obiettivo di stabilità del sistema.

È comprensibile che la Banca d'Italia debba poter verificare la attendibilità dei soggetti che acquistano quote di enti creditizi e possono arrivare ad averne la maggioranza. Ciò è rilevante dal punto di vista della riduzione dei rischi e della stabilità (o robustezza) del sistema bancario.

Ma è improprio che a queste valutazioni sia estranea la AGCM in relazione:

- a) alle eventuali distorsioni della concorrenza, dovute a concentrazioni eccessive o a conflitti di interesse derivanti da partecipazioni significative di soggetti non finanziari al capitale dei soggetti finanziari, che possono erogare loro prestiti a condizioni di favore;
- b) alla limitazione alle acquisizioni e concentrazioni operate dalla

Banca d'Italia, per la stabilità del sistema esistente, che per altro accrescono la concorrenza, in particolare mediante l'entrata in campo di soggetti esteri.

Secondo la nuova normativa della legge sulla tutela del risparmio del 2005, sia per le operazioni di acquisizione che per le operazioni di concentrazione che riguardano le banche, sono necessarie sia l'autorizzazione della Banca d'Italia per la sana e prudente gestione, che quella della AGCM, dal punto di vista della eventuale costituzione o rafforzamento di una posizione dominante, che elimini o riduca in modo sostanziale e durevole la concorrenza.

Inoltre, i provvedimenti in questione delle due autorità sono emanati con un unico atto, entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza, completa di documentazione.

Ciò è possibile in quanto la nuova legge sul risparmio del 2005 stabilisce⁴ che le varie autorità di vigilanza individuino forme di coordinamento, per l'esercizio delle competenze ad esse attribuite, anche mediante comitati di coordinamento.

Dunque il potere di autorizzazione di queste partecipazioni ora compete simultaneamente sia all'autorità "orizzontale" che ha il compito di assicurare la concorrenza sul mercato che a quella verticale che ha il compito di valutare la idoneità all'esercizio dell'attività bancaria.

Il controllo specifico dei requisiti patrimoniali e di sana condotta che debbono avere gli intermediari finanziari, in particolare le banche, come operatori del settore finanziario resta alla Banca d'Italia, in quanto autorità che ha la vigilanza sulla sana gestione e sulla stabilità del sistema, mentre alla Consob compete la trasparenza, con nuovi poteri, riguardanti la generalizzazione dell'obbligo dei prospetti informativi per tutti gli intermediari finanziari che intendono offrire al pubblico, in Italia, prodotti finanziari.

4 All'articolo 20.

4. La concorrenza fra banche e il problema dell'interesse a un sistema bancario nazionale robusto

La Banca d'Italia non può più cercare di difendere le banche nazionali, nei confronti di quelle estere, o mediante il ritardo nella concessione delle autorizzazioni a incrementare la quota di partecipazione nelle stesse o mediante la verifica dei parametri.

Ma c'è anche da domandarsi se una nazione, pur facente parte di una Unione economica e monetaria, come quelle dell'area dell'euro, debba realmente ammettere che il suo sistema bancario cada sotto il dominio delle grandi banche internazionali, anziché mantenere una ragionevole articolazione concorrenziale, con le banche estere, nel quadro di una struttura equilibrata, in cui vi è anche una ampia presenza di banche nazionali, a loro volta dotate di partecipazioni all'estero.

Vi era una buona ragione per dare alla AGCM una competenza circa la partecipazione al capitale delle banche con sede nell'area domestica, da parte di banche estere, per accrescere la concorrenza. Ma nello stesso tempo, non era appropriato togliere alla Banca centrale nazionale il potere autorizzativo in questione. Infatti, la Banca Centrale, per quanto riguarda il sistema bancario nazionale, non può non avere fra i suoi obiettivi, quello della robustezza del sistema in questione, che, secondo la normativa italiana, si esprime con il termine, non del tutto felice, di "stabilità del sistema". La robustezza del sistema bancario è indispensabile, innanzitutto, per la tutela dei risparmiatori e per l'efficienza dell'apparato creditizio a sostegno del mondo delle imprese⁵. Inoltre è indispensabile per la credibilità dell'economia pubblica, in relazione alla emissione di debito pubblico. In particolare, questo è un compito importante per un paese con un elevato debito pubblico. Il potere di autorizzazione alla partecipazione al capitale delle banche anche da parte della Banca Centrale trova, dunque, una valida giustificazione, in relazione all'importanza dell'obiettivo, ad essa assegnato, di assicurare che il sistema bancario sia robusto.

⁵ Ad esempio, se in Italia non vi fosse un robusto sistema bancario, la Fiat non avrebbe potuto ricorrere al credito bancario nell'enorme misura in cui vi ha fatto ricorso e vicende come il dissesto della Parmalat non sarebbero state assorbite, nel modo in cui è accaduto.

5. La tutela dei clienti delle banche da loro abusi di posizione dominante e da asimmetrie informative

La “stabilità del sistema” ovvero la robustezza del sistema bancario sta in una certa contraddizione con una eccessiva concorrenza fra istituti di credito e con l’indebolimento di quelli nazionali. Infatti, una concorrenza molto intensa, con un eccesso di operatori, può comprimere i margini unitari di guadagno delle banche. Ma se ciò può essere vantaggioso per i clienti, che hanno più servizi bancari a disposizione, a prezzi convenienti, può andare a detrimento degli utili delle banche domestiche e, quindi, della loro solidità patrimoniale, che deriva dalle riserve accantonate e dal valore delle loro azioni in borsa. La AGCM, per quanto riguardava gli abusi di posizione dominante, aveva, per la legge del 1990, solo un potere consultivo, minore di quello che ha, per la stessa tematica, con riguardo all’ISVAP, per le compagnie di assicurazione. Per quanto riguarda le intese, l’AGCM aveva qualche potere in più. Infatti, spettava alla Banca d’Italia indagare sulle eventuali intese fra banche. Ed essa, in base all’articolo 20 n. 5, poteva anche autorizzare, per un tempo limitato, intese per esigenze di stabilità del sistema monetario, ma in tale caso doveva farlo in concerto con la AGCM, che doveva “valutare se l’intesa comporti o meno l’eliminazione della concorrenza”. Questa espressione trovava la sua ragion d’essere nella norma sul divieto delle intese che vieta quelle che abbiano “per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare *in maniera consistente* il gioco della concorrenza all’interno del mercato nazionale o di una sua parte consistente”. *L’eliminazione* della concorrenza è nozione più drastica del suo impedimento o restrizione “in misura sostanziale”. In sostanza, si potrebbero verificare dei casi in cui l’intesa viene consentita, ma con effetti attenuati.

È naturale che la Banca d’Italia, in quanto interessata istituzionalmente alla stabilità del sistema, non si preoccupi granché del fatto che in Italia le commissioni bancarie possano esser superiori a quelle che si praticano negli altri paesi europei e le remunerazioni dei depositi siano, spesso, meschine. Poiché i costi che le banche addossano alla clientela e le remunerazioni dei depositi hanno rilevanza per la stabilità patrimoniale delle aziende ed istituti di credito, non si può

togliere alla Banca d'Italia la supervisione su questa materia.

La legge "per la tutela del risparmio e la disciplina di mercati finanziari" del Dicembre 2005 (legge 28 Dicembre 2005, n. 262), con riferimento alla bipartizione dell'articolo 5 ha così stabilito che la AGCM abbia competenza piena anche per le banche per quanto riguarda le intese e l'abuso di posizione dominante. C'è una eccezione per i prodotti finanziari emessi in Italia o all'estero a favore di intermediari finanziari, che essi immettono nella circolazione in Italia. Lo possono fare, senza prospetto informativo, ma in tal caso, nel primo anno, rispondono in toto della eventuale insolvenza dell'emittente. Procurandosi il prospetto informativo Consob si sottraggono a tale rischio o alla scomoda alternativa di aspettare un anno a mettere in circolazione quei prodotti finanziari (cfr. Cap. VI, Sezione III pf. 12). Alla Consob rimane anche la vigilanza che riguarda le banche che siano società quotate in borsa e gli altri intermediari finanziari che facciano analoghe sollecitazioni al risparmio pubblico.

6. L'affermazione in Italia, anche per il settore bancario, del modello di assegnazione di distinte competenze orizzontali e verticali

In conclusione per il settore bancario si è finalmente affermato, sia pure con qualche limitazione e qualche dubbio interpretativo, il modello di cui alla matrice del Capitolo II, Parte I, Tavola I, basato su due tipi di competenza, una "orizzontale" e l'altra "verticale". Le competenze orizzontali, in relazione a determinati temi generali di ogni impresa capitalistica, come appunto quella relativa alla tutela della concorrenza nei mercati, e quella riguardante la vigilanza sulle regole che riguardano le società quotate in borsa, anche per gli intermediari finanziari, sono affidate, rispettivamente, alla AGCM e alla Consob.

La competenza verticale, che si riferisce alla specificità del settore delle banche e degli altri intermediari finanziari, è affidata alla Banca d'Italia. In due zone di intersezione della matrice, per la concorrenza e per le concentrazioni e le acquisizioni senza Opa, troviamo AGCM e Banca d'Italia assieme, in una terza, per le acquisizioni mediante Opa troviamo insieme AGCM, Consob e Banca d'Italia.

CAPITOLO IX

LE REGOLE PER LE IMPRESE DI PUBBLICA UTILITÀ INDUSTRIALI E PER LE IMPRESE BANCARIE

SEZIONE I

LE REGOLE PER LE IMPRESE DI PUBBLICA UTILITÀ INDUSTRIALI

1. La nozione economica di pubbliche utilità e quella di servizio pubblico "alla francese"

La tematica che ora dobbiamo affrontare è quella di imprese che, per la particolare natura dei fattori produttivi di cui si avvalgono, hanno un tendenziale monopolio od oligopolio del mercato di vendita dei loro beni o servizi. Che, per la loro natura, sono essenziali alla vita economica e civile: per cui la loro privazione, a causa di politiche monopolistiche, provoca un grave danno all'utenza di carattere economico (distorsione del mercato, ostacolo alla crescita) oltreché di natura distributiva¹. E dall'altro la loro erogazione può generare economie esterne, per cui potrebbe consigliarsi, in base a principi di ottimalità economica, anche al di là di ciò che può essere suggerito da una politica di prezzi che mimasse quelli di pura concorrenza. È facile, dunque, definire, dal punto di vista teorico economico, come imprese di pubblica utilità quelle che hanno le caratteristiche di cui sopra. Salvo problemi pratici di individuazione esatta delle specifiche situazioni, in relazione anche all'evoluzione tecnologica (ad esempio nel campo dei trasporti e delle tele comunicazioni). La nozione di "pub-

¹ Tanto che la Costituzione italiana all'art. 43 ha disposto che «a» fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti, determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale». Tale norma, che prevede anche le nazionalizzazioni e le municipalizzazioni, è però, di fatto, superata dalle nuove regole europee che indirizzano l'intervento pubblico alla regolazione, anziché alla proprietà delle imprese. Ciò benché, come si dice nel testo, in linea di principio, le imprese pubbliche siano ancora possibili e, in certi casi, a livello di enti locali, di notevole rilevanza.

blica utilità”, a livello istituzionale, però è nebulosa. Ciò perché essa è, in larga parte, una nozione che deriva, storicamente, in Europa dalle regolamentazioni amministrative già dell’Ottocento, poi del Novecento, in particolare francesi, (ma anche di altri paesi europei, compresa l’Italia) che facevano riferimento non alla “pubblica utilità”, ma al cosiddetto “servizio pubblico”. Un servizio che deve essere garantito a tutti i cittadini, ossia deve avere carattere universale². La nozione di “servizio di pubblica utilità” (public utility) è emersa nel dibattito, in parte giudiziario e di carattere giuridico, in parte di carattere economico, degli Stati Uniti. Ed è diventata, tramite questo dibattito, una nozione che è poi stata elaborata in campo economico. La nozione di impresa di pubblica utilità, invece, è rimasta “amalgamata”, nel diritto della Comunità europea, con la nozione di “servizio di interesse economico generale nell’ambito dei valori comuni dell’Unione”. Che, sembrerebbe corrispondere alla nozione di “servizio di interesse generale” della tradizione giuridica francese. In questa concezione, il servizio di interesse generale è una sottospecie “minore” del servizio pubblico³. Il servizio di pubblica utilità è il “servizio pubblico” (di cui alla tradizione giuridica francese) *a rete*. Ma non tutti i servizi a rete sono servizi di pubblica utilità e quindi “servizi di interesse economico generale” secondo la terminologia comunitaria (o “servizi pubblici” secondo quella giuridica di origine francese).

2. I bisogni condizionali del Mazzola e la teoria delle imprese di pubblica utilità

Nella scienza delle finanze e nella teoria dell’economia pubblica, noi possiamo approfondire la nozione di imprese di pubbliche utilità, che abbiamo sopra visto, con riferimento alla teoria dei bisogni e dei beni pubblici che è stata sviluppata da un economista italiano degli inizi del

² Cfr. Y. GAUDEMET (2000), “Regolazione e servizi pubblici: l’esperienza continentale” in TEASURO G. e M. D’ALBERTI (2000) (a cura di), *Regolazione e concorrenza*, Bologna, Il Mulino.

³ Cfr. GAUDEMET (2000).

secolo scorso, Ugo Mazzola. Il Mazzola ritiene, con una certa esagerazione, che si possano definire come beni pubblici i beni che soddisfano a bisogni condizionali, indicando come tali quelli senza i quali è molto difficile, a volte impossibile, soddisfare gli altri bisogni. Al loro interno, possiamo distinguere i servizi pubblici gratuiti o servizi pubblici per antonomasia, che sono quelli che il mercato non è in grado di soddisfare e competono al governo nazionale, regionale o locale, e i servizi pubblici di mercato, che invece possono competere all'economia di mercato e che possono avere le caratteristiche di beni o servizi di pubblica utilità. Però ciò non basta per definire la nozione di imprese di pubblica utilità. Possiamo definire come pubbliche utilità effettive o potenziali - degne di esserlo, o che già lo sono - quelle imprese che, mentre soddisfano bisogni condizionali, quindi offrono servizi pubblici intesi come servizi di cui vi è un bisogno universale, operano in regime di monopolio naturale, in quanto dotate di una rete.

Quello delle imprese che sono monopoli naturali, in quanto riguardanti beni e servizi a rete, e quello dei beni e servizi che soddisfano a bisogni condizionali sono due insiemi che in parte si sovrappongono, ma che non coincidono. Infatti ci sono monopoli naturali che non riguardano la soddisfazione di bisogni condizionali. Per fare un esempio, un monopolio naturale si presenta nel campo delle linee di navigazione fluviale o lacuale, che coinvolgono il settore delle acque, che è tipicamente di monopolio naturale. Ma il bisogno di ciò non riguarda le condizioni necessarie allo svolgimento della vita civile e produttiva contemporanea. Si può vivere anche senza. Per cui non definiamo le linee di navigazione in questione come imprese di pubblica utilità, ancorché riguardino il settore delle acque.

3. La teoria dei monopoli naturali come servizio a rete di Luigi Einaudi, alla base della nozione di servizio di pubblica utilità

La definizione di monopolio naturale si trova molto bene nella trattazione di Luigi Einaudi che agli inizi del secolo scorso, come altri, si era ampiamente occupato del tema delle imprese di pubbli-

ca utilità, che allora emergeva in modo impetuoso in relazione allo sviluppo dell'elettricità ed a quello delle ferrovie.

Il concetto einaudiano è che esistono delle attività economiche che ineriscono alla strada, intendendo la strada in senso ampio come spazio fisico terrestre, aereo, nel sottosuolo, nelle acque fluviali, hanno un rapporto diretto con il territorio. Esse, perciò, non sono facilmente suscettibili di competizione. In effetti, si tratta di imprese di due tipi.

Un primo tipo di imprese è costituito da quelle che *operano mediante i servizi di una "strada" ovvero "rete"*, che inerisce al suolo, al sottosuolo, al soprasuolo, all'etere, alle vie d'acqua: come le autostrade, le linee elettriche, telefoniche, i gasdotti, gli oleodotti, le condutture dell'acqua potabile e le fognature, le linee ferroviarie e tranviarie e le trasmissioni radiotelevisive e dei telefoni cellulari che possiedono in uso determinate frequenze di microonde.

Un secondo tipo è dato da quelle che, per i propri mezzi, *usano effettivamente una "strada" o "rete"*, in senso reale o figurato (come gli autobus, i servizi aerei, marittimi, lacuali e fluviali di linea), in concorrenza con altri.

Per le imprese che svolgono attività mediante una strada, nel senso di una rete, come l'elettricità, la telefonia, i servizi idrici, le ferrovie, le tranvie e i metrò, lo Stato nella misura in cui è proprietario dello spazio in cui si farà la rete, deve dare una concessione per l'utilizzo di tale spazio e non può duplicarla facilmente sul medesimo spazio. Così ci si trova in una situazione di monopolio naturale, in parte connessa a un potere legale del proprietario del bene, che è lo Stato. Altre volte lo spazio è di proprietà dei privati, che hanno una situazione di monopolio, in relazione a chi vorrebbe usarlo, per costruire la sua rete o strada: lo stato deve dare i permessi di esproprio per costruire la rete i questione. Ancora una volta troviamo un potere legale dello stato.

Gli elettrodotti, per poter esistere devono passare su diversi territori di diversi proprietari. Se non esiste un potere pubblico per costringere i proprietari ad accettare l'elettrodotto sul proprio territorio, per l'impresa impiantare l'elettrodotto diventa complicato, se non impossibile, perché ciascuno può porre un veto e chiedere un

prezzo esorbitante. Analogamente per il gasdotto. Analogamente per i cavi elettrici e telefonici e per le tubature che portano l'acqua e raccolgono le acque reflue che arrivano alle varie abitazioni e utenze commerciali, agricole, industriali, amministrative, giudiziarie, militari. Quindi, anche se la proprietà del terreno è privata e la proprietà del sottosuolo è privata, gli elettrodotti possono essere posti in essere da un'impresa privata solo se possiede un diritto che le dà lo Stato di espropriare questa proprietà privata per ragioni di pubblica utilità pagando una somma adeguata, ma tale che la controparte non può rifiutare.

4. Diritti di proprietà e costi delle transazioni

La ragione per cui ci sono dei "monopoli naturali" è non solo che lo spazio è limitato, ma che certe imprese per poter operare mediante reti fisiche hanno bisogno di superare elevati costi di transazione e, per farlo, hanno bisogno di un potere legale di cui può disporre solo lo Stato, in quanto ha un potere di imperio e non un mero potere contrattuale.

L'esistenza del monopolio naturale deriva, dunque, da situazioni in parte realmente naturali, in parte da costi contrattuali, in parte da poteri legali relativi al diritto di proprietà. Ecco la trilogia.

Primo: per operare c'è bisogno di fare una strada.

Secondo: per fare la strada occorre contrattare per il diritto d'uso o di proprietà con numerosi soggetti, in gran parte privati e in alcuni casi pubblici (è il caso delle linee telefoniche e di una parte delle linee elettriche che possono passare su territori di molteplici enti locali oltre che di privati).

Terzo: ciascuno di essi dispone di un potere di monopolio, in quanto la strada non può farsi (in modo ragionevole) senza l'uso o la proprietà del loro bene.

Quindi, chi vuole fare la strada deve incorrere in elevati costi delle transazioni, che risultano proibitivi senza l'ausilio di poteri legali.

La tematica delle pubbliche utilità, dunque, coinvolge due gran-

di temi dell'analisi economica del diritto, fra loro connessi, quello dei diritti di proprietà e quello dei costi delle transazioni.

Il caso storico più importante è quello delle ferrovie. In questo caso ovviamente c'è la strada ferrata e questa, per poter essere costruita, ha bisogno di una serie di espropri, senza i quali è impossibile costruirla e quindi, anche qui, è un potere pubblico che consente di superare gli elevati costi di transazione. Un altro caso classico è quello dell'industria dell'energia elettrica, che è nata alla fine dell'Ottocento soprattutto come energia idroelettrica, ma ora anche mediante altre fonti di energia come carbone, gas naturale e petrolio, oltretutto energia eolica, solare, nucleare. C'è qui, a monte, tutta una strumentazione giuridica complicata che riguarda i diritti minerari, i cosiddetti diritti del sottosuolo, quindi nel caso dell'energia idroelettrica, che all'inizio del secolo scorso, almeno in Italia, era di importanza estrema, poiché era la risorsa energetica principale, non avendo l'Italia il carbone. C'è l'ulteriore questione del diritto di disporre dei fiumi per la captazione delle acque e ovviamente l'ulteriore diritto di esproprio per poter disporre delle acque dei bacini e l'ulteriore diritto di transito delle acque che escono dal bacino e debbono percorrere, come spesso accade, un canale, e che, in parte, spesso si scaricano nei fiumi.

Storicamente le pubbliche utilità reali sono sorte non solo in relazione alla necessità di ricorrere allo stato per risolvere il problema degli alti costi delle transazioni, ma anche al fatto che il diritto di proprietà, in certi ambiti in cui si trovano una parte di queste pubbliche utilità, era comunque tradizionalmente considerato un diritto dello stato o dei governi minori, in quanto, per secoli, è prevalsa la tesi per cui il potere finanziario e politico dello stato era, innanzitutto, un potere patrimoniale, di super proprietario.

Ma anche dopo smantellato (o quasi) il concetto di stato come superproprietario è chiaro che quella delle pubbliche utilità, come imprese con una rete fisica, non è economia di mercato di concorrenza.

5. Pubbliche utilità primarie e secondarie con reti nazionali o regionali e locali

Nelle società capitalistiche ci sono molteplici servizi industriali in cui la concorrenza non può operare - data la necessità di raggruppare molti diritti di proprietà di diversi soggetti per dar luogo a una rete e dati gli elevati costi delle transazioni e le ragioni tecnologiche connesse all'essenzialità della rete - i quali hanno grande rilevanza per il buon funzionamento dell'economia di mercato e le della vita civile. E vanno, pertanto, assicurati a tutti, mentre occorre tutelare ciascun utente da sfruttamenti monopolistici e da discriminazioni.

Ecco così la logica di economia pubblica, *per i governi centrali, regionali o locali*, nel darsi carico di promuovere e/o regolamentare le imprese di beni e servizi di pubblica utilità, anche se queste attività economiche possono essere svolte da imprese private sul mercato e, spesso, con lucri consistenti.

Ci sono servizi di pubblica utilità *con una rete statale e internazionale*: le ferrovie, il telefono fisso e l'elettricità, le autostrade, i trafori di grande comunicazione, le linee aeree degli aeroporti nazionali e internazionali.

Ma ci sono molti altri servizi di pubblica utilità *con una rete di interesse regionale o locale*: i trasporti urbani ed extraurbani, l'acqua, le fognature, lo smaltimento dei rifiuti, i porti, gli aeroporti, le tangenziali.

Ma la competenza alla regolamentazione di gran parte di questi servizi, dipende anche dal modo come è ripartito il potere pubblico fra le autorità locali e regionali e quelle nazionali⁴.

I governi centrale e regionali e locali, in quanto si curano del funzionamento del mercato e dei bisogni che esso non può soddisfare a livello di comunità nazionale, regionale e locale, hanno un interesse istituzionale ad assicurare l'erogazione, in modo diffuso, dei servizi condizionali *a rete*, in relazione alla dimensione spaziale di tale rete

⁴ Soprattutto dopo la riforma costituzionale sulla devoluzione, per altro non ancora completata.

e in relazione alle economie esterne ambientali, pecuniarie e tecnologiche, per il consumo e per le industrie⁵ che le creano, le imprese che la gestiscono o se ne avvalgono. Queste, in una regolamentazione idealmente ottimale, opereranno secondo le loro convenienze di mercato, nel quadro di regole che impediscono le estorsioni monopolistiche, che assicurano la universalità del servizio e che graduano le tariffe anche in rapporto a tematiche di economie esterne e di protezione sociale dei meno favoriti.

Al riguardo, in base alla teoria dei bisogni condizionali, bisogna, però, fare una distinzione fra pubbliche utilità essenziali o primarie e pubbliche utilità secondarie, non essenziali, ma comunque fondamentali. Fermo restando che ci sono diverse scuole di pensiero, circa la necessità di regolamentare o deregolamentare le pubbliche utilità, gli interventi a correzione del mercato dovranno essere meno stringenti nel secondo caso, che nel primo.

Senza l'acqua corrente potabile, le fognature, l'elettricità, il ritiro e lo smaltimento dei rifiuti, la rete telefonica, quella del gas, i trasporti urbani ed extraurbani, i servizi postali, i collegamenti con la rete ferroviaria e con le vie di grande comunicazione, non si possono avere la vita civile e produttiva.

Le autostrade, gli aeroporti, i porti, le linee di navigazione marittima, i trafori si aggiungono alle pubbliche utilità di interesse nazionale locale, soddisfacendo ad altri bisogni condizionali, che, in gran parte dei casi, sono molto utili, ma non strettamente indispensabili. L'aeroporto, per altro, diviene un bisogno condizionale essenziale, per le località che non possono essere raggiunte da altre vie di comunicazione o sono estremamente lontane dagli agglomerati della vita produttiva e civile. Il porto e le linee di navigazione sono essenziali per le isole.

La bipartizione, come si nota, per quanto opportuna, per evitare un eccesso di regolamentazioni, è relativa alle circostanze geografiche, culturali, politico-amministrative ed economiche e agli sviluppi tecnologici.

⁵ Nel senso marshalliano. Mi sia consentito di autocitarmi. Cfr. E. FORTE (2003) "Economies internal and external, increasing returns and growth: the seminal Contribution of Alfred Marshall revisited", *Rivista di Diritto Finanziario e Scienza delle Finanze*, Anno LXII, fasc. 2 p. 187 - 240.

6. Il governo può intervenire con imprese pubbliche o con regolamentazioni. La preferenza per la regolamentazione per i servizi nazionali. Le diverse situazioni locali

L'offerta di questi servizi può attuarsi mediante imprese possedute o controllate dal governo, o regolamentando le imprese private. La prima impostazione è preferita in una economia dirigista, la seconda in una economia di mercato di capitalismo democratico, che ha come suo postulato il primato della libertà di iniziativa, quindi la contestabilità, proprio di una economia (e di una società) competitiva. Ma, in particolare per i servizi di pubblica utilità di carattere locale, in relazione a mercati ristretti, si sono anche questioni di opportunità, che non è facile risolvere a priori. Nel caso in cui la regolamentazione sia di competenza degli enti locali, come nella ipotesi dei trasporti locali e dei servizi idrici, le asimmetrie informative e il pericolo di cattura da parte delle imprese private nazionali e internazionali delle autorità di controllo locali, possono portare a preferire l'impiego di imprese pubbliche da sole o accanto a quelle private⁶.

In Italia, esistono, a livello nazionale, due autorità principali di regolamentazione delle pubbliche utilità, istituite nel 1995⁷, quella per l'energia elettrica e il gas e quella per le telecomunicazioni, sostituita poi dall'autorità per la garanzia delle comunicazioni, che ha esteso le sue competenze anche alle comunicazioni radiotelevisive⁸. Non sono invece oggetto di regolamentazione da parte di alcuna "autorità autonoma" nazionale i trasporti ferroviari, aerei, marittimi, autostradali e relative infrastrutture, che rimangono, quindi, sotto la vigilanza diret-

⁶ In linea di principio l'immergere l'economia pubblica nel mercato è ottima cosa, ma in regime democratico il giudice finale è il cittadino-elettore. Cfr. sul tema F. FORTE, "Le regole europee di concorrenza nei servizi pubblici locali" in M. BERNASCONI e M. MARRELLI (2004), *Diritto, Regole, Mercato. Economia Pubblica e analisi economica del diritto*, Milano, Franco Angeli.

⁷ Con la legge 14 novembre 1995, n. 481 (che ha avuto successivi aggiornamenti) "Norme per la concorrenza e la regolazione dei servizi di pubblica utilità. Istituzione delle Autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità".

⁸ Legge 31 luglio 1997 n. 249 "Istituzione dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e norme sui sistemi delle telecomunicazioni e radiotelevisivo", che, a sua volta, è stata ampiamente modificata da varie norme successive, che hanno trovato la loro sistemazione nel "Codice delle comunicazioni elettroniche" emanato con il Decreto legislativo 1 agosto 2003, n. 259, che, fra l'altro, ha recepito varie direttive comunitarie in tema.

ta dei Ministeri competenti. Anche la rete idrica non è soggetta ad alcuna autorità autonoma di regolamentazione nazionale, nonostante la sua grande importanza e la sua non soddisfacente situazione.

Il punto principale, per i servizi di pubblica utilità di carattere nazionale, come sappiamo, è quello di assicurare il più possibile la concorrenza ed il servizio universale, mediante un pluralismo di offerte, anche con competenze territoriali diverse delle imprese offerenti. Ma non è detto che ciò accada e che l'azione delle autorità di regolamentazione del governo centrale dia luogo a soluzioni ottimali, dal punto di vista del soddisfacimento del fabbisogno locale di servizi condizionali.

Si possono, così, giustificare integrazioni mediante linee aeree di aeroporti minori, di autostrade e superstrade regionali che accrescono la pluralità delle offerte. Il fenomeno tende ad accentuarsi nei settori ove non esiste alcuna autorità nazionale, che abbia una visione di assieme del servizio.

Accanto a ciò sussistono aziende locali di settori come quello elettrico e del gas, che sono regolati a livello nazionale, in cui la proprietà e la gestione pubblica locale hanno, soprattutto, una giustificazione storica.

Una politica di molteplicità di imprese private e pubbliche nel settore delle pubbliche utilità, che soddisfano a bisogni condizionali di interesse locale, può dare luogo a una offerta più efficiente ed efficace che una politica che adotta esclusivamente le gestioni private. Ciò soprattutto quando le imprese private che riescono a vincere le gare di affidamento dei vari servizi di pubblica utilità, siano un gruppo ristretto di grandi imprese.

Il caso Vivendi e il caso Enron, infatti, dimostrano che le grandi imprese private di pubblica utilità possono presentare per gli enti locali degli inconvenienti e dei pericoli maggiori del ricorso a impre-

⁹ Enron all'origine era InterNorth con sede nel Nebraska, una delle quattro grandi della gestione di gasdotti degli USA. Nel 1985, per sfuggire a un raider di Minneapolis, l' a.d. Samuel Segnar ottenne da Ken Lay, giovane economista dell'energia, da poco giunto al vertice della Houston Natural Gas, importante compagnia di gasdotti texana, la cessione di questa a InterNorth al prezzo elevato di 2,3 miliardi di dollari. Fu così bloccato il raider, che non aveva i mezzi per la scalata del nuovo complesso (operazione chiamata in gergo 'poison pill', 'pillola di veleno'). La nuova società, che aveva 50 mila km di gasdotti dagli States occidentali a quelli del Nord, sulle due coste, prese il nome di Enron (l'acronimo di Enron iporizzo che significhi Energy,

se da essi controllate⁹. L'affidamento diretto da parte degli enti locali di propri servizi pubblici a società pubbliche da essi controllate non appartiene alla patologia economica, a condizione che essi siano diretti alla soddisfazione effettiva dei bisogni pubblici *locali*.

7. I diversi modelli di regolamentazione delle pubbliche utilità. Le pubbliche utilità e la concorrenza fra reti

Dalla nozione di impresa di pubblica utilità non deriva necessariamente il modello di regolamentazione in quanto, anche nei servizi a rete, si possono immaginare regimi con una o poche imprese o, in alternativa, con parecchie imprese, che operano fra di loro in concorrenza. In linea di principio ciò comporta maggiori investimenti in costi fissi e, quindi, maggiori interventi per limitare il diritto a ledere l'ambiente.

Natural Resources, Occidental & North). Poco dopo la fusione, il rampante Lay venne nominato a.d. del nuovo gigante energetico in luogo dell'anziano e meno aggiornato Segnar. E lo sviluppò nel settore energetico, approfittando delle deregolazioni allora in atto negli USA. Enron divenne leader del metano negli USA ed entrò nell'elettricità. La liberalizzazione energetica comportava un pullulare di nuovi operatori e Lay - iniziando dalla cosiddetta "banca del metano" - sviluppò il settore degli acquisti e vendere a termine di energia. Enron si andava "finanziarizzando". Sul finire degli anni '80 entrò fra i manager dell'impresa Jeffrey Skilling proveniente dalla McKinsey, esperto di finanza, che estese il commercio a termine dal settore energetico a ogni sorta di beni, servizi e prodotti finanziari, compresi i derivati. Teorizzava l'impresa leggera, con pochi asset materiali. Così la Enron si diversificò sempre più nella finanza e nel trading elettronico dei beni e servizi. Allo scopo, aveva acquistato una costosa enorme rete di fibre ottiche, su cui operava sia come borsa, collegando on line domanda e offerta, sia in proprio con contratti a termine. Enron, alla fine degli anni '90, gestiva on line due mila prodotti diversi, compresi i servizi di Blockbuster, la compagnia di noleggio di videocassette per un importo di 1,5 miliardi di dollari al giorno. Ma Enron non aveva abbandonato l'industria energetica: acquisiva contratti internazionali per la costruzione e gestione di centrali elettriche e gasdotti in Asia, Africa, Sud America e diventava il principale produttore di energia eolica degli USA. Investimenti che avrebbero reso a lungo termine, fatti con ricorso all'indebitamento, tramite una miriade di società collegate. Sin che la borsa salì e il boom continuava Enron poté lucrare sul rischioso trading finanziario on line. E poté rimediare ad alcuni rovesci nell'impiantistica, collocando azioni sul mercato. Gli utili venivano pompati, concentrando nella società madre, quotata in borsa, mentre le sussidiarie pagavano il servizio sui debiti con altri debiti, garantiti dalla capogruppo. E poiché non entravano nel consolidato di gruppo, nessuno sembrava preoccuparsi dell'eccesso di debiti del gruppo. Con la discesa della borsa e il raffreddamento della febbre informatica il meccanismo, però, si inceppò. Alcuni trucchi contabili servirono a ritardare il crack, che poi è arrivato. Le azioni Enron son divenute carta straccia. Si addebita il crollo alle liberalizzazioni americane e a intrecci fra politica e affari, in particolare per i Bush, ma anche per i Clintoniani. Tuttavia la compagnia avrebbe potuto concentrarsi nel suo core business, che comportava un flusso di cassa sicuro, finanziando l'espansione degli investimenti energetici redditizi nel lungo periodo, con un adeguato rapporto fra mezzi propri e debito. Oppure si poteva specializzare nel trading on line, evitando però di fare operazioni in proprio a rischio, mediante capitale degli azionisti o, peggio, prestiti. Il crack è nato dalla confusione di strategie.

Qui occorre fare una correzione alla tesi di Einaudi. Il fatto che l'impresa inerisca alla strada, abbia bisogno di una sua rete, non implica necessariamente, come sostiene Einaudi (con riferimento probabilmente al passato), che sia sempre gravoso avere due "strade", ad esempio due elettrodotti, sullo stesso percorso. Nel concetto del monopolio naturale ci sono sempre i costi delle transazioni e il potere legale di intervenire sul diritto di proprietà, per superare gli ostacoli fisici del fare la strada. Ma non è necessario immaginare che ci possa essere soltanto una strada. Non è così nella pratica, nemmeno per le vere e proprie strade: in realtà noi abbiamo più strade sullo stesso percorso. Certo se ci riferiamo alla ferrovia è difficile immaginare due ferrovie parallele. Ma su certi territori esse ci sono, ad esempio è così in quello lombardo, ove coesistono, su ampi tratti, le ferrovie dello Stato e le Nord. Se pensiamo agli elettrodotti, possiamo dire che è esattamente vero il contrario. In Valtellina passano sia l'elettrodotto dell'Enel, sia quello dell'Azienda elettrica milanese e sia quello del gruppo Edison. Non si unificano, perché si fanno concorrenza. Si può dire che c'è uno spreco di infrastrutture, ma la concorrenza genera sempre qualche spreco: ad esempio se ci fosse una sola grande impresa di acque minerali che minimizza i costi di trasporto non troveremmo la Fiuggi in Valtellina, ma solo la Levissima, mentre nell'area romana non ci dovrebbe essere la Levissima che viene dalla Valtellina.

Ma se ci sono gli sprechi della concorrenza, quando i costi fissi sono importanti, bisogna ammettere che accanto ai "fallimenti del mercato" ci sono i "fallimenti dello stato".

Le asimmetrie informative fanno sì che anche il migliore dei regolatori possa commettere dei grossolani errori, con riguardo ai pericoli di sfruttamento monopolistico delle utenze, alle carenze e pecche rispetto al principio di universalità del servizio, al livello degli utili delle imprese regolate. Inoltre, come abbiamo visto (Cap. VI, Sezione I, pf. 4 e ss.), vi è il pericolo della cattura da parte dei regolati sui regolatori: in particolare questa può dare luogo a un rafforzamento del monopolio, a favore delle imprese favorite. Quanto alle imprese pubbliche che ottengono di operare nei settori delle pubbliche utilità, mediante concessioni che le favoriscono, con

la motivazione delle finalità di pubblico servizio, esse possono diventare inefficienti, in quanto non contendibili e possono operare discriminazioni, per ragioni di carattere politico, mascherate con pseudo-argomenti economici.

Dato ciò, si può cercare di procedere, il più possibile, mediante un modello pluralista delle imprese di pubblica utilità, basato sul principio di deregolamentazione: mediante le autorizzazioni ad imprese che hanno diritto di fare gli espropri, diritto di costruire le reti, diritto di vendere al pubblico. Dopo di che, l'operatore pubblico si disinteressa del fatto che applichino o no certi prezzi, che effettuino o no l'allaccio a certi utenti piuttosto che ad altri e quindi ritiene di aver esaurito il proprio compito, perché c'è una pluralità di operatori.

Se non esiste alcun obbligo di servizio universale, la deregolamentazione è tale da ignorare la funzione fondamentale delle pubbliche utilità, che è quella di garantire a tutti un servizio, evitando situazioni discriminatorie ed evitando di spingere i prezzi a livelli esorbitanti nei confronti di utenze in località isolate. La regolamentazione italiana su questa tematica presenta soluzioni diverse. La normativa del 1995, con un'impostazione liberista, non impone alcuna soluzione specifica circa le nuove reti e lascia la possibilità che i singoli operatori se ne facciano una propria o utilizzino quelle esistenti, disponendo le norme per renderlo possibile, in condizioni di trasparenza sui costi. Invece la normativa del 1997, per le comunicazioni, adotta un principio restrittivo.

8. La limitazione del diritto di esclusione dei proprietari della rete, come mezzo per attuare la concorrenza evitando gli sprechi di costi fissi e di ambiente

La concorrenza tra imprese di pubblica utilità può anche svolgersi mediante la limitazione del diritto di esclusione del proprietario o gestore della rete e il suo l'obbligo di concederne l'uso a qualsiasi altra pubblica utilità, pagando un prezzo. Quale prezzo? Possiamo avere una borsa elettronica, per il prezzo, quando ci sono più reti e più fonti di approvvigionamento. Ma può darsi che ciò non basti, perché ci

possono essere casi in cui solo una rete può dare un certo servizio.

Ed allora si confrontano due teorie, quella per cui il prezzo deve essere fondato su elementi di costo, stabiliti convenzionalmente, e quella del Baumol per cui il prezzo deve essere fondato sul mancato guadagno del titolare della rete; questa seconda tesi comporta che chi non dispone di una rete versi a chi ce la ha tutta la rendita della sua attività. Tende a rafforzare il monopolio di chi ha una rete. Ed è valida solo ove si possa dimostrare che l'uso di terzi toglie al titolare della rete la possibilità di svolgere analoghi servizi. Una teoria che sta alla base della deregolamentazione dei prezzi dei servizi delle pubbliche utilità sta anche nella concorrenza fra servizi diversi: quelli degli aerei cono in concorrenza con i treni e questi con le autostrade. Talora con i cabotaggi marittimi e fluviali o lacuali. Ma solo sino a un certo punto.

9. La concorrenza nell'ultimo miglio mediante obbligo di allaccio alla rete

Per assicurare il servizio universale, in condizioni di parità, in modo efficiente, più che gli obblighi di legge, serve la concorrenza nella fase delle diramazioni secondarie dalla rete principale, nel cosiddetto "ultimo miglio", cioè nell'allaccio al consumatore. E perché questo servizio possa effettuarsi occorre garantire a tutti gli operatori che desiderano attuare un dato servizio di potere accedere alle reti di base e alle sue diramazioni, al fine di effettuare le proprie prestazioni.

Perseguendo questo principio, in Italia, la legge 14 novembre 1995, n. 481, che pone le norme di base per le pubbliche utilità dell'elettricità, del gas e delle telecomunicazioni, stabilisce¹⁰ che le autorità ad esse preposte controllano che "le condizioni e le modalità di accesso per i soggetti esercenti i servizi, comunque stabilite, siano attuate nel rispetto dei principi della concorrenza e della trasparenza, anche in riferimento alle singole voci di costo, *anche al*

¹⁰ Nell'articolo 2, paragrafo 12, lettera c).

*fine di prevedere l'obbligo di prestare il servizio in condizioni di eguaglianza in modo che tutte le ragionevoli esigenze degli utenti siano soddisfatte, ivi comprese quelle degli anziani e dei disabili*¹¹, garantendo altresì il rispetto dell'ambiente, la sicurezza degli impianti, la salute degli addetti". Il principio del servizio universale comporta anche di stabilire degli standard qualitativi del servizio. Così la nostra legge stabilisce¹² che le autorità preposte alle imprese di pubblica utilità emanano "le direttive concernenti la produzione e l'erogazione dei servizi da parte dei soggetti esercenti i servizi medesimi, definendo in particolare i livelli generali di qualità riferiti al complesso delle prestazioni e i livelli specifici di qualità riferiti alla singola prestazione da garantire all'utente, sentiti i soggetti esercenti il servizio e i rappresentanti degli utenti e dei consumatori, eventualmente differenziandoli per settore e tipo di prestazione". E una norma successiva¹³ stabilisce che l'autorità per le comunicazioni, con la sua commissione per i servizi e i prodotti, "emana direttive concernenti i livelli generali di qualità dei servizi e per l'adozione, da parte di ciascun gestore, di una carta del servizio recante l'indicazione di standard minimi per ogni comparto di attività". Va notato che poiché le imprese di pubblica utilità non regalano nulla e in Italia la concorrenza nei settori elettrico, del gas e delle telecomunicazioni su linea fissa e mobile è ancora limitata, e i margini di inefficienza ancora alti, gli obblighi di qualità del servizio (e di universalità) si riflettono in tariffe notevolmente elevate. La deregolazione spinta della qualità dei servizi, in regime di concorrenza, comporta spesso tariffe minori, ma anche servizi che possono lasciare a desiderare.

¹¹ Ho posto la frase di cui sopra in corsivo, per fare emergere il principio del servizio universale, in collegamento con quello dell'accesso alla rete, da parte di tutti gli operatori.

¹² Nell'articolo 2, paragrafo 12, lettera h).

¹³ Si tratta del n. 2 della lettera b) del paragrafo 6 dell'articolo 1 della legge 31 luglio 1997, n. 249.

10. *Separazione della titolarità economica delle reti e di quella dei servizi agli utenti effettuati mediante le reti e delle reti principali da quelle di diramazione secondaria (e dell'ultimo miglio) per evitare conflitti di interesse*

Per titolarità economica della rete, si intende qui non solo il diritto di proprietà in senso giuridico, ma ogni altro diritto di utilizzo del bene, che consenta di fruire delle sue utilità e di operare il principio di esclusione, salvo una sua limitazione dovuta a poteri giuridici esterni. Infatti il proprietario della rete può concederla in usufrutto o in affitto pluriennale a un'impresa che la gestisce. È quello che accade, spesso, per le reti di proprietà pubblica, ad esempio delle acque o delle autostrade o anche per le linee marittime e aeree e per le utenze di frequenze di microonde.

Allo scopo di consentire lo sviluppo della concorrenza nell'uso delle reti, spesso la legge segue un'opinabile "dottrina" economica di separazione delle due attività, di gestione e di uso delle reti, basata sul principio del potenziale conflitto di interessi fra il titolare della rete, che la utilizza direttamente e che ne dà l'uso anche a un'impresa che la utilizza per il proprio servizio all'utente. Se la titolarità economica della rete non è separata da quella dei servizi che la usano, il titolare di rete che la usa direttamente può essere interessato a ostacolare l'uso della rete stessa da parte di terzi. E quindi considerando un rapporto di agenzia fra un principale, che chiede a un agente l'uso della rete, per suoi servizi all'utenza, questo agente potrebbe tenere condotte opportunistiche come quella di fargliela usare solo in seconda battuta, dopo che gli usi migliori sono andati a sé medesimo. O quella di non consentirgliene l'uso, perché essa non è al momento disponibile per quel servizio. Ad esempio, se si tratta di una compagnia telefonica, darà alle rivali l'uso della propria rete, in subordine ai propri utenti, in modo che, quando essa è affollata, le utenze delle rivali dovranno rimanere più a lungo in lista di attesa. Lo stesso argomento viene utilizzato per argomentare che la titolarità della rete principale debba essere separata dalle linee di derivazione secondarie che conducono ai singoli utenti, il cosiddetto ultimo miglio.

La separazione fra la titolarità delle reti e il loro utilizzo, per altro, può essere totale, nel senso che si tratta di compagnie distinte di diversi gruppi proprietario, o parziale, nel senso che si tratta di compagnie dello stesso gruppo oppure di due gruppi fra di loro collegati da partecipazioni qualificate: ad es., una partecipazione importante del gruppo titolare della rete nel pacchetto azionario della società di servizi oppure viceversa. La separazione totale per altro può generare una situazione inefficiente, dovuta allo sviluppo di condotte opportunistiche ben più dannose, dal punto di vista dell'ottimalità degli investimenti e della razionalità del loro sfruttamento. Infatti, nel regime di separazione totale fra titolarità della rete e titolarità del servizio che la usa, mentre i costi della manutenzione della rete e il suo sviluppo sono a carico dei suoi titolari, i benefici che ne derivano riguardano gli utenti della rete. E se i prezzi per l'uso della rete sono fissati o sorvegliati da una autorità pubblica, i proprietari della rete potranno avere la convenienza a sviluppare una condotta opportunistica, consistente nel minimizzare i costi delle manutenzioni e gli ampliamenti e ammodernamenti, in quanto assumono che, date le asimmetrie informative, ciò non influenzi i prezzi per l'uso della rete, controllati dall'autorità. Così gli inconvenienti derivanti dall'uso di una rete mal tenuta saranno a carico degli utenti, mentre i costi del tenerla molto bene, per minimizzare tali inconvenienti, sarebbero stati a carico dei proprietari.

Negli USA la separazione fra proprietà delle reti elettriche di trasporto di energia e loro uso da parte delle compagnie elettriche che servono gli utenti ha facilitato i black out, derivanti dal fatto che i gestori dei servizi agli utenti non hanno potuto investire nella rete di trasporto mentre i proprietari di questa hanno cercato di ridurre i tempi morti nell'uso dei loro investimenti.

In Gran Bretagna, la separazione fra proprietà della rete ferroviaria e suo uso, da parte di compagnie di trasporto passeggeri e merci, fra loro in concorrenza, ha facilitato lo sviluppo del traffico merci su tali reti, ma ha dato luogo a disservizi e inconvenienti nel traffico passeggeri e, in definitiva, a uno sviluppo di questo minore di ciò che, verosimilmente, sarebbe accaduto se la rete fosse stata della stessa proprietà dell'impresa che svolge i principali servizi di traffico viaggiatori.

Nell'area euro dell'Unione Europea, così, si accetta il fatto che le reti ferroviarie siano di società possedute dalla medesima compagnia (di solito pubblica) che controlla anche la principale società di trasporto viaggiatori e merci. Ciò comporta un netto miglioramento nello sviluppo delle reti e della loro sicurezza, ma ostacola lo sviluppo di compagnie private di servizi viaggiatori o merci alternative a quella pubblica.

In Italia, nel settore elettrico, per il trasporto dell'energia, si è costituita una società composta dalle principali compagnie che svolgono servizi all'utenza, con maggioranza dell'Enel, che coordina con buoni risultati il trasporto sulle diverse reti. E nonostante la tensione nella domanda di energia, il sistema sembra in grado di funzionare adeguatamente: in quanto si avvale di un coordinamento fra proprietari di sistemi integrati di produzione, trasporto di energia e servizio agli utenti. La separazione obbligatoria delle varie fasi della filiera della pubblica utilità, dalla rete principale, alle sue derivazioni e al suo uso si basa su una "dottrina" economica dirigista che incide sui diritti di proprietà in misura penetrante, per creare artificialmente la concorrenza facendo violenza alle convenienze naturali di mercato. Ma è ovvio che molti operatori economici premano per questa soluzione, che può consentire di svolgere interessanti attività imprenditoriali, senza bisogno dei capitali che occorrono, quando si effettuano servizi di pubblica utilità mediante una propria rete.

11. Le imprese pubbliche e le regolamentazioni delle pubbliche utilità hanno avuto un ruolo diverso negli USA e in Europa in relazione ai diversi fattori geopolitici, economici e istituzionali

Le imprese di servizi di pubblica utilità hanno, a volte, anche dei compiti collegati alla sicurezza nazionale per i quali appare opportuno avvalersi di imprese il cui vertice risponde, almeno per le decisioni fondamentali, allo stato. Ma ciò dipende da varie circostanze.

Negli Stati Uniti, il solo servizio di pubblica utilità statale è stato ed è costituito dal servizio postale che si avvale di una rete priva-

ta (di ferrovie, servizi di autobus di linea, aerei). Le reti ferroviarie sono sempre state private e, dopo un grande sviluppo, sono decadute, per il traffico passeggeri, a un ruolo del tutto secondario, a causa della enorme estensione del territorio dell'Unione, che rende più conveniente, come servizio di trasporto a lunga distanza, quello aereo. Che, data la molteplicità dei collegamenti da assicurare, si presta a un servizio gestito da una pluralità di imprese, operanti in concorrenza fra di loro. Quanto alle risorse energetiche, la presenza, nel territorio degli USA, di vasti giacimenti di petrolio ed il regime di proprietà privata del sottosuolo hanno favorito lo sviluppo di grandi imprese petrolifere private. Una parte di esse si è anche sviluppata, in modo gigantesco a livello internazionale, dominando la scena mondiale. Sicché non si è posto il problema di una impresa di pubblica utilità pubblica rivolta a garantire l'indipendenza energetica nazionale. D'altra parte, le ingenti spese militari del governo federale ne hanno fatto un acquirente di prima grandezza di beni e servizi, di interesse strategico dal punto di vista nazionale: sicché in luogo delle imprese pubbliche, come mezzo di controllo dello stato, in certi campi, come ad esempio quello dell'energia nucleare, si sono sviluppati i contratti di fornitura al ministero della difesa.

In Europa la situazione è diversa. Il frazionamento fra le varie nazioni, l'instabilità politica, le connesse necessità di assicurare collegamenti a tutta la nazione, hanno generato l'esigenza di una rete nazionale di servizi delle poste e telegrafi e, in modo più controverso, delle ferrovie. Per quanto elevate, le spese militari non hanno avuto mai dimensione tale da poter servire allo stato come strumento di governo della politica delle imprese private, per fini di sicurezza nazionale. Per una certa epoca è sembrato che fosse necessario assicurare collegamenti aerei nazionali e soprattutto internazionali, tramite compagnie di bandiera. Dai primi decenni del secolo scorso in poi è apparsa sempre più importante, in Europa, la presenza dell'impresa pubblica nel settore dell'energia elettrica, basata originariamente sulle risorse idriche. E, successivamente, dalla seconda metà del secolo nel settore del petrolio, in cui sono necessari approvvigionamenti internazionali, per i quali può essere importante l'azione politica dei

governi. In alcuni paesi ciò è stato attuato mediante imprese private, che hanno potuto operare nelle colonie o ex colonie. In altri, mediante imprese pubbliche, che hanno dovuto farsi largo, in un mondo dominato dalle grandi compagnie petrolifere internazionali e dai paesi produttori extraeuropei. Alcuni paesi hanno sviluppato imprese pubbliche nel settore dell'energia nucleare. Quello del petrolio attualmente un grosso tema di geopolitica internazionale.

D'altra parte mentre negli Stati Uniti la dottrina economica dominante è sempre stata quella dell'economia di mercato, anche corretta da interventi pubblici penetranti, in Europa, in cui lo sviluppo capitalistico poteva contare su minori risorse finanziarie private, a causa delle minori ricchezze naturali (si pensi alla differenza fra la ricchezza dei proprietari di terre e di miniere americani in confronto a quelli europei), hanno avuto, tradizionalmente, grande importanza le imprese pubbliche, anche in epoche in cui era dominante l'economia di mercato. D'altra parte la democrazia americana ha dato luogo a forme di capitalismo democratico maggiori e più diffuse che in Europa. Ove, invece, hanno avuto minore ruolo che negli USA le regolamentazioni delle attività economiche private. E anche nei periodi dirigisti, ha avuto molto maggior sviluppo l'impresa pubblica che la regolamentazione pubblica. Già si è visto, ad esempio, che le leggi antitrust e le autorità antitrust, le leggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari e le autorità di controllo dei mercati finanziari, in Europa, si sono sviluppate dopo che negli USA ed hanno, spesso, preso esempio dalle regolamentazioni degli USA.

12. La persistenza delle imprese pubbliche statali nei settori dei servizi industriali di pubblica utilità

Il Trattato di Maastricht, enunciando il principio generale dell'economia di mercato di concorrenza, non ha negato l'ammissibilità di imprese pubbliche. Ma ha posto ulteriori limiti alla loro condotta, in relazione ai divieti di aiuti pubblici e di pratiche monopolistiche e abuso di posizione dominante. Gli aiuti pubblici diretti e indi-

retti concessi dagli stati ovvero *mediante risorse statali* (quindi anche di governi ed enti diversi dallo stato), *sotto qualsiasi forma (quindi anche mediante esoneri fiscali)*, come si è visto (cfr. Cap. VIII, sez. II, pf. 3 e ss.), sono vietati dal Trattato, all'articolo 87 (92, vecchia numerazione), *nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri*¹⁴, nelle ipotesi in cui, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza. Dopo il Trattato di Maastricht, la norma ha avuto maggiore applicazione di prima e sono, dunque, preclusi, *in linea di principio, salvo eccezioni*, i fondi di dotazione del governo alle imprese pubbliche, il credito agevolato a favore di imprese, l'esonero dalle imposte sugli enti collettivi delle imprese pubbliche, le garanzie del governo sui loro debiti, il loro accesso privilegiato alle forniture alle pubbliche amministrazioni, le tariffe agevolate di servizi pubblici (per es., di trasporti o di energia) a loro favore, le riduzioni od esoneri dal regime dei contributi sociali obbligatori ove non corrispondenti a (improbabili) minori benefici per i loro addetti, la concessione ad esse di edifici ed aree pubbliche in uso gratuito o agevolato *nella misura in cui tali benefici possano incidere sugli scambi fra gli stati membri*.

L'articolo 81 del Trattato, come si è visto (cfr. Cap. VIII, sez. II, pf. 3 e ss.), vieta gli accordi fra imprese e tutte le pratiche concordate *“che possano pregiudicare il commercio tra Stati membri*¹⁵ e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune” e, in particolare, quelle che limitino o controllino la produzione o gli sbocchi. Anche a questa norma, dopo il Trattato di Maastricht, la Commissione europea ha dato una applicazione maggiore che in precedenza.

Dunque il comportamento di un'impresa pubblica che operasse in regime di monopolio, con tariffe più elevate dei costi medi per certi utenti e per altri più basse, *prima facie* sembrerebbe incompatibile con le regole europee.

¹⁴ Il corsivo è mio: mira a sottolineare una clausola rilevante per differenziare una parte delle imprese degli enti locali da quelle dei governi centrali e regionali.

¹⁵ Il mio corsivo ha le ragioni di cui alla nota 13.

D'altra parte, i proventi delle privatizzazioni, secondo le regole dell'Unione europea, non sono calcolabili fra le entrate pubbliche, in quanto comportano una corrispondente riduzione del patrimonio pubblico (anche se, in effetti, in certi casi, si tratta di un patrimonio che rende poco allo stato). Ma questi proventi possono essere computati ai fini del contenimento del debito pubblico, in quanto l'onere di questo, per le regole europee, è calcolato puramente in rapporto al prodotto nazionale lordo, senza considerare se vi sia o meno una contropartita di carattere patrimoniale. Poiché le privatizzazioni consentono ai governi di ridurre il loro debito pubblico, in rapporto al prodotto nazionale, vi è un consistente stimolo a effettuarle.

Nonostante tutto questo, le imprese pubbliche statali, nell'Unione europea, hanno conservato una rilevante importanza per i servizi di pubblica utilità: soprattutto nel settore energetico, in quello telefonico, in quello ferroviario, in quello postale, in quello aeronautico, in quello radiotelevisivo.

Una ragione di ciò è che l'adozione di regole di concorrenza mediante pluralità di soggetti non è stata attuata, se non molto limitatamente, data la minor area di mercato nazionale, rispetto a quella degli USA e in relazione a difficoltà ambientali.

E ciò ha reso maggiormente conveniente il mantenimento delle imprese pubbliche, anche se esse non possono fruire di aiuti, nelle varie forme, mentre le privatizzazioni sono avvenute soprattutto riducendo la quota di esse detenuta dal governo.

Il problema è che la privatizzazione completa può dare luogo all'acquisizione di queste imprese da parte di multinazionali estere di altri paesi dell'Unione europea ed i vari paesi dell'Unione europea tendono a considerare come strategiche, per la loro economia, le imprese dei settori delle pubbliche utilità, in quanto temono l'invasione degli altri stati dell'Unione sul proprio territorio. L'Unione europea è un grande mercato, ma non è una federazione politica. A differenza degli USA o della Svizzera è un insieme di stati sovrani. Ovviamente ciò riduce l'area delle imprese di mercato contestabili e quindi lo sviluppo capitalistico europeo.

13. Le imprese pubbliche di servizi industriali non hanno perso rilevanza a livello regionale e locale

Se per le ragioni che si sono appena viste, è vero che a livello nazionale stentano ancora, nell'Unione europea, a tramontare, nei settori delle pubbliche utilità, le imprese pubbliche, è ancora di più vero che stentano a tramontare le imprese di servizi di pubblica utilità a livello regionale e locale. Ma ciò per altre ragioni, prevalentemente connesse al persistere di una concezione "patrimoniale" dell'ente locale, sotto la pressione degli interessi politici locali, e all'esigenza di far fronte a servizi che le imprese private non riescono ancora a fornire, in modo ampio e competitivo, probabilmente anche a causa della segmentazione dei mercati. Nella storia dei governi locali europei, del resto, le imprese pubbliche indirizzate ai servizi di pubblica utilità economica hanno avuto grande rilevanza, in relazione allo sviluppo di dottrine politiche socialiste e cristiano-sociali, che non hanno avuto, invece, successo, negli USA, in Italia, questi compiti per circa un secolo, sono stati svolti dalle aziende municipalizzate. I nuovi indirizzi di politica economica emersi in Italia dalla fine degli anni '80 in poi e lo sviluppo delle regole europee sulla concorrenza hanno indotto a trasformare queste aziende municipali in imprese di diritto pubblico dotate di autonoma personalità giuridica e, successivamente, in società per azioni. A dare alle autorità locali e regionali, per i servizi delle pubbliche utilità industriali, un ruolo non residuale provvedono le norme comunitarie.

Innanzitutto, l'articolo 16 del Trattato della Comunità europea stabilisce che i servizi di interesse economico generale e le imprese incaricate della loro gestione, in relazione al loro ruolo di promozione della coesione sociale e territoriale, funzionino in base a principi e condizioni che consentano loro di assolvere ai loro compiti. Essi, secondo l'articolo 86 (ex art. 90), secondo comma, del Trattato, sono sottoposti alle norme del Trattato sugli aiuti di stato distortivi della concorrenza e a quelle antimonopolistiche, "nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata". Come si nota, vi è dunque, una clausola di favore per le imprese che svolgo-

no, a livello regionale e locale, servizi di pubblica utilità.

Inoltre le norme comunitarie sugli aiuti di stato e quelle antimonopolistiche non si applicano se le iniziative di investimento e di impresa e gli scambi fra gli stati membri non sono incisi in modo rilevante e non sono compromessi in misura contraria agli interessi della Comunità. In sostanza, quando le situazioni di privilegio siano ristrette a un modesto ambito locale, le regole comunitarie sulla concorrenza non si applicano. E, per conseguenza, in queste casi, vi è una maggiore tolleranza per gli aiuti pubblici alle imprese.

I confini delle deroghe di cui agli articoli appena citati sono, per altro, flessibili, dato che le norme sono scritte in modo volutamente elastico. E molto dipende dall'interpretazione dell'Alta corte di giustizia europea, che, al riguardo, non sembra possedere un indirizzo chiaro.

Queste clausole limitatrici delle regole comunitarie sulla concorrenza non si applicano solo alle imprese pubbliche, ma anche agli altri operatori pubblici o privati "incaricati della gestione di servizi di *interesse economico generale*" e/o le cui attività e situazioni preferenziali nei rapporti con i governi non incidano in modo rilevante sugli scambi fra gli stati membri. Ma in questo spazio trovano motivo di continuare ad operare e spesso a crescere, senza una plausibile ragione di interesse collettivo, imprese pubbliche locali di servizi di pubblica utilità, che si erano affermate in epoche in cui vi erano diverse concezioni circa l'intervento pubblico nell'economia e diverse situazioni concrete circa la capacità delle imprese private di offrire servizi di pubblica utilità adeguati.

14. Dall'azienda incorporata nel governo locale all'impresa pubblica come soggetto di mercato. L'affidamento diretto e la gara per i servizi di pubblica utilità

Per altro, per gli enti locali, l'esercizio dei servizi pubblici mediante società per azioni a sé stanti che seguono principi economici imprenditoriali anziché principi di servizio pubblico burocratico, è già un considerevole passo avanti. Infatti, sino alla legge finanziaria del 2002 (legge 28 Dicembre 2001, n. 448), in effetti,

gran parte delle attività di offerta di servizi con domanda individuale degli enti locali, in Italia, non era svolta mediante società per azioni, regolate dal codice civile e quindi, obbligate, per legge, a perseguire criteri di lucro, ma da cosiddette “aziende autonome”, prive di personalità giuridica, facenti parte dell’amministrazione pubblica, dotate di una autonomia contabile e di bilancio in seno ad essa. In sostanza gli addetti di queste aziende erano impiegati comunali, i loro manager erano dirigenti comunali, il loro capitale veniva fornito dal comune che ne rimaneva proprietario, i loro incassi facevano parte delle entrate patrimoniali del comune e i loro finanziamenti erano effettuati mediante debito pubblico dell’ente locale. I contratti di acquisto dovevano seguire le regole di quelli comunali.

Benché i loro bilanci fossero contabilmente separati da quello dell’ente locale, la mancanza di personalità giuridica e di separazione patrimoniale comportava che, spesso, una parte dei costi, soprattutto quelli di carattere generale e quelli per l’uso di immobili e attrezzature, finiva a essere contabilizzata in quelli generali del comune.

Secondo le nuove regole dell’articolo 35 della legge finanziaria 2002 i servizi pubblici locali dotati di rilevanza industriale, ovvero, secondo la successiva dizione, dotati di rilevanza economica, non possono essere più svolti direttamente dagli enti locali, ma solo da società di capitali o da altre imprese idonee (Forte e Mantovani [2002] e Forte [2000]).

Questa regola, ad evidenza, obbedisce ai nuovi principi, che sono emersi in Italia per i rapporti fra governi e imprese, per cui il governo statale o locale, nell’economia di mercato, è regolatore, mai gestore. E quando, perciò, opera con proprie imprese, lo fa tramite società di diritto privato, che operano secondo le regole del codice civile, nell’ambito di un capitolato pubblico. La gestione, all’interno degli enti locali, mediante aziende speciali o a gestione diretta, si configura come un’eccezione, ammessa soprattutto per i governi più piccoli e per le attività minori.

In via di principio per l’art. 35, per i servizi dotati di rilevanza economica, i concessionari saranno di regola società di capitali: spa, srl, accomandite per azioni, cooperative per azioni; solo eccezional-

mente altri soggetti idonei, per esempio, società commerciali personali. Per i servizi locali dotati di rilevanza economica l'art. 35 consente l'affidamento diretto a imprese pubbliche o a maggioranza pubblica, costituite come società per azioni.

Anche per i servizi pubblici locali privi di rilevanza economica - di carattere culturale, del tempo libero, di natura sociale e assistenziale - per le nuove norme italiane vale, in linea generale, il principio della separazione fra regolazione e gestione. Gli enti locali per tali servizi potranno operare anche mediante entità prive di fini di lucro e, in certi casi, mediante affidamento diretto, cioè senza obbligo di gara¹⁶.

Secondo la Commissione europea l'affidamento diretto non è accettabile per la concessione dello svolgimento dei servizi di pubblica utilità industriali di sua competenza, anche con riguardo alle società pubbliche da esso possedute.

L'ente locale dovrebbe sempre effettuare una gara. Ciò però appare abbastanza contraddittorio. Infatti, se il comune controlla una società per azioni nel settore delle pubbliche utilità, che opera nel settore idrico o dei trasporti pubblici e tale società non vince la gara, per il servizio di spettanza del comune, che cosa potrà mai fare tale società?

In realtà, tanto vale affermare che queste società non possano sussistere al servizio di un singolo comune e debbano operare come imprese di mercato che possono vincere una qualche gara, in qualche comune come qualsiasi altra impresa di servizi di pubblica utilità. Ma, a questo punto, se si tratta di società per azioni quotate in borsa, si determina l'anomalia per cui si ammettono società con proprietà a maggioranza pubblica, che non sono contendibili.

Al fine di realizzare la conformità di queste imprese al sistema di mercato concorrenziale, illustrato nel Capitolo VI, sez. III, la loro maggioranza dovrebbe essere ceduta a società contendibili o a privati.

Ma ciò comporta che esse non abbiano più una ragion d'essere per gli enti locali.

¹⁶ Per i servizi della cultura e del tempo libero, è prevista la possibilità dell'affidamento diretto senza una particolare procedura ad associazioni e fondazioni costituite o partecipate (anche con quote di minoranza) dagli enti locali medesimi.

15. *Quando l'impresa pubblica potrebbe svolgere un servizio industriale locale di pubblica utilità senza gara, secondo l'Alta Corte di Giustizia Europea*

Una sentenza della Corte di giustizia europea ritiene che si possa invocare l'articolo 86, 2° comma per escludere, per determinate imprese pubbliche dei governi locali¹⁷, l'applicazione delle direttive sulla concorrenza che impongono la gara. La Corte per tale esclusione richiede che:

- l'ente locale abbia sulla persona giuridica del soggetto che gestisce l'impresa in questione un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi pubblici;
- per questa persona, l'impresa di servizi locali in questione costituisca la parte più importante della propria attività.

C'è, in questa sentenza, a prima vista, una certa contraddizione rispetto all'indirizzo generale verso l'economia di mercato, che ispira in genere l'Unione europea. Mentre si vuole che il governo non sia direttamente imprenditore, ma solo regolatore, per dare luogo, nel caso eventuale delle imprese pubbliche, a comportamenti conformi ai criteri di mercato, si chiede che l'impresa pubblica, per operare con l'affidamento diretto, sia strettamente collegata alla pubblica amministrazione: ponendo in dubbio che essa possa svolgere un buon servizio pubblico se è ampiamente autonoma. Ci potrebbero essere aziende pubbliche, che, proprio perché non configurate come società per azioni separate patrimonialmente dal governo locale, distorcono il mercato fruendo di sovvenzioni occulte non quantificabili. Ma l'esigenza che la sentenza di cui sopra pone, come condizione perché l'ente locale possa affidare, senza gara, a una propria società, determinati servizi pubblici locali industriali, si spiega con la preoccupazione di non favorire imprese pubbliche che, in realtà, non hanno una speciale missione pubblica, ma sono oramai pure imprese di mercato.

¹⁷ Che invece gli Uffici della Commissione Europea affermano non essere rilevante nei riguardi dell'affidamento diretto a imprese degli enti locali di servizi di pubblica utilità industriali.

Non basta, come osserva la Corte europea, che ci sia un azionista di maggioranza pubblico perché si possa dimostrare che esso persegue finalità di servizio pubblico, occorre che ciò emerga in modo chiaro da un capitolato.

In effetti molte spa comunali italiane ex municipalizzate poliserizio e molte compagnie regionali tedesche del settore energetico e di altri servizi stanno sempre più perdendo il loro connotato di imprese al servizio della collettività per configurarsi come ordinarie imprese di mercato di pubblica utilità. E sottrarle all'obbligo di gara, in tali casi, appare improprio. Ciò tanto più in quanto fruiscono gratuitamente di reti e altri impianti e attrezzature di proprietà dell'ente locale. In tali casi, per consentire l'affidamento diretto, bisognerebbe specificare dettagliatamente i loro obblighi di servizio pubblico, assicurando controlli adeguati. La regola di trasparenza invero appare essenziale, non solo nel caso di affidamento diretto dei servizi industriali, ma in generale per stabilire la conformità ad esso delle varie scelte degli enti locali ora consentite.

Ci si può domandare se, e in che modo, la tesi dell'Alta Corte di giustizia europea si possa applicare a spa in cui l'ente locale ha solo una maggioranza mentre la quota di minoranza è di privati. La risposta è che per il controllo diretto del management della spa da parte degli amministratori locali in relazione alla missione di servizio pubblico loro affidata, basta che l'ente locale abbia la maggioranza dell'impresa. La presenza di una quota molto importante dei privati, di per sé, non inficia il controllo, mentre assicura che la spa in questione, pur nell'ambito dei vincoli imposti dalla sua missione pubblica, svolga una gestione efficiente. Per altro, occorrerà distinguere l'ipotesi in cui la quota di minoranza sia del pubblico degli azionisti, che hanno comprato le azioni in borsa, da quella in cui essa sia di un gruppo privato, che si è associato a quello pubblico.

Il canone di parità di trattamento che discende dal principio generale della concorrenza, in questa seconda ipotesi, dovrebbe comportare che il privato, socio di minoranza, venga scelto mediante una gara.

In questo modo, il principio di concorrenza, benché limitato alla sola quota di minoranza delle imprese, sarà salvaguardato, in quanto ogni impresa interessata potrà concorrere nell'esercizio di questa impresa.

In ogni caso, è chiaro che, con questa impostazione, l'area dell'economia di mercato sottoposta alla legge della contendibilità risulta limitata. Le imprese pubbliche di pubblica utilità dovrebbero essere un fenomeno eccezionale.

16. La sovrapposizione di regolamentazioni e competenze, fra i vari livelli di governo

Per quanto riguarda i servizi di interesse nazionale o internazionale, le autorità cui compete dare le licenze per lo svolgimento delle attività di impresa di pubblica utilità sono autorità nazionali, a volte in rapporto con altre autorità nazionali, sotto il controllo, non sempre efficace, di autorità sovranazionali, come l'Unione europea e, in una sfera più ampia, l'Organizzazione Mondiale del Commercio. E le autorità di vigilanza sui mercati sono quelle nazionali, sotto il controllo, anche esso non sempre efficace, delle autorità europee e talvolta internazionali.

Per quanto riguarda i servizi di interesse territoriale minore, le autorità preposte alle licenze e alle regolamentazioni sono soprattutto i comuni, in alcune istanze le Regioni e, talora, le Province. Così questi enti si trovano, spesso, ad esercitare questi compiti di licenza e regolamentazione con un evidente conflitto di interesse, in quanto, come si è notato, molti enti locali e regionali posseggono anche imprese di servizi di pubblica utilità di interesse locale e regionale. Ed è difficile immaginare autorità indipendenti locali di vigilanza sui servizi degli enti locali. Né sarebbe auspicabile un pullulare di autorità regionali: il paragone con gli Stati Uniti, al riguardo, non è valido, in quanto gli Stati degli USA non corrispondono alle nostre regioni, ma, semmai, ai nostri stati membri dell'Unione Europea.

La situazione si ribalta per i servizi di pubblica utilità la cui rete è, per sua natura, almeno potenzialmente, nazionale o internaziona-

le, come i trasporti ferroviari, le telecomunicazioni, l'elettricità, le reti idriche, quelle del gas, gli aeroporti e i servizi aerei di categoria A, B e C e i porti e le televisioni e radio di classi analoghe. Gli enti locali e i loro consorzi, spesso, tramite proprie imprese, esercitano anche servizi di pubblica utilità industriali che, data la natura potenzialmente della loro rete, ricadono sotto la giurisdizione nazionale, come quelli dell'energia elettrica, quelli del gas, quelli ferroviari, quelli idrici. Come si è visto, la giustificazione di ciò è in gran parte storica. In certi casi, come quello della rete idrica o del gas o dell'elettricità, essi possono avere interesse a che, sul loro territorio, vi sia una offerta adeguata di tali servizi, per loro natura extraregionali e locali, per contrastare situazioni tendenzialmente monopolistiche. Ma, spesso, la ragione di queste gestioni locali è di ordine economico-patrimoniale: in relazione al fatto che questi enti posseggono importanti impianti e attrezzature, che hanno un grande valore economico. Inoltre vi sono spesso situazioni ibride, come tipicamente quella riguardante i servizi idrici e quella riguardante gli aeroporti, in cui senza dubbio vi è, per quel che concerne la rete, una rilevanza nazionale e, per il traffico nello spazio aereo, internazionale, ma anche un importante interesse locale. Il servizio idrico integrato ha una dimensione di rete locale e regionale, anche se il sistema idrico ha una dimensione, quanto meno, nazionale. Il traffico aereo degli aeroporti di categoria A, B, C ha certamente una rete (aerportuale e di spazi aerei) nazionale e internazionale, ma gli enti locali e regionali delle (grandi) città a cui tali aeroporti fanno capo hanno un evidente interesse alla loro funzionalità.

Va, infine, notato che sia lo stato sia le regioni e gli enti locali hanno competenze di regolamentazione che possono interferire indirettamente, in modo molto pesante, con le attività delle società che esercitano servizi di pubblica utilità industriali con bacino di utenza di grande dimensione. Gli enti regionali e locali, in quanto hanno competenze urbanistiche, riguardanti l'assetto del territorio, hanno il potere di dare o negare licenze alle società elettriche e del gas, con riguardo alla installazione di centrali di produzione e deposito di energia e a elettrodotti e gasdotti. Anche le autostrade, le stra-

de e le reti ferroviarie nazionali sono sottoposte alle autorizzazioni urbanistiche regionali e locali. Hanno anche bisogno di autorizzazioni delle autorità di tutela ambientale.

Ma, spesso, le pubbliche utilità di interesse locale e regionale, non possono operare senza il permesso delle sovrintendenze del Ministero dei beni culturali, in relazione al rispetto di vincoli artistici e storici ed archeologici. E gli aeroporti locali, per le loro linee aeree di interesse minore, utilizzano comunque lo spazio aereo che è sotto la sovranità dello stato.

Quando ci si lamenta che lo stato non faccia abbastanza per le infrastrutture e per la liberalizzazione dei servizi di pubblica utilità, occorre tenere presente che, in Italia e in altri paesi europei, vi è un assieme di vincoli, che riguardano l'urbanistica, l'ambiente, i beni culturali e gli interessi privati protetti dagli enti locali, che ostacolano e rallentano le offerte in questione. Non si possono massimizzare, simultaneamente, più obbiettivi che giuridicamente si presentano tutti come egualmente degni di tutela, ma sono, di fatto, fra di loro in un certo contrasto.

L'analisi economica del diritto fa comprendere che un sistema di tutele rigide comporta, forzatamente, una scarsa liberalizzazione. D'altra parte, la deregolamentazione, che genera maggiore spazio per la concorrenza, può comportare la perdita non reversibile di altri beni, con un eccesso dei costi sui benefici. Lo spazio per una mediazione esiste. Ma non bisogna nascondersi che occorre effettuare delle scelte.

SEZIONE II

LE REGOLE PER I PREZZI DELLE PUBBLICHE UTILITÀ INDUSTRIALI

1. *La teoria dei prezzi pubblici economici e politici. Il mercato e il quasi mercato*

Si può sostenere che il ruolo delle imprese pubbliche ha maggiori ragioni di persistere nelle pubbliche utilità ove non sia agevole stabilire gestioni economicamente redditizie. Ciò ci porta a una tematica di scienza delle finanze, quella dei tipi di prezzi pubblici rilevanti nei vari casi di servizi pubblici, distinguendo se siamo nell'area che si può definire del mercato oppure siamo nell'area ibrida di offerte di servizi pubblici con domanda individuale che, secondo una emergente terminologia, possiamo denominare di "quasi mercato", oppure siamo nell'area del mercato, ma fuori dall'area dei servizi di pubblica utilità.

Seguendo Luigi Einaudi (Einaudi [1940] e [1956]) possiamo distinguere, in via generale, i prezzi pubblici in prezzi *quasi privati*, prezzi pubblici *economici*, prezzi *politici* e prezzi *di monopolio pubblico*¹⁸.

I prezzi *quasi privati* riguardano le attività economiche che un'azienda pubblica svolge, in regime di economia di mercato, senza alcun obbligo di servizio pubblico. Essi, in un sistema economico ispirato a criteri di economia di mercato, hanno un ruolo circoscritto, perché in esso, a differenza che in un sistema economico dirigitista, lo stato imprenditore non ha alcun ruolo, al di fuori dell'esercizio di servizi pubblici. Non era così, però, in Italia, in passato, quando c'erano grandi imprese pubbliche del gruppo Iri e di altri gruppi che operavano nei settori industriali manifatturieri ed erano quotate in borsa e dovevano operare con criteri di economicità simili a quelli delle analoghe imprese private. Attualmente, i prezzi quasi

¹⁸ I prezzi pubblici di monopolio si possono accettare solo ove ci siano buone ragioni per una imposta speciale di consumo, ma allora l'importo di questa dovrebbe essere fissato dalla legge, come per ogni altra imposta, in regime democratico. Per conseguenza essi, nel nostro ordinamento, sono una categoria residuale.

privati, nell'economia pubblica, hanno una ragion d'essere con riguardo alle proprietà del demanio e del patrimonio dello stato, come le foreste demaniali. Lo stato o l'ente locale possiedono questi beni per fini di interesse generale eco-ambientali. In tale opera di conservazione, le agenzie forestali pubbliche tagliano le piante, per evitare una loro crescita in eccesso. Il legname che ne ricavano va venduto sul mercato. E non vi è motivo di farlo a prezzi diversi da quelli di mercato.

I prezzi pubblici economici ubbidiscono a criteri diversi. Essi riguardano l'esercizio, da parte di imprese pubbliche o di imprese private in concessione, di servizi industriali di pubblica utilità, che operano in situazioni tendenziali di monopolio od oligopolio. Se lasciate libere di praticare i propri prezzi, le imprese di pubblica utilità, date le loro caratteristiche, di inerire o di avvalersi di una rete - intesa in senso lato in modo da includere anche i condotti e gli impianti di trasmissione - potrebbero manifestare una tendenza a prezzi di monopolio e potrebbero evitare di servire utenti in località distanti o con una domanda troppo scarsa. Ma il regolatore impone a queste imprese di non sfruttare i consumatori e di offrire il servizio anche a consumatori per i quali, in termini economici, ciò non sarebbe conveniente (c.d. obbligo di servizio universale) e di stabilire dei prezzi che coprano i costi più un ragionevole margine di utile¹⁹, imitando - in apparenza - le imprese in regime di concorrenza, sebbene, dati gli obblighi di servizio, ciò non sia esatto. In linea di principio, ogni utente dovrebbe sopportare i costi variabili della sua utenza, salvo alcuni utenti marginali, mentre i costi fissi e il margine di utile andrebbero distribuiti sulla parte della domanda che è in grado di sopportarli, evitando eccessive discriminazioni. Vi è chi sostiene che la regola distributiva per i costi fissi, dovrebbe essere quella consistente nell'addossare un carico maggiore alle domande rigide, così da ridurre al minimo la distorsione dei consumi derivan-

¹⁹ Si tenga presente che una parte dei costi fissi potrebbe essere a carico del governo, che ha provveduto all'investimento, se valgono considerazioni come quelle del teorema di Hotelling e, soprattutto, argomenti come quelli che, più avanti vedremo, del Mazzola, che riguardano la creazione di economie esterne di atmosfera.

te dalla riduzione della domanda: ma, ammesso che tale principio possa essere accettabile, occorrerebbe distinguere la domanda di breve termine da quella di lungo periodo. Infatti, nel breve termine una domanda di risorse energetiche, per un certo tipo di produzione, può essere rigida, perché essa non può fare a meno dell'energia, secondo parametri fissi. Ma, nel medio lungo termine, la domanda potrà essere elastica, perché un prezzo elevato dell'energia può scongiurare quell'investimento. Per altro, il criterio di graduare le tariffe secondo il grado di maggiore o minore rigidità della domanda non appare accettabile. Esso viola la regola generale dell'Unione europea, che intende assicurare parità di trattamento alle imprese, in base al principio generale dell'eguaglianza di condizioni nella gara economica, che è alla base del criterio di concorrenza. Le tariffe discriminate sulla base pura e semplice della rigidità della domanda, senza riferimento ai costi specifici del singolo utente, distorcono la concorrenza, configurandosi come aiuti ad alcune imprese (quelle con domanda elastica, cui si fa pagare di meno) e come oneri distorsivi a carico di altre (quelle con domanda molto rigida cui si fa pagare di più). D'altra parte, con riguardo alle utenze dei consumatori finali, vi è chi vorrebbe addossare tariffe maggiori a chi ha più reddito. Ma non è compito delle tariffe dei servizi di pubblica utilità attuare politiche di redistribuzione dei redditi. Con riguardo ai consumatori finali, come criterio generale di equità distributiva, dovrebbe prevalere il principio generale della eguaglianza di trattamento, salvo eventuali sconti per la fascia dei "poveri". Va anche aggiunto che, mentre l'eguaglianza di trattamento, cioè una tariffa unitaria eguale per tutti, è un criterio certo, i criteri sofisticati, come quello del carico maggiore su chi ha un maggior reddito o una domanda più rigida si prestano a infinite discriminazioni.

I prezzi pubblici politici sono prezzi sotto costo. Essi si addicono ai beni e servizi pubblici di quasi mercato, in cui non si perseguono fini di interesse economico, ma altri obiettivi che giustificano una erogazione semigratuita e, talora, addirittura gratuita dei beni e servizi in questione. Così, ad esempio, i farmaci del servizio sanitario pubblico vengono dati gratuitamente o con il pagamento di un

cosiddetto 'ticket' che copre solo una parte del prezzo. Analogamente le visite diagnostiche, con attrezzature specialistiche.

I prezzi politici hanno avuto crescente importanza, nelle attività, dei governi nazionali, regionali e locali, in relazione all'espansione dei compiti pubblici nei settori della sanità, dell'igiene, dell'istruzione, dei servizi sociali, dell'assistenza, dei beni servizi culturali e del tempo libero, della ricerca. In questi campi, accanto ai soggetti pubblici, si sviluppano le associazioni e fondazioni non profit e i soggetti misti pubblico-privati. La differenza fra il prezzo e il costo viene coperta mediante somme stabilite *a priori* e fondi che sono raccolti, volta per volta, in relazione alle varie esigenze, sia attingendo ai mezzi dei soggetti pubblici, sia facendo appello alle elargizioni dei privati.

2. Come si possano formulare prezzi pubblici economici per le gestioni di servizi industriali strutturalmente in perdita

In linea teorica i prezzi pubblici sotto costo ovvero "politici" potrebbero giustificarsi non solo con riguardo a beni e servizi pubblici a domanda individuale, privi di rilevanza economica, che soddisfano a bisogni redistributivi o a bisogni meritori, come quelli sommariamente indicati sopra, ma anche per i servizi industriali di pubblica utilità che generano importanti economie esterne e promuovono lo sviluppo economico. E con riguardo all'esigenza di non sprecare capacità produttiva, nell'ipotesi di costi marginali decrescenti inferiori ai costi medi o per servire utenti che si trovano in località lontane dai centri di maggior traffico. Le linee ferroviarie a lunga distanza e quelle metropolitane possono generare economie esterne, nel settore del traffico merci e viaggiatori, decongestionando il traffico automobilistico ed aereo e riducendo l'inquinamento atmosferico e gli incidenti stradali. E, assicurando l'universalità del servizio, rimediano all'handicap sociale che deriva, per certi soggetti, dal risiedere in comunità distanti dai maggiori centri di produzione e consumo. Le linee di trasporto pubblico urbano possono risolvere problemi vitali delle aree metropolitane, congestionate dal traffico automobilistico etc.

L'impresa di pubblica utilità dovrebbe, innanzitutto, cercare di provvedere ai servizi sotto costo mediante la discriminazione delle tariffe, sulla base dello schema sopra esposto, relativo alla distinzione fra aree di utenza che possono sopportare un carico pieno di costi variabili e fissi e altre aree di utenza. Ma è inevitabile che, per certi servizi, come quelli dei trasporti urbani e, in parte, quelli ferroviari, le gestioni non possano coprire per intero i costi variabili e i costi fissi né dare un margine di utile all'impresa. Ma, ove ciò accada, si potrà egualmente attuare il principio del prezzo economico, stabilendo che una parte dei costi viene addossata all'operatore pubblico con uno schema predefinito, mediante la offerta gratuita di dati fattori produttivi in misura predeterminata o mediante una sovvenzione, anche essa di entità predeterminata.

Al lordo di tale sovvenzione predeterminata in natura (con l'offerta gratuita di dati fattori, ad esempio l'uso gratuito o a un canone simbolico di una condotta pubblica per i servizi idrici) o in denaro, si applicherà la regola del prezzo pubblico economico che comporta il bilancio in pareggio. Non è contraddittorio stabilire una sovvenzione e disporre che, al lordo di essa, il bilancio debba essere in pareggio. Infatti la regola del bilancio in pareggio, al lordo di una sovvenzione in natura o in denaro precostituita, nella sua oggettività, pone all'impresa di pubblica utilità un vincolo di efficienza che manca quando l'eventuale deficit è coperto *a posteriori* dal governo. E, mentre nel caso di sovvenzione *ex post* per il ripiano di un prevedibile deficit non è possibile né consigliabile indurre le imprese private a esercitare quel servizio industriale di pubblica utilità alle condizioni stabilite dall'autorità di regolamentazione sulla base delle direttive del governo, invece quando la sovvenzione in natura o in denaro è precostituita, esse potranno essere interessate a effettuarlo e a partecipare a una gara per assumerne la gestione.

Il conferimento in natura alle imprese di servizi industriali di pubblica utilità di beni capitali di proprietà del governo non è solo un espediente per ridurre i costi di gestione di imprese che potrebbero essere in perdita. Esso è, spesso, insito nella natura del servizio in questione, in relazione al fatto che esso, per il suo svolgimento, ha bisogno di una rete. E spesso la rete, soprattutto nel caso dei servizi di pubblica utilità

degli enti locali, appartiene all'economia pubblica, per ragioni storiche o per ragioni intrinseche, inerenti ai suoi compiti istituzionali. Il trasporto urbano su gomma o rotaia non può non svolgersi sulla rete stradale comunale. Il servizio di trasporto metropolitano si avvale generalmente del sottosuolo di proprietà del comune. I porti si avvalgono delle proprietà demaniali. Può poi accadere che il comune possieda degli impianti idrici, come quelli della rete fognaria e li dia in gestione alla società che svolgerà il servizio di pubblica utilità in questione. Il principio di trasparenza dovrebbe imporre che, per l'uso di queste proprietà, si calcoli un canone, basato su criteri economici il più possibile aderenti a quelli in uso sul mercato. Tale canone potrà essere pagato oppure no dall'impresa concessionaria del servizio, a seconda che, sulla base delle tariffe adottate dal regolatore e del volume del traffico sia possibile, per essa, coprire interamente i costi più un ragionevole margine oppure no. Ma nella ipotesi in cui esso non venga pagato, lo si dovrà indicare, nel capitolato della concessione, allo scopo di far emergere la sovvenzione in natura che ciò comporta. D'altra parte, se l'impresa concessionaria considerata opera su un mercato, ad esempio di servizi di approvvigionamento idrico, in cui coesistono altre imprese che debbono sostenere tutti i costi, il privilegio dell'uso gratuito di impianti pubblici andrebbe contro bilanciato da oneri di pubblico servizio o da obblighi di contenimento delle tariffe, giustificati per motivi sociali. Diversamente, si ha una violazione dei principi di concorrenza, che sono stabiliti dalle regole dell'Unione europea e che hanno una solida base nel principio di massima efficienza dell'economia di mercato.

3. I criteri elaborati dalla Commissione europea per delimitare gli aiuti alle imprese appaiono conformi ai principi dei prezzi pubblici economici nel settore dei servizi di pubblica utilità

La Commissione europea ha elaborato dei criteri, oramai acquisiti, per gli aiuti di stato, che si possono applicare bene anche ai servizi di pubblica utilità quando siano strutturalmente in deficit. Essi sono, di larga massima, i seguenti:

- a) *trasparenza*: gli aiuti debbono essere esplicitati ed essere, perciò, chiari e precisi, in modo da assicurarsi che corrispondano ai requisiti successivi;
- b) *adeguatezza*: gli aiuti debbono essere adeguati ai fini che si intendono raggiungere, che, a loro volta, debbono rientrare fra quelli consentiti dalle norme europee; non debbono avere fini puramente assistenzialistici per imprese in perdita e per la loro occupazione, ma debbono riguardare effettivi benefici per le utenze, rientranti fra quelli ammessi in sede europea (di cui si è visto con riguardo alle norme sopra menzionate);
- c) *proporzionalità*: gli aiuti debbono essere proporzionati agli obiettivi e non ridondanti rispetto ai medesimi; in altre termini, non debbono essere eccessivi;
- d) *degressività*: ove gli aiuti debbano essere considerati come misure d'eccezione, di natura temporanea, devono decrescere con il tempo, nella assunzione che, man mano che sono erogati, abbiano un effetto positivo che li rende sempre meno necessari; questa clausola non varrà sempre: ad esempio, per i servizi pubblici di trasporto comunale è difficile supporre che l'erogazione degli aiuti migliori così tanto la situazione da consentire che l'impresa che li gestisce possa andare in pareggio;
- e) *non discriminatori*: gli aiuti debbono rispettare il principio di parità di trattamento fra tutti gli operatori potenzialmente interessati; questa clausola discende dal canone di parità di trattamento, che è richiesto dalla regola generale della concorrenza per le imprese di pubblico servizio che debbono inserirsi in un bando di gara aperti a tutte le imprese dell'Unione;
- f) *conformi ai principi della concorrenza*: non debbono favorire il formarsi di posizioni di monopolio; pertanto, in realtà, occorrerà evitare che le gare in cui essi sono inclusi vadano sempre a favore delle imprese maggiori;
- g) *non distorsivi degli scambi in misura contraria all'interesse comunitario*, per il quale sono in particolare rilevanti gli scambi fra gli stati membri e quelli che riguardano imprese che operano in attività riguardanti più stati membri; ciò comporta che siano accet-

tabili per i servizi industriali di interesse locale, ma, salvo eccezioni, non per quelli con una sfera di azione nazionale o internazionale (ad esempio, gli aiuti alle linee aeree saranno accettabili per quelle di interesse locale degli aeroporti minori, non per quelle riguardanti i voli dei grandi aeroporti).

4. Aiuti pubblici alle imprese industriali di pubblica utilità locali, nazionali, internazionali

Se si osservano le imprese di servizi di pubblica utilità, si nota che alcune operano solo in un'area locale o regionale perché la loro rete è per sua natura locale o regionale (tipicamente, così i servizi di raccolta e smaltimento dei rifiuti urbani e quello dei trasporti pubblici comunali o intercomunali e regionali, le società di gestione della rete idrica integrata, le società delle ferrovie metropolitane), altre operano in un'area nazionale perché la loro rete, per sua natura, non ha confini territoriali locali o regionali, ma al più nazionali (così le società telefoniche di telefonia fissa e mobile le società elettriche, quelle del gas, quelle ferroviarie, quelle postali, le società radio televisive nazionali), altre in un'area internazionale (così le compagnie aeree di bandiera, i porti di prima categoria, le società dei trafori internazionali), altre ancora operano in un'area subnazionale perché la loro rete di fatto è delimitata, anche se ciò non dipende dalla natura del servizio (così certe compagnie aeree, del gas, dell'elettricità, delle ferrovie etc.), altre ancora hanno un carattere nazionale o internazionale, pur svolgendo servizi di natura locale (così determinate compagnie idriche, dei trasporti urbani, di raccolta e smaltimento dei rifiuti, di linee aeree locali a basso costo etc.)

Così, ad esempio, per quanto riguarda gli aeroporti e le linee aeree, la Commissione europea²⁰, mediante la considerazione del

²⁰ Cfr. *Community guidelines on financing airports and start-up aid to airlines departing from regional airports. Memorandum to the Commission.*

volume del traffico, distingue quattro categorie di aeroporti: la A con più di 10 milioni di passeggeri all'anno, la B con un traffico di passeggeri compreso fra i 5 e i 10 milioni annui, la C con un traffico fra 5 e 1 milione di passeggeri l'anno e la D con un traffico sino a 1 milione di passeggeri. La prima delle quattro categorie, la A, viene definita come quella dei "grandi aeroporti comunitari"; la categoria immediatamente successiva, la B, viene classificata come quella degli "aeroporti nazionali"; la terza categoria, ossia la C, viene classificata dalla Commissione europea come quella dei "grandi aeroporti regionali", mentre la categoria D viene definita, sempre dalla Commissione europea, con la denominazione "piccoli aeroporti regionali".

Questa distinzione è di estrema importanza, con riferimento ai principi dell'Unione europea, riguardanti la concorrenza e gli aiuti di stato, in relazione al fatto, oramai acquisito, che le regole sulla concorrenza e quelle sugli aiuti di stato hanno come obbiettivo fondamentale gli scambi a livello di comunità nel suo complesso e fra aree regionali. Gli scambi con una modesta dimensione e regionale rilevano di meno per le norme comunitarie sulla concorrenza e per gli aiuti di stato alle imprese.

SEZIONE III

LA BANCA D'ITALIA COME IMPRESA DI PUBBLICA UTILITÀ E LE REGOLE PER LE IMPRESE BANCARIE

1. Le imprese bancarie come intermediari finanziari di economia di mercato di concorrenza

Le banche svolgono, tipicamente, la attività di raccolta di risparmio in denaro e di prestito di denaro (cfr. Tavola 1). In questi compiti, a titolo di utilizzo di depositi e come prestiti, danno ai loro clienti provviste di moneta domestica e estera ed effettuano pagamenti bancari per i loro clienti (per contratti di affitto, utenze, fatture ecc) e consentono ai loro clienti di effettuare pagamenti bancari, mediante assegni, carte di credito e bancomat, con la moneta domestica e con quelle estere. Dunque, le funzioni fondamentali della banca sono quelle di raccolta ed erogazione di risparmio e quelle monetarie, riguardanti il deposito e i pagamenti. Tuttavia le banche si sono evolute nel campo degli affari, assistendo le imprese non solo con prestiti, ma anche in altre operazioni, come gli aumenti di capitale, le fusioni, le offerte pubbliche di acquisto, le esportazioni e con contratti diversi da quelli puramente creditizi, come il leasing e la vendita a rate con patto di riservato dominio. Inoltre esse hanno sviluppato la propria attività nella commercializzazione di prodotti finanziari, come le azioni, le obbligazioni, le parti di fondi di investimento, i derivati (fra questi le opzioni, ma anche le differenze di valore su titoli, su merci quotate, su cambi fra valute) e di gestione di portafogli di titoli e altri prodotti finanziari per conto della clientela. Infine, offrono ad essa cassette di sicurezza per il deposito di valori sia finanziari che di altra natura, come preziosi, beni di antiquariato e opere d'arte. Esse, poi, hanno steso il loro campo parabancario anche alla vendita di polizze di assicurazione e alla effettuazione di servizi assicurativi per contratti *à tantum*, collegati o meno alle attività di pagamento e credito (es. assicurazione navale, in rapporto al credito per l'armatura di navi e il commercio marittimo, assicurazioni sulle esportazioni in relazione al

TAVOLA 1 LE BANCHE E L'ATTIVITÀ BANCARIA

Secondo il TUB (Testo Unico Bancario) - decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 - articolo 10, 1° comma, "La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa". Inoltre il 2° comma stabilisce che "l'esercizio dell'attività bancaria è riservato alle banche". Ma il 3° comma precisa che "Le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse o strumentali". Le altre attività finanziarie che le banche svolgono sono di due tipi: I) intermediazione finanziaria, consistente nel commercio di prodotti finanziari e talora anche assicurativi, ed assistenza finanziaria alle imprese, nella immissione di prodotti finanziari sul mercato (lancio sul mercato e impegno a sottoscrivere gli aumenti di capitale di società e loro emissioni di obbligazioni non collocate direttamente presso il pubblico ecc.); II) operazioni di fusione e acquisto di altre imprese (anche con Opa). La raccolta di risparmio è definita dall'art. 11 del TUB, 1° comma, come "l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma". L'art. 11, 2° comma, precisa che "La raccolta del risparmio tra il pubblico è vietata ai soggetti diversi dalle banche". L'esercizio del credito non è definito in via generale, ma con riguardo ai vari tipi: quello fondiario, garantito da ipoteca su immobili; quello per le opere pubbliche e di pubblica utilità riguardante soggetti pubblici o imprese che operano con la Pubblica Amministrazione, che risulta implicitamente garantito dal fatto che esse sono le committenti; quello agrario e della pesca per il quale si indicano particolari garanzie; quello al consumo per il quale la banca si può garantire colla riserva di proprietà sui beni oggetto del credito, ma sono poste particolari garanzie a favore del debitore; quello sui conti correnti in relazione alla loro operatività e quello alle imprese. In quest'ultimo caso il credito può essere garantito da privilegio speciale su beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa. "Il privilegio può avere a oggetto: a) impianti e opere esistenti e futuri, concessioni e beni strumentali; b) materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, prodotti finiti, frutti, bestiame e merci; c) beni, comunque acquistati con il finanziamento concesso; d) crediti, anche futuri, derivanti dalla vendita dei beni indicati nelle lettere precedenti. Il privilegio, a pena di nullità, deve risultare da atto scritto. Nell'atto devono essere esattamente descritti i beni e i crediti sui quali il privilegio viene costituito, la banca creditrice, il debitore e il soggetto che ha concesso il privilegio, l'ammontare e le condizioni del finanziamento nonché la somma di denaro per la quale il privilegio viene assunto" (art. 46, commi 1 e 2, TUB). La Banca d'Italia, secondo l'articolo 14 del TUB, autorizza l'attività bancaria quando ricorrano le seguenti condizioni: a) sia adottata la forma di società per azioni o di società cooperativa per azioni; a-bis) la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubbli-

ca; b) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia; c) venga presentato un programma concernente l'attività iniziale, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto; d) i partecipanti al capitale abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti; e) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità e di onorabilità indicati; f) non sussistano, tra la banca o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolino l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza. La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica di tali condizioni non risulti garantita la sana e prudente gestione. Il credito (articolo 106 TUB) può essere esercitato anche da altri intermediari finanziari, iscritti in apposito elenco, autorizzati dalla Banca d'Italia al ricorrere delle seguenti condizioni: a) forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) oggetto sociale riguardante solo le attività di finanziamento; c) capitale sociale versato non inferiore a cinque volte il capitale minimo previsto per la costituzione delle società per azioni; d) possesso da parte dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti. Secondo l'articolo 12, comma 1, del TUB "«>e banche, in qualunque forma costituite, possono emettere obbligazioni, anche convertibili, nominative o al portatore”.

credito per il commercio estero). In generale, perciò le imprese bancarie vengono denominate sempre più come "intermediari finanziari", ad indicare che non sono solo "banche" nel senso stretto del termine. Le imprese bancarie, sia per i loro compiti tipici, sia per quelli ulteriori, non sono più imprese di pubblica utilità o di pubblico interesse, con compiti di servizio pubblico, come invece un tempo, in gran parte dei paesi d'Europa e, in particolare, in Italia. Per la normativa europea, esse dagli anni '80 sono imprese di mercato, di diritto privato. Come si nota dalla Tavola 1, la licenza a creare banche non è una concessione, ma una mera autorizzazione, non sottoposta ad alcuna restrizione, salvo la verifica di requisiti patrimoniali ed etici e il controllo della conformità dello statuto ai compiti bancari. Analogamente accade anche per gli altri intermediari finanziari che possono prestare denaro o commerciare in prodotti di finanziari o gestire fondi di investimento e portafogli di prodotti finanziari per altri.

Con questa impostazione si vuole fare in modo che le banche e tutti gli altri intermediari finanziari siano sottoposte al principio di

concorrenza dell'economia di mercato. Ed in effetti le banche, in Italia, sono molto numerose: 814, di cui 253 sono società per azioni, con una quota del mercato del 70 per cento²¹.

2. Le imprese bancarie come imprese di mercato regolamentato: l'azzardo morale del credito

Tuttavia, le banche e gli intermediari finanziari non sono imprese di libero mercato come le altre, in quanto sono imprese di mercati regolamentati. E le banche, più degli altri intermediari finanziari, sono imprese di un mercato regolamentato, quello del credito, che ha come "materia prima" la moneta primaria, cioè la carta moneta, che è oggetto di monopolio pubblico ed è gestita dalla Banca Centrale. Questa lo eroga alle banche mediante il tasso sulle anticipazioni da essa fissato, con cui regola l'offerta di moneta cosiddetta fiduciaria delle banche medesime. Ciò determina, per loro, condizioni di azzardo morale e particolari condotte opportunistiche. Infatti, le banche possono ottenere dalla banca centrale prestiti a breve, anticipazioni sui propri crediti e sconti sui titoli nel proprio portafoglio ai tassi che essa offre loro sulla base del tasso di interesse che essa ha fissato, per la sua politica monetaria. Ed ecco, così, emergere la situazione di azzardo morale. Se non vi sono regole e parametri per il controllo delle attività degli intermediari finanziari nel settore del credito, una banca in difficoltà, a causa di crediti insoluti che non riesce a fronteggiare mediante operazioni di mercato, può ricorrere alla banca centrale chiedendole prestiti: e può cercare di ottenerli anche al di là di ciò che è economicamente fondato, dal punto di vista della sua solvibilità, adducendo l'argomento che se essa fallisce si mina la fiducia nel sistema bancario nazionale. La banca centrale, allora, potrà sentirsi obbligata a cercare di effettuare il salvataggio della banca in questione, per evitare che il sistema bancario di cui essa è il garante e il vertice perdano di credibi-

²¹ Ciò nel 2005. Le banche di credito cooperativo erano allora 461.

lità. Dunque occorre regolamentare l'attività delle banche per evitare loro condotte opportunistiche di azzardo morale, che derivano sia da un loro condotta eccessivamente rischiosa, causata dalla possibilità di scaricare il rischio di insolvenza sulla banca centrale, sia da loro comportamenti opportunistici, a favore di clienti privilegiati, in relazione alla loro "cattura" da parte di questi.

Il rischio di azzardo morale appena descritto domina tutta l'attività bancaria e comporta, quindi, una vigilanza sulla loro "sana e prudente gestione", in relazione alla convenienza a correre rischi eccessivi per debiti cattivi o eccesso di prestiti o entrambi.

3. Le asimmetrie informative delle imprese bancarie con la loro clientela

Ma bisogna aggiungere che, alla base dell'attività delle banche, nella raccolta di risparmi, nella concessione di crediti, nella intermediazione di prodotti finanziari offerti ai clienti e nella intermediazione dei pagamenti mediante la moneta fiduciaria (assegni e titoli affini, carte di credito, bancomat e simili) vi è un rapporto di fiducia, come si desume dal termine "credito", che vuol dire "credere", e dal termine "moneta fiduciaria". Vi è, invero, una sostanziale asimmetria informativa fra le banche, come agenti del sistema della moneta fiduciaria e del credito e i clienti delle banche, come principali del rapporto, che danno loro fiducia portandovi la loro moneta, sotto forma di liquidità più o meno accentuata, in relazione a scopi di pagamento e risparmio. La condotta opportunistica delle banche, derivante dalla asimmetria informativa circa le sorti del denaro loro affidato dai clienti, può danneggiare questi "principali" che se ne servono. Un'altra asimmetria informativa vi è fra coloro che si fanno prestare soldi dalle banche o le incaricano di commercializzare i prodotti finanziari da essi emessi e queste, in cui il principale che subisce l'asimmetria è la banca, mentre chi ne beneficia è il debitore che prende il denaro a prestito e può tenere condotte opportunistiche assumendo rischi eccessivi o impiegando male il denaro ricevuto, senza che il creditore possa controllarlo efficacemente.

Asimmetrie informative e azzardo morale si saldano assieme. Il debitore, se non ci sono regole sulla concessione ed erogazione dei crediti, può tenere condotte di azzardo morale, venendo meno agli obblighi con le banche, sia profittando di asimmetrie informative di queste, sia sulla base del fatto che, a loro volta, le banche, se sono libere di agire senza controllo, possono scaricare i rischi sulla banca centrale. Inoltre, se non ci sono regole del gioco appropriate, le banche possono essere indotte a tenere condotte opportunistiche a favore dei loro agenti, i creditori, associandosi ai loro interessi, con condotte di azzardo morale, che possono danneggiare i loro principali, risparmiatori e portatori di moneta fiduciaria, grazie alle asimmetrie informative.

Ne consegue che, senza una appropriata attività di vigilanza riguardante le banche, un sistema di mercato evoluto non può funzionare, a causa dei rischi eccessivi riguardanti l'intermediazione finanziaria.

4. La eventuale cattura delle banche da parte di imprese controllanti che ne ricevono prestiti

C'è un ulteriore aspetto, che comporta la necessità di vigilanza sulle banche da parte di una autorità indipendente, e cioè le possibili condotte opportunistiche dei loro manager a favore di determinati clienti, che sono, con loro, legati da due rapporti di agenzia fra loro confliggenti:

- a) quello con il management della banca, che è principale del rapporto di agenzia con i clienti che prendono denaro a prestito ed agente dei risparmiatori che danno loro i propri risparmi;
- b) quello con la proprietà della banca, costituita da imprese che sono principali del management che gestisce la banca, ma sono agenti nel rapporto sub a).

Se le banche sono possedute da imprese agricole, industriali, commerciali, che hanno bisogno di credito, esse possono avere interesse a dare, a condizioni di favore, credito ai soggetti che le controllano, distortendo la concorrenza e generando situazioni di azzardo morale. Analogamente se le banche sono possedute da holding ovve-

ro conglomerati finanziari, che, assieme ad esse, possiedono imprese industriali e commerciali, come tipicamente nell'economia giapponese, mediante i cosiddetti Keiretsu, sino a poco tempo fa.

5. Quali regolamentazioni per le banche

Dato tutto ciò, esse, nei vari paesi capitalistici, sono soggette, oltretutto alla generale regolamentazione dell'antitrust e dei mercati dei prodotti finanziari, a particolari regolamentazioni, riguardanti la loro specificità.

Tali regolamentazioni hanno, come si è appena detto, un duplice obiettivo, da un lato quello della stabilità o robustezza del sistema, in relazione ad azzardi morali e a condotte opportunistiche connesse a conflitti di interesse relativi alla loro proprietà, dall'altro quello della loro sana gestione con riguardo alla clientela, in rapporto alle asimmetrie informative.

Da un lato, sulla base di accordi internazionali, si fissano i parametri patrimoniali che le banche debbono avere e quelli che esse debbono rispettare, per le loro attività di intermediazione finanziaria. Dall'altro, si stabiliscono principi per i conflitti di interesse in relazione agli intrecci fra proprietà e clientela, le condizioni di trasparenza riguardanti le informazioni da dare ai clienti e altre regole per non abusare delle loro asimmetrie informative.

Non vi è, invece, per gli istituti di credito, l'esigenza di assicurare il servizio universale, tipico delle regolamentazioni delle imprese di pubblica utilità mediante obblighi imposti e vigilati dall'autorità pubblica. Infatti, la concorrenza è in grado di assicurarlo, per le operazioni di credito e finanziamento. E per quanto riguarda i servizi di pagamento, il servizio universale, generalmente, viene assicurato dal sistema postale.

La verifica della solidità del sistema bancario comporta, a tacer d'altro, un continuo controllo, sia dei parametri patrimoniali delle banche in rapporto alle loro esposizioni, sia della validità di queste, ossia della effettiva solvibilità dei loro clienti e degli accantonamenti per i rischi specifici di insolvenza.

La verifica della sana gestione, verso la clientela, in relazione alle asimmetrie informative, comporterebbe un altrettanto assiduo controllo delle operazioni bancarie, in particolare dei conti correnti. Ma vi è un contrasto fra la solidità delle banche e l'onestà del loro servizio a favore dell'utente. È difficile che una sola autorità di controllo, se è la banca centrale che è preposta al sistema bancario, riesca a fare bene entrambi i controlli e non privilegi i primi sui secondi.

6. La banca centrale come impresa di pubblica utilità e come regolatore delle banche

La banca centrale, in primo luogo, è una impresa di pubblica utilità di tipo del tutto particolare. Essa infatti è un monopolio naturale, in quanto svolge un servizio a rete, molto esteso e ramificato, quello della circolazione monetaria, nel reticolo generale del sistema di mercato. Tale servizio in regime di moneta metallica era svolto sulla base dell'oro o dell'oro e dell'argento, in monopolio o duopolio; in regime di moneta cartacea viene svolto, per definizione, in monopolio, sulla base della moneta convenzionale data. Ci possono essere più istituti di emissione, ma essi vanno coordinati fra di loro, in un solo sistema, come negli USA la Federal Reserve e in Europa il SEBC, Sistema Europeo delle Banche Centrali, che dà vita alla BCE, la Banca Centrale Europea. Per garantire il potere di acquisto della moneta, occorre che ci sia una sola autorità che regola l'offerta di moneta, evitandone gli eccessi e le carenze.

Stabilito che l'offerta di moneta comporta una banca centrale o un sistema di banche centrali operanti in regime di monopolio e che questo è un monopolio naturale a rete, nell'economia capitalistica di concorrenza, basata sulla moneta convenzionale, bisogna anche aggiungere che si tratta di un servizio che rientra fra quelli che soddisfano a bisogni condizionali, nel senso del Mazzola: tutti i soggetti facenti parte di una data area di mercato costituita come area monetaria hanno bisogno della moneta, come mezzo per gli scambi e deposito di valori economici. E senza una impresa che la fornisca

in buona qualità a tutti, l'economia di mercato evoluta non può funzionare e progredire.

Ma questa impresa di pubblica utilità, per fornire una buona moneta, deve godere di ampia autonomia, dallo stato e dagli operatori del mercato, in quanto il costo di fabbricare moneta è quasi zero e quindi vi può essere la tentazione dello stato o di privati di stamparne a proprio vantaggio, generando un eccesso di moneta e quindi inflazione o privando gli altri di un accesso alla moneta, a pari condizioni. Se lo stato, mediante la collocazione di debito pubblico presso la banca centrale o altri artifici, si appropria di moneta a proprio profitto, danneggia l'economia del mercato nel complesso. Se le grandi banche o le grandi imprese, o una coalizione delle une e delle altre, si appropriano del potere monetario a proprio beneficio, si genera una profonda distorsione del sistema di mercato e si asserisce lo stato al potere di questi operatori.

7. La banca centrale come autorità indipendente di vigilanza sul sistema bancario

La banca centrale, in quanto entità istituzionalmente marcata-mente autonoma, potrebbe essere una buona autorità indipendente. Ma in quanto impresa bancaria, ossia superbanca di ultima istanza, può avere propri interessi che minano la sua capacità di indipendenza nella vigilanza bancaria.

Abbiamo già esaminato il tema della vigilanza sulle banche e in genere sugli intermediari finanziari, sotto il profilo della tematica della concorrenza (cfr. Capitolo VIII, sez. III). Ora, a costo di qualche ripetizione, appare interessante riesaminarlo dal punto di vista della idoneità della banca centrale a vigilare sulle banche. Ciò tenendo presente la particolare ottica di una banca centrale che non ha un integrale potere monetario, perché è, come la Banca d'Italia, parte di un Sistema di banche centrali. Ma inoltre tenendo presente che, in questa ottica, per l'indipendenza della banca centrale, non ci si può basare sul criterio - che si può adottare per la banca centrale di un'area monetaria

federalistica - per cui essa è guidata da un direttorio composto di banche centrali di diversi stati membri, quindi non è gravata dal legame con un particolare governo.

Le banche, come si è visto, svolgono sia attività bancaria tipica, sia attività di intermediario finanziario di carattere più ampio. Ed inoltre sono, in gran parte dei casi, società per azioni e, comunque, fanno appello al mercato finanziario, per il loro finanziamento, in quanto possono emettere obbligazioni. Da ciò discende che, nella matrice fra compiti di vigilanza di tipo orizzontale e compiti di vigilanza di tipo verticale, per quanto riguarda la loro specifica regolamentazione, si possono immaginare due soluzioni: quella di sottoporle alla autorità "verticale" di controllo della moneta e del credito, che è la banca centrale, o quella di sottoporle alla autorità orizzontale di controllo delle società per azioni, la borsa e i mercati finanziari in genere, in quanto comunque essa è competente per tutti gli operatori che si avvalgono di strumenti finanziari nei riguardi del pubblico.

Ove si scelga la seconda soluzione, rimane, naturalmente vero che le banche, in relazione alla politica monetaria, sono comunque sottoposte alla autorità della banca centrale. D'altra parte, ove si scelga questa soluzione, l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari, trasformata anche in autorità di vigilanza sulle imprese finanziarie, non potrà svolgere da sola l'enorme massa di compiti, che richiede il controllo delle banche. E in definitiva questa soluzione comporterà una maggiore responsabilità del Ministero del Tesoro. Ciò, naturalmente, può indurre a preferire la prima soluzione, che comporta di adottare, quale autorità di controllo delle banche, la banca centrale, che è il principale attore della politica monetaria e che, in quanto superbanca, di quel che fanno le banche ha particolare conoscenza, anche perché dà loro il credito di ultima istanza e le protegge, in tal modo, dai rischi, posto che abbiano rispettato i parametri stabiliti per la prudenza bancaria (accordi di Basilea) (vedi Tavola 3).

Ma, mentre è indiscussa la competenza tecnica della banca centrale a valutare i parametri di rischio bancario, va tenuto presente che vi è un certo conflitto di interessi fra essa e il cittadino, in quanto risparmiatore e cliente della banca. Infatti se la banca fa buoni utili, è solida e rispet-

ta più agevolmente i parametri su cui vigila la Banca centrale, nel proprio interesse di creditore di ultima istanza, che copre i rischi del sistema del credito e della moneta di carta, svincolata da rapporti necessari con riserve metalliche. La banca ha interesse a condotte opportunistiche nei riguardi del cittadino che si avvale di essa, per i suoi risparmi e la gestione del suo conto corrente. E la banca centrale in quanto interessata alla stabilità del sistema bancario, come creditore di ultima istanza di esso, può sorvolare su tali condotte opportunistiche.

La questione si complica con riguardo agli intermediari finanziari non bancari: sottoporli all'autorità di vigilanza delle banche può essere logico, data la loro contiguità con esse, ma se tale autorità è la banca centrale, le si dà un potere di vigilanza anche su un altro ambito, in cui essa può avere conflitti di interesse, dati gli inconvenienti che può creare il dissesto di intermediari finanziari non bancari alla reputazione del sistema del credito e dato il corto circuito che si può verificare fra intermediari finanziari non bancari e banche a cui essi si possono rivolgere per il proprio salvataggio. Ciò può fare propendere per attribuire alle autorità di vigilanza orizzontali compiti di sorveglianza delle banche, per quanto riguarda i rapporti fra banche e clienti, come è accaduto in Italia, prima con l'articolo 5 del TUB e l'articolo 5 del TUIF che assegnano alla Consob il compito di controllo della trasparenza e correttezza dei comportamenti e poi con la nuova legge sul risparmio del 2005 (legge 28 Dicembre 2005, n. 262), che riconosce alla AGCM competenza per quanto riguarda le intese e gli abusi di posizione dominante, con l'aggiunta della possibilità di controllo di condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose anche indipendentemente dalla constatazione di una posizione dominante (Cfr. Cap. VIII, sez. III).

Ma fra le tematiche di vigilanza sulle banche spiccano anche tre altri temi, riguardanti la concorrenza, con riguardo ai quali ci si deve interrogare sulla idoneità o meno della banca centrale al loro esercizio.

- I) La concorrenza nella proprietà delle banche da parte di altri soggetti, nazionali ed esteri, in particolare con riguardo a scalate ed Opa da parte di banche appartenenti ad altri ordinamenti.
- II) La proprietà di partecipazioni qualificate e di controllo in ban-

che da parte di imprese non finanziarie.

III) La proprietà di partecipazioni qualificate e di controllo in imprese industriali e commerciali da parte delle banche.

La prima categoria di quest'insieme di compiti è tipicamente un tema di vigilanza orizzontale: in generale svolta per tutte le società quotate dall'autorità di vigilanza sulle società e la borsa e dalla autorità garante della concorrenza e del mercato per quanto riguarda i processi di concentrazione che possono ridurre od accrescere la concorrenza.

Le altre due categorie di compiti sono tematiche tipiche delle banche, in quanto tali, ossia tematiche di vigilanza di natura "verticale".

Per la prima categoria di compiti, è ovvio che ci debba essere una competenza delle autorità orizzontali. In Italia, però, mentre ciò era riconosciuto, in relazione ai compiti della Consob, non lo era, con riguardo ai compiti della AGCM. La legge sul risparmio del 2005, come si è visto, ha posto rimedio a ciò, disponendo una competenza congiunta di AGCM e Banca d'Italia: che si giustifica in quanto a questa compete la vigilanza sulla stabilità patrimoniale delle banche e, quindi, dei soggetti finanziari che intendono acquistarne la proprietà.

Per quanto riguarda, invece, le categorie II e III, la competenza generale dell'autorità che vigila sulle società per azioni e la borsa e di quella preposta alla concorrenza non sembra bastare.

Infatti, in entrambi i casi, si possono generare, tramite l'incrocio banca-industria e banca-servizi non finanziari, situazioni di azzardo morale, che comportano tematiche di rischio del credito: che hanno una propria valenza bancaria. Qui d'altra parte la competenza della Banca Centrale non pone problemi di conflitti di interesse: in quanto essa non sia, come generalmente non è, connessa con gli interessi economici industriali e commerciali. In Italia, queste competenze sono rimaste assegnate alla Banca Centrale anche dopo la legge sulla riforma del risparmio del 2005, per altro insieme alla Consob per quanto riguarda entrambe le tematiche II e III, ma insieme alla AGCM solo per la tematica II e non anche la III. In questo ambito, la mancanza di competenza della AGCM appare ingiustificabile.

8. *Le anomalie della Banca d'Italia come autorità indipendente di vigilanza dei mercati prima della riforma del 2005*

Si può arguire che affidando, a suo tempo, alla Consob e non alla Banca d'Italia la vigilanza sulla trasparenza dei comportamenti degli intermediari finanziari in generale, si sono evitati i conflitti di interesse che ha la banca centrale come agente della clientela delle banche, suo principale, nei riguardi dei comportamenti delle banche verso di essa. Ciò in quanto le banche sono agenti della banca centrale, dal punto di vista della solidità del sistema creditizio nazionale. di cui essa è garante, *in proprio*, in quanto super banca. Ma, in realtà, in questo modo si è offerto alla Banca Centrale il motivo legale per essere organo di parte: in quanto il suo obiettivo, quello della stabilità patrimoniale, implica un conflitto con quello della tutela degli interessi della clientela. A ciò, come si è visto, si è posto un parziale rimedio, nel 2005, con la nuova legge sul risparmio, mediante l'assegnazione alla autorità orizzontale di vigilanza sulla concorrenza, del compito di vigilare su di essa, anche per il settore bancario, sulla base delle norme che riguardano le intese e l'abuso di posizione dominante. Come si è visto, la formulazione della seconda di queste norme, quella sull'abuso di posizione dominante, prescinde dal controllo della esistenza di una posizione dominante. Sicché la Consob potrebbe effettuare una più ampia verifica, riguardante anche gli abusi derivanti da asimmetrie informative, anche a prescindere dalla esistenza di una posizione dominante.

Ma in Italia, le condotte opportunistiche della banca centrale a favore delle banche erano favorite, prima della legge sulla riforma del risparmio, dal fatto che essa era proprietà delle grandi banche (divenute private, a seguito delle riforme degli anni '90) e che il governatore della Banca d'Italia aveva una nomina a vita, originariamente concepita per assicurare sia che il capo dell'autorità monetaria fosse indipendente dal governo, sia che non fosse troppo dipendente dalle banche, su cui deve vigilare. Un Governatore della Banca centrale inamovibile appare una anomalia, sia quando si tratti dell'autorità responsabile della politica monetaria, sia quando si

tratti del capo di una autorità di vigilanza del mercato. Ogni mandato, nelle cariche pubbliche, con compiti esecutivi o normativi, in quanto dotati di un connotato politico, in democrazia, dovrebbe essere a termine. E l'affermare che la politica monetaria, per sua natura, deve essere "apolitica" significa negare la sua stessa natura. L'indipendenza dell'autorità monetaria dal potere fiscale non implica la sua apoliticità. E se un governatore della Banca Centrale, per la sua saggezza ed abilità, merita il rinnovo del suo mandato quinquennale o settennale per più di una volta, ciò vuol dire che la sua reputazione, non la legge, lo ha mantenuto nell'incarico per un periodo più lungo del normale mandato quinquennale o settennale. Nessun governatore della Banca d'Italia, in passato, ha mai approfittato di tale norma che, se applicata interamente, avrebbe impedito il rinnovo delle energie e delle competenze al vertice dell'istituzione. Ma è chiaro che il privilegio che questa norma attribuiva, al governatore della Banca Centrale, di ritirarsi quando lo ritenga opportuno, magari per accedere alla carriera politica, opinabile per la direzione della moneta (che comunque ora compete, per l'Italia, alla Banca Centrale Europea), non si addice a una autorità di vigilanza sul mercato, in quanto comporta che il suo vertice abbia un potere sproporzionato rispetto a quello degli altri membri. La autorità di vigilanza sui prodotti finanziari non deve avere un mandato troppo lungo nel tempo, in quanto deve essere sottoposta al giudizio del mercato, sulla imparzialità ed efficienza della sua condotta. Questa però non era la maggior anomalia dell'organo di vigilanza sui mercati della Banca Centrale. Infatti, mentre in genere le autorità di vigilanza sui mercati sono formate di tre o cinque commissari, di cui uno è il presidente, sicché le decisioni sono, istituzionalmente, collegiali, nel caso della Vigilanza della Banca Centrale, il governatore non era affiancato da commissari con identico potere decisionale, ma aveva sotto di sé un direttore generale della vigilanza, che è un alto funzionario, senza alcun potere autonomo.

Il governatore della Banca d'Italia, così, era dotato di un potere autoreferenziale, che lo portava a proteggere il proprio dominio, costituito dalla italianità delle banche, operanti nel sistema bancario nazionale.

Poiché la Banca d'Italia controlla le banche con residenza principale in Italia e il governatore era il dominus assoluto della Banca d'Italia, era naturale che esso svolgesse tale politica, approfittando della discrezionalità della formula per cui al suo istituto, come autorità di vigilanza, sono affidate la solidità patrimoniale e il contenimento del rischio ovvero, secondo la dizione del TUB, anche l'efficienza e la competitività.

Con la legge sul risparmio del 2005 si è stabilito che la Banca d'Italia è di proprietà di soggetti pubblici: quelli privati dovranno cedere le loro partecipazioni ai soggetti pubblici subentranti. La carica di governatore è di sei anni e rinnovabile una sola volta, la nomina non compete più all'assemblea degli azionisti della Banca d'Italia, ma al presidente della Repubblica su proposta del presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione dello stesso Consiglio dei ministri, e sentito il Consiglio superiore della Banca d'Italia.

Inoltre le decisioni non sono più sua sola responsabilità, ma vengono adottate dal direttorio, a maggioranza. Questo è composto dal governatore, dal direttore generale e da due vicedirettori generali. Il direttore generale e i vicedirettori sono nominati, come in precedenza, dal Consiglio superiore, ma fanno parte del direttorio solo per sei anni, rinnovabili una sola volta. Ciò significa che i vicedirettori generali, che non siano nominati direttori generali, possono rimanere nel direttorio con questa qualifica per dodici anni. Se nominati direttori generali, dopo il primo mandato, non possono rimanere come direttori generali per più di un mandato. Solo i direttori generali che non abbiano mai fatto parte del direttorio, prima della nomina, possono farne parte, come direttori generali per due mandati di sei anni. Poiché il direttorio è composto di quattro membri e, in caso di parità, decide il governatore, egli ha sempre un potere superiore a quello degli altri membri. Ma le delibere, secondo la nuova normativa, vanno rese pubbliche in modo trasparente e vanno motivate. Ora, il governatore, in una delibera importante, se si trovasse in parità affiancato dal direttore generale, potrebbe mettere in minoranza gli altri due membri, senza creare un grave sconcerto. Ma, se i due voti fossero raggiunti mediante un vicedirettore, si troverebbe in grave difficoltà a far prevalere la sua opinione, contro quella degli altri due membri.

TAVOLA 2

LO STATUTO DELLA BANCA D'ITALIA. I POTERI MONOCRATICI DEL GOVERNATORE PRIMA DELLA RIFORMA DEL 2005

Secondo l'art. 5 dello statuto della Banca d'Italia (v. regio decreto 11 Giugno 1936, n. 1067, e successive modifiche) i poteri dell'Istituto risiedono: *a)* nell'assemblea generale dei partecipanti; *b)* nel Consiglio superiore e nel Comitato del Consiglio superiore; *c)* nel direttorio, costituito dal governatore, dal direttore generale e da due vicedirettori generali. Secondo l'art. 17, il Consiglio superiore si compone del governatore e di 13 consiglieri nominati nelle assemblee generali dei partecipanti presso le sedi della banca in ragione di uno per ciascuna sede. Ciascun consigliere rimane in carica 5 anni ed è rieleggibile. Secondo l'art. 19, il Consiglio superiore nomina e revoca il governatore, il direttore generale e i due vicedirettori generali. Tali delibere di nomina e revoca devono essere prese con la presenza di almeno due terzi dei membri del Consiglio, escluso il governatore, e col voto favorevole di almeno due terzi dei presenti. Le nomine e le revocche debbono essere approvate con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio, di concerto col Ministro per il Tesoro, sentito il Consiglio dei Ministri. Il direttore generale interviene alle riunioni del Consiglio e, quando non sostituisce il governatore, ha soltanto voto consultivo. Secondo l'art. 18, il Consiglio superiore nomina annualmente quattro dei propri componenti per costituire, assieme al governatore, il Comitato, che è parimenti presieduto dal governatore e al quale interviene pure il direttore generale con voto consultivo. I membri del Comitato sono rieleggibili. Il Consiglio è legalmente costituito quando intervengano almeno 7 dei suoi componenti, non compreso il governatore. Le deliberazioni si prendono a maggioranza assoluta. Secondo l'art. 25, il governatore propone al Consiglio la nomina e la revoca degli impiegati della banca, dei reggenti delle sedi e dei consiglieri delle succursali. Regola le promozioni nel personale superiore; nomina i direttori nelle sedi e nelle succursali e i capi delle agenzie; dispone l'assegnazione di essi e i trasferimenti. Al governatore è rimesso tutto quanto nello statuto non è espressamente riservato al Consiglio e al Comitato. Inoltre fa al Consiglio tutte le proposte che giudichi utili alla banca e al buon andamento dell'amministrazione, sulle quali sia di competenza del Consiglio il deliberare. Secondo l'art. 20, al Consiglio superiore spetta l'amministrazione generale della banca. Esso, pertanto, fra l'altro: *a)* esamina ed approva il bilancio annuale ed il conto dei profitti, delle spese e delle perdite, e ne delibera la presentazione ai sindaci e alla assemblea generale dei partecipanti per l'approvazione. Sentita la relazione dei sindaci, delibera i dividendi da pagarsi ai partecipanti; *b)* determina la pianta organica del personale, fissa gli stipendi, nomina e revoca gli impiegati; *c)* autorizza i contratti che importano alienazione di immobili per somma superiore a 1.549,37 euro e le transazioni, i concordati e le cessioni riguardanti crediti di somme superiori a

6.197,48 euro; d) delibera i regolamenti interni dell'Istituto e determina le norme e le condizioni per le operazioni della Banca; e) delibera su tutte le materie concernenti l'amministrazione generale della Banca che, non essendo esplicitamente demandate all'assemblea, il governatore ritenga di sottoporgli. Il Consiglio superiore inoltre ha una varietà di compiti minori²². Il Comitato, su richiesta del governatore, dà parere su questioni di speciale importanza, e, occorrendo, decide sulle proposte da farsi al Consiglio superiore in ordine ad esse. Il Comitato può, inoltre, prendere decisioni che, essendo di competenza del governatore, questi ritenga di demandargli.

9. I poteri di vigilanza della Banca d'Italia

La Banca d'Italia ha poteri di vigilanza sulle banche molto estesi, che vanno dall'obbligo per le banche di comunicazioni periodiche di dati e documenti alla effettuazione di ispezioni presso le banche, nelle loro sedi e filiali in Italia e, tramite gli altri stati della comunità, nelle loro succursali estere, alle disposizioni regolamentari circa i coefficienti patrimoniali, le partecipazioni, il contenimento del rischio, i controlli interni e l'organizzazione amministrativa e contabile.

Per altro, come si nota dalla Tavola 3, in nessuno di questi tre tipi di vigilanza è menzionato il compito di tutela dei clienti delle banche, che pure è menzionato esplicitamente nell'articolo 5 del TUIF e che sembrerebbe rientrare fra i requisiti di sana e prudente gestione e di controllo della concorrenza, menzionati nell'articolo 5 del TUB, fra i compiti della vigilanza da parte dell'autorità bancaria, cioè della Banca d'Italia.

²² In particolare, a norma dell'art. 20, il Consiglio superiore 1) delibera sulla forma e sui distintivi dei vaglia cambiari e degli assegni bancari; 2) assegna alle sedi e alle succursali i fondi per i rispettivi impieghi mensili; 3) nomina i corrispondenti della Banca all'interno e all'estero; 4) delibera la istituzione di speciali casse di servizio per la cauta custodia dei valori non rinchiusi nelle sacrestie e ne regola l'esercizio; 5) stabilisce le norme riguardanti la cassa centrale; 6) disciplina il servizio delle casse di previdenza degli impiegati e stanza le somme necessarie al regolare esercizio di esse; 7) determina il numero dei reggenti e dei consiglieri presso le sedi e le succursali e nomina e revoca gli uni e gli altri; 8) stabilisce le cauzioni dei cassieri e degli altri impiegati aventi responsabilità materiale, e ne delibera lo svincolo; 9) delibera lo svincolo delle cauzioni dei funzionari; 10) delibera le cancellazioni, le riduzioni e le restrizioni d'ipoteche iscritte a favore della Banca, nonché le surrogazioni a favore di terzi.

TAVOLA 3

I TRE COMPITI DI VIGILANZA BANCARIA DELLA BANCA D'ITALIA

Secondo il TUB la Banca d'Italia ha tre compiti di vigilanza bancaria:

Vigilanza informativa (art. 51): le banche inviano alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci.

Vigilanza regolamentare (art. 53): la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio), emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto: a) l'adeguatezza patrimoniale; b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni; c) le partecipazioni detenibili; d) l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni. Tali disposizioni possono prevedere che determinate operazioni siano sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia.

Vigilanza ispettiva (art. 54): la Banca d'Italia può effettuare ispezioni presso le banche e richiedere a esse l'esibizione di documenti e gli atti che ritenga necessari, e può richiedere alle autorità competenti di uno Stato comunitario che esse effettuino accertamenti presso succursali di banche italiane stabilite nel territorio di detto Stato ovvero concordare altre modalità delle verifiche.

Eppure esistono dettagliate norme, disposte dalla Banca d'Italia su indicazione del CICR, circa la pubblicità e il livello dei tassi di interesse, la pubblicità dei costi per le commissioni bancarie, la valuta, gli interessi di mora, gli interessi sugli interessi, la comunicazione periodica ai clienti degli estratti conto, che debbono essere rispettate dalle banche. Vi è una certa contraddizione fra queste norme, opportunamente dettagliate, a tutela dei clienti delle banche e il fatto che non vi siano espliciti obblighi di vigilanza ispettiva da parte della Banca d'Italia, al riguardo. Ma, evidentemente, data la latitudine dell'art. 54 sulla vigilanza ispettiva, la Banca d'Italia potrebbe effettuare controlli periodici a campione del rispetto di queste norme, nell'ambito dei suoi compiti di vigilanza sulla sana gestione delle attività bancarie. Sino al 2005, l'inerzia della Banca d'Italia al riguardo si spiegava con la sua condotta opportunistica, derivante dal fatto che essa era di proprietà delle banche e con il fatto che la competenza sulla concorrenza era sottratta all'AGCM. Con la modifica dell'assetto proprietario e la competenza della AGCM a effettuare questi controlli, in relazione alla violazione presunta di

regole di concorrenza, l'inerzia della Banca d'Italia nella effettuazione di questa vigilanza avrebbe il significato di rifiuto a collaborare con la AGCM, in contrasto con le disposizioni della nuova legge sulla tutela del risparmio e porrebbe la questione della sua idoneità all'esercizio di ogni attività di vigilanza sul sistema bancario. Le ipotesi della teoria della cattura possono valere anche per la banca centrale, nei compiti di vigilanza. Infatti, in generale, si sostiene che i capi delle banche centrali tendono a resistere ai tentativi di cattura da parte dei governi, in quanto hanno interesse alla propria reputazione come tutori della stabilità monetaria. Non è detto che debbano avere un interesse alla reputazione di tutori del pubblico dei clienti delle banche, mentre sembra evidente che siano interessati alla reputazione di tutori della stabilità del sistema bancario.

10. Il potere della Banca d'Italia con riguardo alla partecipazione di imprese industriali al capitale di banche e al possesso da parte di banche di partecipazioni in imprese industriali

L'articolo 19 comma 6 del TUB, che riprende l'articolo 27, sesto comma, della legge 287 del 1990, nega ai soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'im-

TAVOLA 4

OBBLIGHI DI TRASPARENZA E DI TUTELA DEL CONSUMATORE STABILITI DAL TESTO UNICO BANCARIO

L'art. 116 del TUB stabilisce un obbligo di pubblicità, implicante la pubblicazione, in ciascun locale bancario aperto al pubblico, dei tassi di interesse, dei prezzi e delle spese per le comunicazioni alla clientela e d'ogni altra condizione economica relativa alle operazioni e ai servizi offerti, ivi compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi. Non può essere fatto rinvio agli usi.

Il CICR: a) individua le operazioni e i servizi da sottoporre a pubblicità; b) detta disposizioni relative alla forma, al contenuto, alle modalità della pubblicità e alla conservazione agli atti dei documenti comprovanti le informazioni pub-

blicizzate; c) stabilisce criteri uniformi per l'indicazione dei tassi d'interesse per il calcolo degli interessi e degli altri elementi che incidono sul contenuto economico dei rapporti; d) individua gli elementi essenziali, che devono essere indicati negli annunci pubblicitari e nelle offerte, con qualsiasi mezzo effettuati, dei servizi e delle operazioni bancarie.

L'art. 117 stabilisce che i contratti, generalmente, sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. Indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora. La possibilità di variare in senso sfavorevole al cliente il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione deve essere espressamente indicata nel contratto con clausola approvata specificamente dal cliente. In caso di inosservanza di tali norme, si applicano il tasso nominale minimo e quello massimo dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministro dell'economia e delle finanze.

L'art. 118 stabilisce che, se nei contratti di durata è convenuta la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e le altre condizioni, le variazioni sfavorevoli sono comunicate al cliente nei modi e nei termini stabiliti dal CICR.

L'art. 119 stabilisce l'obbligo di comunicazioni periodiche alla clientela almeno una volta all'anno, con una descrizione completa e chiara dello svolgimento del rapporto. Il CICR indica il contenuto e le modalità della comunicazione. Per i rapporti regolati in conto corrente l'estratto conto è inviato al cliente con periodicità annuale o, a scelta del cliente, con periodicità semestrale, trimestrale o mensile. In mancanza di opposizione scritta da parte del cliente, gli estratti conto e le altre comunicazioni periodiche alla clientela si intendono approvati trascorsi sessanta giorni dal ricevimento.

L'art. 120 stabilisce la decorrenza delle valute e le modalità di calcolo degli interessi. Esso dispone che: "1. Gli interessi sui versamenti presso una banca di denaro, di assegni circolari emessi dalla stessa banca e di assegni bancari tratti sulla stessa succursale presso la quale viene effettuato il versamento sono conteggiati con la valuta del giorno in cui è effettuato il versamento e sono dovuti fino a quello del prelevamento. 2. Il CICR stabilisce modalità e criteri per la produzione di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria, prevedendo, in ogni caso, che nelle operazioni in conto corrente sia assicurata, nei confronti della clientela, la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori".

presa in settori non bancari né finanziari ed ai soggetti finanziari da essi controllati, l'autorizzazione ad acquisire azioni o quote che comportano, unitamente a quelle già possedute, una partecipazione superiore al 15 per cento del capitale di una banca rappresentato da azioni o quote con diritto di voto o, comunque, il controllo della banca stessa. I soggetti diversi dagli enti creditizi o dagli altri soggetti finanziari, non possono possedere più del 15 per cento di un ente creditizio o acquisirne il controllo. Nel caso di controllo tramite sindacato di voto, la partecipazione può essere autorizzata se essa non è determinante per la maggioranza dei voti, nelle delibere del sindacato di voto. Questa norma significa che questa partecipazione non è indispensabile per la maggioranza, ossia che la maggioranza può essere realizzata anche senza di essa.

Appare troppo permissiva la norma che consente alle imprese industriali di acquisire il 15 per cento di un ente creditizio, dal momento che ciò implica che esse possano influire sulle decisioni di una banca quotata in borsa, al di fuori di un sindacato di voto con altre imprese, magari anch'esse di natura prevalentemente industriale. Inoltre, vi è una notevole contraddizione fra la ammissibilità delle partecipazioni industriali nel patto di sindacato di voto di controllo di una banca e la clausola per cui esse non siano determinanti per la maggioranza.

Infatti può darsi che nessuna delle imprese industriali o commerciali che fanno parte del patto di sindacato sia determinante per la maggioranza, ma che una di esse lo sia, quindi che la maggioranza implichi necessariamente la presenza, in essa, di una impresa non finanziaria. Ciò può comportare, in certi casi, un grosso potere di voto, per le imprese non finanziarie, nel controllo di una banca. E può talora comportare, per ciascuna impresa non finanziaria un potere di voto eguale o superiore a quello delle imprese finanziarie che vi partecipano.

Facciamo due esempi pratici. Supponiamo che ci siano, in un sindacato di voto V del 20 per cento, per il controllo dell'ente creditizio E, tre società, A, B e C. A ha l'8 per cento e B e C il 6 per cento ciascuna. C sia un'impresa industriale; A e B siano soggetti

finanziari. A può allearsi con B e quindi C non è determinante per la maggioranza in V. Tuttavia C ha un potere di voto eguale ad A e a B, in quanto sono ipotizzabili tanto una maggioranza AB, quanto una AC quanto una BC, quanto una ABC.

Supponiamo, ora, che A abbia l'11 per cento. Si può affermare che B e C non sono determinanti per il voto di maggioranza. Ma ciò non implica che B e C non abbiano un potere di voto determinante. Infatti, perché V possa comandare su E occorrono anche i voti di B e C ed essi potranno minacciare A di uscire dal patto di sindacato V, quindi, in realtà avranno un consistente potere di voto indiretto, in V.

Questa norma comporta una ampia possibilità di elusione, nell'ipotesi di acquisizione del controllo di una banca da parte di un soggetto finanziario, per es. una compagnia di assicurazione, che a sua volta è controllato, tramite una finanziaria, controllata da un'altra finanziaria, da un assieme di imprese, le quali hanno ciascuna una quota, sono legate da un patto di sindacato, ma non sono singolarmente determinanti nella sua maggioranza. In questo caso, si può aggiungere, all'argomento riguardante la supposta non rilevanza per la maggioranza del patto di sindacato, anche che non si tratta di una entità finanziaria controllata da una società industriale, ma di una catena di società finanziarie, tramite cui il controllo industriale è diluito.

La poca chiarezza delle norme della legge del 1990 e del TUB riflette la difficoltà di soluzione del problema del controllo delle banche, in una economia, come quella italiana, in cui l'azionariato diffuso non è molto frequente ed in cui i soggetti puramente finanziari, quali i fondi di investimento, non sono ancora importanti e, quindi, è difficile avere una proprietà delle banche non riconducibile, per via indiretta, a gruppi della imprenditoria non finanziari o del settore immobiliare.

11. Il potere della Banca d'Italia con riguardo alle partecipazioni industriali, commerciali, immobiliari delle banche

Alla Banca d'Italia compete anche il potere di decidere sulla entità delle partecipazioni delle banche a imprese non finanziarie:

un potere fondamentale per la struttura dell'economia di mercato, in quanto la concentrazione nelle banche del controllo delle grandi imprese industriali e terziarie comporta una sostanziale riduzione della loro contendibilità e impedisce lo sviluppo di una economia capitalistica orientata al valore per l'azionista. Infatti, è evidente che, se per scalare una società per azioni, occorre scalare la banca che ne possiede il pacchetto di controllo o vi ha una partecipazione qualificata molto importante, ciò significa che, in pratica, il sistema non è contendibile, se non in casi del tutto eccezionali. Infatti, se una impresa industriale appare suscettibile di rilancio economico, mediante un ricambio di vertice, è assurdo pensare che chi è interessato a farlo e ritiene di poter raccogliere i mezzi per farlo debba anche accollarsi l'acquisto della banca controllante.

Per queste ragioni, la Banca d'Italia, nell'esame delle partecipazioni delle banche in imprese, non ha libertà di scelta, ma deve seguire una regolamentazione abbastanza minuziosa, che l'Italia ha varato, in relazione a normative comunitarie sulla libertà di mercato, che non sempre sono state adottate dagli altri paesi dell'Unione europea, con lo stesso rigore.

Ciò si comprende considerando la delicatezza dell'argomento, anche in relazione al fatto che le banche possono essere tentate di assumere partecipazioni in imprese in difficoltà a cui hanno prestato grossi importi, convertendo tali debiti in quote azionarie: allo scopo di mascherare, in tal modo, crediti in sofferenza, confidando nelle asimmetrie informative fra di loro ed il pubblico degli azionisti e dei risparmiatori. D'altra parte, è anche ragionevole che, nel caso di imprese in difficoltà, a cui le banche hanno fatto grossi prestiti, esse, anziché strozzarle, con procedure fallimentari, da cui ricaverrebbero uno scarso frutto, cerchino di intervenire, con proprie capacità manageriali e nuovi fondi, per realizzare ristrutturazioni che consentano il risanamento.

Quella italiana, di cui alla Tavola 5, è una normativa che, almeno in linea di principio, affronta in modo adeguato questi problemi e che evita incesti banca-industria che riducono la contendibilità e l'efficienza dell'economia. Ma rimane la questione della capacità

TAVOLA 5
LE PARTECIPAZIONI DI BANCHE A IMPRESE INDUSTRIALI E
TERZIARIE NON FINANZIARIE

Il decreto del Ministro del tesoro 22 giugno 1993 in applicazione del decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 481, di recepimento della direttiva 89/646/CEE del Consiglio del 15 dicembre 1989, stabilisce i criteri ai quali la Banca d'Italia si attiene nel disciplinare la materia delle partecipazioni detenibili dagli enti creditizi e gruppi creditizi nazionali. L'ammontare complessivo degli investimenti in partecipazioni e in immobili non può comunque superare il limite del patrimonio soggetto alle regole di vigilanza. Ma, mentre gli enti e i gruppi creditizi possono detenere liberamente partecipazioni in altri enti creditizi e finanziari, su autorizzazione della Banca d'Italia, essi possono assumere partecipazioni in imprese d'assicurazione entro il limite del 40 per cento rispetto al patrimonio del partecipante. Invece per le imprese diverse da quelle menzionate, l'assunzione di partecipazioni si realizza nel rispetto di criteri e limiti prudenziali più restrittivi. Esse dovranno essere selezionate sulla base dei vantaggi reddituali, evitando che le nuove opportunità si traducano, per il partecipante, in un grado eccessivo d'immobilizzo dell'attivo. Quindi si dovranno scegliere le società con buone prospettive economiche e di sviluppo. La disciplina prevederà che, nei confronti di imprese in difficoltà non transitorie, sia inibita la conversione di crediti in partecipazioni e la sottoscrizione di azioni. Interventi partecipativi in imprese in difficoltà transitorie possono essere effettuati purché nell'ambito di piani che ne prevedano il riequilibrio economico e finanziario. Le soglie di detenibilità sono fissate tenendo conto di quanto stabilito dall'art. 12 della direttiva 89/646/CEE, con riferimento al patrimonio del partecipante, e del principio di separatezza banca-industria, con riferimento alla percentuale di interessenza nel capitale del partecipato.

Per quanto riguarda i limiti di detenibilità determinati rispetto al patrimonio del partecipante, gli investimenti sono liberamente detenibili fino ai limiti del 3 per cento e del 15 per cento, rispettivamente per la singola partecipazione e per il complesso delle partecipazioni. La Banca d'Italia potrà consentire a taluni enti e gruppi creditizi di investire in tali partecipazioni fino al limite del 6 per cento del patrimonio di vigilanza del partecipante per la singola interessenza e del 50 per cento per il complesso delle partecipazioni tenendo conto:

- 1) dell'esperienza maturata nel comparto;
- 2) della capacità di fronteggiare i rischi, con riferimento all'adeguatezza patrimoniale, alla concentrazione dei fidi, all'equilibrio della situazione finanziaria e all'esposizione ai rischi di mercato;
- 3) dell'adeguatezza della sua struttura organizzativa, valutata anche facendo riferimento alla capacità di selezionare la propria clientela.

Con riferimento all'esigenza di separatezza, è stabilito che le partecipazioni in imprese diverse da quelle di cui ai paragrafi 2 e 3 non possono superare il limi-

te del 15 per cento del capitale del partecipato. Tale limite potrà essere superato dagli enti e gruppi creditizi abilitati e specializzati; il valore della partecipazione dovrà essere contenuto entro l'ammontare del 2 per cento del patrimonio di vigilanza del partecipante. In relazione a particolari tipi di partecipazioni, ovvero al superamento dei limiti di detenibilità indicati dalle disposizioni applicative del presente decreto, la Banca d'Italia potrà richiedere l'osservanza di condizioni per l'assunzione o il mantenimento di partecipazioni.

delle imprese bancarie di diventare banche d'affari in grado di affrontare i problemi delle imprese in difficoltà e di assistere le imprese nuove e quelle in espansione, nel loro fabbisogno di capitale di rischio. Il che porta anche alla grossa questione delle fonti di finanziamento delle imprese, nel risparmio diffuso in relazione allo sviluppo del capitalismo popolare: mediante fondi di investimento, compagnie di assicurazione con gestioni previdenziali, società di investimento, che fanno parte di un sistema competitivo di previdenza integrativa.



CAPITOLO X

LA RESPONSABILITÀ PER DANNI

SEZIONE I

LA RESPONSABILITÀ PER DANNI CONTRATTUALE

1. I vari tipi di responsabilità, i contratti e i diritti di proprietà

Nell'analisi economica della responsabilità economica per danni occorre partire da tre grandi dicotomie:

- I) se si tratta: a) di *danno contrattuale* che si manifesta durante l'esecuzione del contratto o subito dopo; b) di *danno post-contrattuale* che si manifesta in tempi successivi a quando il contratto è stato eseguito, in relazione all'uso del bene acquistato (il danno alla salute del fumo delle sigarette, l'insolvenza della società che ha emesso le obbligazioni Parmalat) o c) di *danno extracontrattuale*, come per gli incidenti automobilistici e le emissioni nocive ambientali¹;
- II) se il risarcimento del danno debba includere anche il *mancato guadagno* o riguardare solo la *perdita*;
- III) se la *responsabilità* per danno debba essere *soggettiva*, cioè imputabile a condotta intenzionale o negligente dell'autore del danno, oppure *oggettiva*, determinata in base all'esistenza dell'evento dannoso e ai nessi causali fra chi lo ha provocato, anche involontariamente, e chi lo ha subito.

Vi è poi un'ulteriore dicotomia di tipo processuale, relativa all'*oneri della prova*, fra l'obbligo del presunto autore del danno di dimostrare che non lo ha causato o (nel caso di responsabilità soggettiva) che non ne ha colpa e quella di chi sostiene di averlo subito di dimostrare che il danno esiste e che la controparte lo ha causato e (nel caso di

¹ Cfr. per un'ampia e ben argomentata rassegna G. CLERICO, "Analisi economica della responsabilità extracontrattuale", *Economia Pubblica*, 1999.

responsabilità soggettiva) ne ha colpa. Se l'onere della prova è a carico del danneggiante e gli è oggettivamente difficile dimostrare che ha agito senza colpa, la responsabilità soggettiva confina con quella oggettiva. Se la prova è a carico del danneggiato e gli è difficile dimostrare che il danneggiante ha una colpa nel danno, la responsabilità soggettiva confina con la non responsabilità. La prova della responsabilità però può essere demandata a un soggetto terzo, che ha il compito di vigilare su quella attività, ad esempio l'autorità di vigilanza sulle società quotate in borsa o quella sulla vendita al pubblico di prodotti finanziari in relazione alla responsabilità civile per danni di operatori finanziari.

2. Responsabilità civile contrattuale e contratto (relativamente) completo: la distribuzione del rischio del contratto secondo l'analisi economica del diritto, in regime di libertà contrattuale

Noi ci occupiamo, adesso, del primo corno della prima dicotomia, la responsabilità contrattuale con riguardo alle varie tematiche delle successive dicotomie. Questa ipotesi si sdoppia ancora: da un lato il non adempimento o ritardato adempimento, dall'altro l'adempimento imperfetto, viziato rispetto a ciò che sarebbe previsto nel contratto. Possiamo essere di fronte ad una situazione di contratto completo relativamente alle clausole del danno o ad una di contratto incompleto, con riguardo alla responsabilità per il danno e alla sua entità.

Consideriamo innanzitutto il danno che dipende da un mancato o ritardato adempimento che emerge durante lo svolgimento del contratto. Nel Capitolo III, si è mostrato che spesso il contratto incompleto, in relazione al danno del mancato o ritardato adempimento, per certe tematiche, funziona meglio di quello che le considera in modo esplicito.

Ma occorre ora aggiungere che il codice civile italiano provvede a ridurre l'incompletezza del contratto stabilendo all'articolo 1218² che, comunque, il debitore di una prestazione che *non la esegue esat-*

² Il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno se non prova che l'inadempimento o il ritardo è stato determinato dalla impossibilità della prestazione, derivante da causa a lui non imputabile.

tamente o la esegue in ritardo è tenuto al risarcimento del danno, salvo quando provi che l'inadempimento è stato dovuto a "impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile" e disponendo con l'art. 1223³ che egli, quando è responsabile del danno, deve risarcire, al creditore della prestazione, non solo la perdita subita, ma anche l'eventuale mancato guadagno.

TAVOLA 1

LA RESPONSABILITÀ PER DANNI PER INADEMPIMENTO DEI CONTRATTI NEL CODICE CIVILE ITALIANO

Articolo 1218 Responsabilità del debitore

Il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno, se non prova che l'inadempimento o il ritardo è stato determinato da impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile.

Articolo 1223 Risarcimento del danno

Il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno, in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta.

Articolo 1224 Danni nelle obbligazioni pecuniarie

Nelle obbligazioni che hanno per oggetto una somma di danaro, sono dovuti, dal giorno della mora, gli interessi legali, anche se non erano dovuti precedentemente e anche se il creditore non prova di aver sofferto alcun danno. Se prima della mora erano dovuti interessi in misura superiore a quella legale, gli interessi moratori sono dovuti nella stessa misura.

Articolo 1225 Prevedibilità del danno

Se l'inadempimento o il ritardo non dipende da dolo del debitore, il risarcimento è limitato al danno che poteva prevedersi nel tempo in cui è sorta l'obbligazione.

Articolo 1226 Valutazione equitativa del danno

Se il danno non può essere provato nel suo preciso ammontare, è liquidato dal giudice con valutazione equitativa.

Articolo 1227 Concorso del fatto colposo del creditore

Se il fatto colposo del creditore ha concorso a cagionare il danno, il risarcimento è diminuito secondo la gravità della colpa e l'entità delle conseguenze che ne sono derivate.

Il risarcimento non è dovuto per i danni che il creditore avrebbe potuto evitare usando l'ordinaria diligenza.

³ Il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno in quanto ne siano conseguenza immediata.

La responsabilità del debitore, come si nota, è piena, perché include anche il lucro cessante che sia conseguenza immediata del ritardato o difettoso adempimento e gli interessi di mora, ma è articolata in senso soggettivo, non in senso oggettivo, considerando anche il concorso di colpa del creditore della prestazione ed escludendo la responsabilità del debitore, quando il creditore avrebbe potuto evitare il danno comportandosi con ordinaria diligenza. Ad esempio, nel maneggiare un elettrodomestico, che a causa di comportamenti maldestri, appena comperato, si è guastato. Inoltre, se il debitore, per l'inadempimento, ha solo colpa e non dolo, non è tenuto a risarcire il danno che non era prevedibile, al momento della conclusione del contratto, nel caso di una tale inadempienza. Così, supponiamo che un volo diretto dall'aeroporto A all'aeroporto B della compagnia C accumuli un grave ritardo a causa di una nevicata, che ha creato problemi all'aeroporto B da cui doveva provenire l'aereo, per effettuare il volo in questione e che la compagnia C non abbia operato con la dovuta diligenza, facendo arrivare un altro aereo, da un altro aeroporto. Supponiamo che alcuni passeggeri P da B dovessero partire, con un volo internazionale della compagnia I, per E e che C avesse provveduto a riprenotarli su un volo successivo di I per E, in modo da poter egualmente proseguire, con qualche ora di ritardo soltanto, verso E. Ma i passeggeri P arrivati in B scoprono che l'aereo di I, su cui erano stati riprenotati, non può partire, a causa di un imprevisto. La C non sarà tenuta a risarcire i danni che possono derivare ai passeggeri P, che debbono pernottare in B, a causa dell'imprevisto né quelli che a un P possono derivare dal fatto che, a causa del suo arrivo in ritardo in E, non può svolgere un lavoro importante. Ciò sarà a carico di I. Ma se l'aereo di I non è partito in quanto si temeva che fosse stato sabotato da non identificati terroristi e lo si è dovuto controllare minuziosamente, neanche I sarà tenuto a risarcire i danni.

Si noterà che il principio adottato dal nostro codice, per il diritto al risarcimento, è quello soggettivo, secondo cui è *doveroso* mantenere le promesse e, quindi, si è esonerati dal risarcimento, se non si è venuti meno a questo dovere per un atto di volontà. Ma il fatto che

chi non le mantiene per colpa o dolo debba risarcire, sia pure in misura equitativa e non rigida, anche il mancato guadagno e non solo la perdita contrasta con il principio della giustizia correttiva, per cui, invece, nel caso di inadempimento delle promesse, si dovrebbe ristabilire la situazione precedente, quindi risarcire solo il danno emergente e non anche il lucro cessante. Ovviamente il principio per cui si “debbono” adempiere le promesse e quindi non è tenuto a risarcimento chi non *voleva* contravvenire al proprio dovere, ma non è riuscito ad adempiere per motivi indipendenti dalla sua volontà, contrasta con il principio per cui chi, in buona fede, chiede una certa prestazione, pensando che la controparte possa adempiervi, ha una ragionevole aspettativa su cui ha fatto ragionevole affidamento ed è ingiusto che debba subire il danno di qualcosa di cui non ha colpa.

Si tratta, dunque, di principi opinabili. Ma la scelta di questi principi di “giustizia nei contratti” vale solo se le parti non dispongono diversamente. In un regime di libertà contrattuale, propria di una economia di libero mercato, basata sul rispetto della volontà delle parti, esse dispongono dei propri diritti di proprietà. Bisogna vedere se è più conveniente, per il creditore della prestazione, un contratto in cui il debitore risponde con responsabilità soggettiva piena per il mancato o ritardato adempimento oppure uno in cui la sua responsabilità è minore. Oppure uno in cui la sua responsabilità è maggiore di quella soggettiva di cui al codice civile. E se, per il debitore, è più conveniente addossarsi la piena responsabilità oggettiva o quella soggettiva, caricando, di conseguenza, un prezzo più elevato al creditore, oppure proporre una riduzione della propria responsabilità passando da quella oggettiva alla soggettiva e limitando questa in relazione ad alcune ipotesi, allo scopo di poter offrire un prezzo più basso.

Facciamo alcuni esempi concreti. Una compagnia aerea può essere tenuta a far volare in orario i suoi clienti, che hanno prenotato il biglietto a prezzo pieno, anche se la causa è un guasto imprevisto dell'aereo, ma non se la ragione della impossibilità o del ritardo è un imprevisto derivante da un uragano che impedisce di decollare. Ma *quid* del ritardo dovuto all'aeroporto congestionato, alla lentezza nei controlli di polizia, al carico e scarico di bagagli? Ecco così, che

essendo difficile dimostrare di chi è la colpa ed essendo estremamente oneroso per la compagnia dover risarcire questi ritardi o farseli pagare dall'aeroporto, essa conterrà il prezzo (già esoso di solito) dei suoi biglietti aerei su prenotazione, stabilendo che i danni dei ritardi non sono a suo carico. Un ospedale ha bisogno di ricevere regolarmente ossigeno e altri prodotti di cui ha assoluta necessità, per le terapie salvavita, quindi stipula contratti di fornitura con imprese che si impegnano a darli regolarmente, con responsabilità oggettiva. Queste assicurano i propri trasporti contro furti, incendi, terremoti ed altri disastri naturali, tenendo per sé solo la responsabilità soggettiva per mancata spedizione. Nel contratto di assicurazione, però, non è prevista la responsabilità oggettiva in caso di attentati terroristici, perché non si è trovata una compagnia che li assicuri.

Il principio della libertà nei contratti è accolto dal codice civile italiano e pertanto è possibile, anche nel nostro ordinamento, stipulare contratti in cui la responsabilità per inadempimento è limitata. Quindi il ragionamento di analisi economica del diritto di cui sopra è perfettamente applicabile anche nel nostro ordinamento.

Per valutare la questione, noi possiamo considerare le clausole del codice civile relative alla responsabilità piena per il danno pieno come una "garanzia assicurativa" contro il rischio, per chi è interessato alla prestazione, da parte di chi deve fornirla. E poiché si tratta di una garanzia assicurativa che non è effettuata mediante un apposito contratto di assicurazione, ma all'interno del contratto, non vi è la riduzione dell'alea del rischio imprevedibile di cui beneficia l'assicuratore mettendo assieme le alea di più contratti. Così la piena garanzia di adempimento fornita dal debitore di una prestazione tende ad avere un prezzo maggiore di quella che fosse fornita in modo specializzato da una compagnia di assicurazione, in regime con basse asimmetrie informative, con scarso azzardo morale delle parti assicurate e con bassi o nulli costi delle transazioni. L'assicurazione potrebbe essere stipulata dal debitore della prestazione oppure dal suo creditore o da nessuno dei due. Il contratto può assumere la piena responsabilità di cui al codice civile se ciò appare conveniente ad ambo le parti, ma il debitore può decidere di assicurarsi per diminuire il rischio che ciò

comporta, se il costo dell'assicurazione, soggettivamente, gli appare minore dell'onere del rischio in questione. Nel calcolo di convenienza del tipo di contratto entrerà anche la considerazione, da parte del debitore, della possibilità di ridurre la sua alea con un'assicurazione. Da parte sua, il creditore della prestazione potrà preferire un contratto con un prezzo minore e una riduzione di responsabilità del debitore, contemplando, in tale caso, anche la possibilità di assicurarsi contro l'alea della mancata prestazione.

Da parte sua, la compagnia di assicurazione valuterà la convenienza di assicurare i danni della mancata prestazione a favore del debitore o del creditore, sulla base della valutazione della loro possibilità e convenienza a comportamenti di azzardo morale e della intensità delle asimmetrie informative. Ed, ovviamente, tenderà ad assicurare singolarmente solo contratti di importo elevato o collettivamente contratti di importo modesto molto numerosi e fra loro omogenei, in quanto le parti del contratto di assicurazione debbono valutare il costo delle transazioni ad esso inerenti.

3. Anche il contratto con clausole per danno è, comunque, sempre incompleto. Ma la ripartizione delle responsabilità, in un'economia di mercato di concorrenza, è affidata al gioco ripetuto

Comunque, va notato che anche il contratto stipulato in conformità agli articoli 1218 e 1223 è spesso incompleto, in relazione alle clausole per danno connesse al mancato o ritardato adempimento, perché la nozione di responsabilità soggettiva di cui all'articolo 1218 è, per sua natura, ambigua. Il vettore aereo che non può far partire i voli a causa di tempesta potrebbe provvedere a servizi sostitutivi mediante pullman o viaggio in Eurostar. La norma del c.c. non specifica se l'inadempimento riguarda anche i servizi sostitutivi o no. Se il fornitore di pasti per i bimbi dell'asilo non può fornirli in quanto si sono interrotte le comunicazioni fra la sua ditta e l'asilo, a causa di una improvvisa eccessiva nevicata o di una piena di un fiume che ha isolato il quartiere ove si trova l'asilo dal resto degli abitati, non potrebbe mandare un elicottero,

con piloti dotati di eccezionali capacità o ordinare i pasti a un ristorante, che è rimasto nell'interno del quartiere momentaneamente isolato? In realtà qui bisogna tenere presente la teoria dell'uomo medio di Bruno Leoni (cfr. Leoni [1943] e Forte [2005] cit. nella Bibliografia).

E in cosa consiste il danno? In cosa differisce dal mancato guadagno? In cosa consiste il mancato guadagno? Su questi tre temi dovremo tornare, in quanto si intrecciano con la nozione di responsabilità oggettiva, che, in relazione ad essi, non è meno ambigua, ma, come si vedrà, più ambigua, di quella di responsabilità soggettiva.

Tuttavia nell'economia di mercato di concorrenza gran parte di questi problemi si risolvono bene senza bisogno di fare cause civili, perché alla incompletezza supplisce la convenienza a comportamenti di "buona fede", con cui i fornitori e i loro clienti costruiscono la propria reputazione. Ci sono fornitori di mense scolastiche più seri e più costosi ed altri meno seri, compagnie aeree più efficienti ed altre meno efficienti. Se vi è concorrenza nelle forniture alle mense scolastiche, i presidi o altri gestori delle scuole incaricate sceglieranno quella che, a loro parere, realizza il miglior rapporto prezzo/qualità nell'ambito di una matrice di preferenze che attribuisce un peso più o meno elevato al prezzo rispetto alla qualità. Per le compagnie aeree vale lo stesso, se vi è concorrenza, Ma spesso essa non vi è, a differenza che per le mense scolastiche.

TAVOLA 2
MATRICE DEGLI ADEMPIMENTI CONTRATTUALI

	1. Qualità dello adempimento alta	2. Qualità dello adempimento mediocre	3. Qualità dello adempimento bassa
I. Prezzo alto	Dobbiamo e possiamo permettercelo	Non accettabile	Assolutamente inaccettabile
II. Prezzo medio	Non possibile	Nel medio sta la virtù	Non accettabile
III. Prezzo basso	Assolutamente impossibile	Non possibile	Chi si contenta gode

La combinazione della casella III1 è assolutamente impossibile perché nessuno fa miracoli, quelle delle caselle II1 e della III2 non appaiono possibili, per analoghe, anche se meno, pesanti ragioni. Il mix della casella I3 è assolutamente inaccettabile in un mercato di concorrenza. La I2 non è accettabile perché, in concorrenza, si può aver un miglior adempimento a quel prezzo, mentre la II3 non è accettabile, perché, in concorrenza, per un adempimento basso si può spender di meno.

Questa matrice, che abbiamo considerato per la responsabilità per danno per mancato o ritardato adempimento del contratto, ci serve anche per l'analisi della responsabilità per danno derivante dalla inesatta, ovvero inadeguata, esecuzione del contratto.

4. Responsabilità per danni derivanti da imperfetto adempimento del contratto, soggettiva ed oggettiva. L'ipotesi dell'acquirente razionale, con bassi costi di transazione

Passiamo ora alla seconda sottoipotesi della prima ipotesi della I dicotomia, quella riguardante la responsabilità conseguente all'attuazione del contratto, che deriva da un suo adempimento completo, ma inesatto o meglio imperfetto - dunque, si potrebbe dire, non dal suo inadempimento, ma, all'opposto, dal suo adempimento, come nel caso degli incidenti o dei danni alla salute subiti dal compratore di un bene nel suo uso o nel caso di cattivo funzionamento di una macchina che si è comperata che danneggia le operazioni che con essa si intendevano effettuare (perdita) o che impedisce di effettuarle (lucro cessante). Come si determina la responsabilità per i danni arrecati alle persone e alle loro cose da prodotti difettosi o nascostamente nocivi o potenzialmente pericolosi acquistati, tramite normali operazioni commerciali; e l'utilizzo, da parte di terzi, di essi, senza il permesso di colui che ha acquistato il bene o servizio? Es., l'utilizzo abusivo da parte di un soggetto C di carte di credito di A che gli sono state rubate o la cui conoscenza è stata ricavata dalla lettura non autorizzata di contratti di commercio elettronico fra l'impresa B e il cliente A.

L'espressione "danno derivante dall'adempimento" del contratto è stata usata sopra, in modo provocatorio, allo scopo di contrapporre i danni derivanti da un contratto eseguito, ma non bene, rispetto a uno non eseguito, in tutto o in parte, o eseguito in ritardo. Se un fornitore dà in vendita, o con un altro contratto, a una controparte un prodotto difettoso che la danneggia, con un danno emergente, come nel caso di un cibo guasto, che fa fare indigestione, o con un lucro cessante, come nel caso di un computer non funzionante che impedisce di fare un lavoro, per cui si otterrebbe un compenso, si può dire che il danno deriva dal fatto che il contratto è stato adempito *male*. Oppure, che non vi è un *vero* adempimento. Si potrebbe forse usare la parola "compimento del contratto": in quanto la parola "*compiere*" differisce dalla parola "*adempiere*", perché non implica una *adesione* alla richiesta, ma solo una effettuazione completa dell'operazione. Tuttavia la parola "compiere" è, spesso, intesa come sinonimo di "adempiere", in quanto la completezza della effettuazione può essere interpretata non con riferimento a una operazione qualsiasi, ma a quella effettivamente richiesta. Dobbiamo pertanto contentarci della espressione un po' macchinosa "responsabilità per danno derivante dallo (o conseguente allo) inesatto o imperfetto adempimento (compimento) del contratto", in quanto l'espressione più sintetica "responsabilità per danno conseguente al contratto", che sottintende l'inesatto adempimento o compimento, per quanto esatta, si presta a fraintendimenti.

Come abbiamo visto, nella formulazione dell'articolo 1218, la responsabilità per inadempimento del contratto include anche la non esatta esecuzione della prestazione dovuta. E poiché l'articolo 1218 è ispirato al principio della responsabilità soggettiva, ne risulta che, anche per l'inesatto adempimento, la responsabilità per danno sussiste per il debitore della prestazione solo nel caso di una responsabilità a lui imputabile. Tuttavia, questa espressione è di difficile determinazione, date le asimmetrie informative che giocano a favore del debitore della prestazione, quando questi produca il bene o servizio in questione e anche quando ne sia un intermediario e l'inesatto adempimento consista in vizi del bene o servizio che non si

possono accertare facilmente, *mediante una ispezione*. Come si fa a stabilirli:

- nella ipotesi in cui i vizi della prestazione non siano accertabili *facilmente* mediante una ispezione, ma potrebbero emergere solo con una ispezione estremamente costosa?
- nella ipotesi che sia impossibile effettuare una ispezione di ogni singolo bene o servizio oggetto della prestazione per accertare se abbia o meno un vizio, perché ciò comprometterebbe il bene o impedirebbe l'effettuazione del servizio?
- o, infine, nella ipotesi in cui si possa conoscere se il bene o servizio corrisponde a ciò che si suppone sia oggetto del contratto solo in base all'esperienza di più prestazioni (poniamo i servizi di previsione del tempo, per cui si ammette un margine di errore di previsione)?

Date le barriere informative e gli elevati costi delle transazioni a cui le parti dovrebbero sottostare, l'articolo 1494 del codice civile (completato dal 1519 ter e 1519 quater) stabilisce che, in ogni caso, il venditore, il locatore, il comodante, il mutuante di cose date in prestito è responsabile oggettivamente della "perdita" derivante dai vizi dell'oggetto della prestazione. È esonerato dalla responsabilità per il *mancato guadagno* derivante dai vizi dell'oggetto della prestazione solo se riesce a dimostrare di averli ignorati senza colpa. Se il vizio è totale, è consentito al creditore della prestazione di scegliere fra pretendere, in ogni caso, l'adempimento o chiedere la risoluzione del contratto, con il risarcimento dei complessivi danni subiti. La legge non specifica se fra questi danni, in caso di risoluzione del contratto, rientri anche il mancato guadagno. Ciò dipende dal fatto che l'alternativa fra un nuovo adempimento e la risoluzione del contratto dà luogo a una casistica. Infatti, se il nuovo adempimento consente di recuperare il mancato guadagno, almeno parzialmente, chi chiede la risoluzione del contratto non potrà pretendere il risarcimento di un mancato guadagno che avrebbe potuto recuperare con il nuovo adempimento. Se poi il creditore della prestazione opta per un nuovo adempimento, ciò implica che preferisce tale soluzione alla risoluzione del contratto, con relativo indennizzo, ma con l'onere di doversi rivolgere ad altro offerente.

Queste tre norme si reggono tutte sul principio, stabilito dall'articolo 1490, primo comma, secondo cui il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta è immune da vizi - con la sola eccezione di quelli facilmente riconoscibili o comunque conosciuti al momento del contratto - che la rendono inidonea all'uso a cui è destinata o ne diminuiscono in modo apprezzabile il valore. Questo principio di garanzia, cioè di responsabilità oggettiva per i vizi occulti, però, data la regola più generale della libertà nei contratti, è derogabile mediante una clausola contrattuale apposita. Dobbiamo riprendere l'osservazione già fatta in precedenza: se il debitore della prestazione è tenuto, in generale a determinate responsabilità, questa tutela del suo creditore, in regime di economia di concorrenza, non è senza prezzo: il costo che ciò comporta ricadrà sul creditore. Si tratta di una distribuzione dei rischi che, certe volte, è conveniente e altre non lo è. Il tema sarà approfondito nella III Sezione.

Data la asimmetria informativa fra venditore e compratore (e fra locatore e locatario, mutuante e mutuatario ecc.), nel caso di beni per i quali l'ispezione è difficile e l'esperienza non è disponibile, il compratore, con la garanzia del venditore per i vizi occulti cioè la sua assunzione di responsabilità oggettiva, si tutela dal rischio di sue condotte opportunistiche: per cui, se la cosa, per vizi non palesi, non corrisponde a quella promessa, vi è un obbligo di risarcimento della perdita derivante dalla sua inidoneità o dal minor valore che essa ha, rispetto a quello promesso. Tale risarcimento, quando la cosa manca assolutamente delle qualità richieste, può consistere o nella pretesa di nuova prestazione o nella risoluzione del contratto, con la restituzione del prezzo e i danni derivanti dal ritardo della prestazione, a cui si è rinunciato.

Ma il compratore sa che, se anche il venditore può essere vittima di una asimmetria informativa rispetto al bene che fornisce, la attribuzione a lui della responsabilità oggettiva del rischio può generare un rincaro del prezzo della prestazione. Pertanto, un consumatore razionale soppeserà il costo di un incremento della sua informazione mediante l'ispezione del bene al momento dell'acquisto e del rischio residuo circa il bene comprato senza totale responsabilità oggettiva

del venditore con il maggior prezzo del bene dotato di tale garanzia. E, nel caso di beni di marca acquistati periodicamente, suscettibili di ispezione senza eccessiva difficoltà e tempo impiegato, per i quali il rischio di vizi occulti è limitato, potrà rinunciare alla garanzia della responsabilità oggettiva. Ciò anche sulla base del principio di fiducia, enunciato da Adam Smith per cui il macellaio non inganna il suo cliente per una ragione di tornaconto, in quanto desidera che torni a comperare da lui. Principio che, come si è visto, si estende ai prodotti di marca, in relazione alla funzione specifica del marchio (Cfr. Capitolo III, Sez. II, pf. 8).

Il consumatore razionale che si addossa la responsabilità oggettiva dei difetti del bene o servizio che gli viene fornito sa che, nel caso di beni di modesto valore, ispezionabili agevolmente, generalmente, per le ragioni viste, il danno a suo carico sarà limitato e mediamente inferiore al rincaro che deriverebbe dalla pretesa di responsabilità assoluta oggettiva del venditore. Inoltre sa che è probabile che, anche se non ha preteso la assoluta responsabilità oggettiva del venditore, questi spesso, per non perdere il cliente, accetterà di ritirare la merce non buona e di dare, in cambio quella buona o di reiterare il servizio che era stato privo di risultato positivo (un esempio tipico è quello della riparazione di un utensile o di un impianto, che non è andata a buon fine e che viene ripetuta gratis).

Il ragionamento del consumatore razionale è diverso per i beni per i quali l'ispezione non è facile e l'esperienza non opera, in quanto l'acquisto non è ripetuto. E soprattutto per i beni di grande valore, in proporzione al reddito dell'acquirente, perché nel caso di danno vi è un importante effetto di reddito: l'acquirente, così, si trova con una utilità marginale del suo reddito molto più alta nel caso di perdita dovuta al danno di quella che ha quando non subisce il danno e preferirà "assicurarsi contro il danno" mediante una garanzia del venditore.

Tuttavia ci sono problemi, riguardanti la distribuzione delle responsabilità e la modalità del risarcimento del danno, in relazione ai diversi costi delle transazioni, riguardanti i consumatori finali e gli altri acquirenti. Le scarse norme del codice civile e le relative libertà di integrazione e modifica, sulla base del principio di libertà contrattuale,

hanno un diverso impatto nei riguardi di operatori del mondo delle imprese e di consumatori finali. Questi, generalmente, non si presentano agli acquisti con la carta e la penna, per formulare contratti scritti. Al massimo, accettano contratti formulati per iscritto, firmandoli in fondo nel luogo indicato. È vero che, al riguardo, nella prassi, tendono a emergere, anche nei rapporti fra consumatori e dettaglianti, delle regole derivanti dalla reciproca convenienza dei venditori e dei compratori. Ma in una società dinamica, con una crescente importanza della grande distribuzione che ha rapporti anonimi con la clientela il consumatore non può rintracciare queste regole dettagliate perché le operazioni di acquisto sono formalizzate e personalizzate. Una legislazione efficiente, dunque, dovrà supplire a questo compito mediante la codificazione, salva rimanendo la possibilità delle parti di effettuare modifiche esplicite, sulla base del principio di libertà contrattuale.

5. La tutela del consumatore dai danni dell'imperfetto adempimento del contratto nella normativa europea, basata sul principio di responsabilità soggettiva. L'esattezza della prestazione

L'Unione europea ha effettuato questo lavoro normativo di supplenza, tendente a ridurre il costo delle transazioni, nei contratti riguardanti i consumatori finali, per la responsabilità per danni dei debitori delle prestazioni. La regolamentazione è focalizzata sulla vendita, il contratto più comune, ma si applica anche a tutti gli altri contratti di prestazioni di beni e servizi ai consumatori finali, in particolare permuta, somministrazioni e appalti di opera, che riguardano soprattutto i servizi di manutenzione, di installazione e riparazione. A differenza di un indirizzo che sembra prevalere negli USA, la regolamentazione europea si muove nella tradizione della responsabilità soggettiva, con una rilevante concessione a quella oggettiva soprattutto rivolta a due obiettivi: quello di semplificazione dei rapporti fra offerenti e consumatori, per dare loro certezza e ridurre asimmetrie informative e costi delle transazioni; quello di traslazione della responsabilità dai commercianti ai produttori.

Come si è visto, il codice civile, all'articolo 1218, stabilisce la responsabilità soggettiva piena del debitore della prestazione, quando questa non sia "eseguita esattamente". Ma non dice in che cosa consista l'esattezza in questione. Nei contratti fra imprese, effettuati di solito in forma scritta, si fa riferimento al testo dell'ordinativo, che spesso è espresso con linguaggio tecnico e si basa su usi noti ad ambo le parti, che variano da caso a caso. La legge non potrebbe, certo, specificare la nozione di esattezza, per tutte le diverse ipotesi, meglio delle parti. Il contrario si verifica per gli acquisti dei consumatori finali. Che generalmente hanno minori conoscenze tecniche dei venditori, ossia subiscono asimmetrie informative e che comprano i beni, con operazioni rapide, che nella grande distribuzione, non prevedono neppure lo scambio di informazioni fra venditori e compratori su ciò che si acquista. L'articolo 1519 ter fa innanzitutto riferimento al comportamento dell'uomo medio, una nozione fondamentale, nel diritto

TAVOLA 3
RESPONSABILITÀ PER DANNI NEI CONTRATTI DI VENDITA DI
BENI DI CONSUMO⁴

1519 ter. Conformità al contratto.

Il venditore ha l'obbligo di consegnare al consumatore beni conformi al contratto di vendita.

Si presume che i beni di consumo siano conformi al contratto se, ove pertinenti, coesistono le seguenti circostanze:

- a) sono idonei all'uso al quale servono abitualmente beni dello stesso tipo;
- b) sono conformi alla descrizione fatta dal venditore e possiedono le qualità del bene che il venditore ha presentato al consumatore come campione o modello;
- c) presentano la qualità e le prestazioni abituali di un bene dello stesso tipo, che il consumatore può ragionevolmente aspettarsi, tenuto conto della natura del bene e, se del caso, delle dichiarazioni pubbliche sulle caratteristiche specifiche dei beni fatte al riguardo dal venditore, dal produttore o dal suo agente o rappresentante, in particolare nella pubblicità o sull'etichettatura;

⁴ Decreto legislativo 2 febbraio 2002, n. 24, recante attuazione della direttiva 99/44/CE su taluni aspetti della vendita e delle garanzie di consumo. Ai contratti di vendita, nel nuovo articolo 1519 bis, sono equiparati i contratti di permuta e di somministrazione nonché quelli di appalto, di opera e tutti gli altri contratti comunque finalizzati alla fornitura di beni di consumo da fabbricare o produrre.

d) sono altresì idonei all'uso particolare voluto dal consumatore e che sia stato da questi portato a conoscenza del venditore al momento della conclusione del contratto e che il venditore abbia accettato anche per fatti concludenti.

Non vi è difetto di conformità se, al momento della conclusione del contratto, il consumatore era a conoscenza del difetto o non poteva ignorarlo con l'ordinaria diligenza o se il difetto di conformità deriva da istruzioni o materiali forniti dal consumatore.

Il venditore non è vincolato dalle dichiarazioni pubbliche di cui al comma secondo, lettera c), quando, in via anche alternativa, dimostra che:

- a) non era a conoscenza della dichiarazione e non poteva conoscerla con l'ordinaria diligenza;
- b) la dichiarazione è stata adeguatamente corretta entro il momento della conclusione del contratto in modo da essere conoscibile al consumatore;
- c) la decisione di acquistare il bene di consumo non è stata influenzata dalla dichiarazione.

Il difetto di conformità che deriva dall'imperfetta installazione del bene di consumo è equiparato al difetto di conformità del bene quando l'installazione è compresa nel contratto di vendita ed è stata effettuata dal venditore o sotto la sua responsabilità. Tale equiparazione si applica anche nel caso in cui il prodotto, concepito per essere installato dal consumatore, sia da questo installato in modo non corretto a causa di una carenza delle istruzioni di installazione.

1519 quater. Diritti del consumatore.

Il venditore è responsabile nei confronti del consumatore per qualsiasi difetto di conformità esistente al momento della consegna del bene. In caso di difetto di conformità, il consumatore ha diritto al ripristino, senza spese, della conformità del bene mediante riparazione o sostituzione, a norma dei commi terzo, quarto, quinto e sesto, ovvero ad una riduzione adeguata del prezzo o alla risoluzione del contratto, conformemente ai commi settimo, ottavo e nono. Il consumatore può chiedere, a sua scelta, al venditore di riparare il bene o di sostituirlo, senza spese in entrambi i casi, salvo che il rimedio richiesto sia oggettivamente impossibile o eccessivamente oneroso rispetto all'altro. Ai fini di cui al comma terzo è da considerare eccessivamente oneroso uno dei due rimedi se impone al venditore spese irragionevoli in confronto all'altro, tenendo conto:

- a) del valore che il bene avrebbe se non vi fosse difetto di conformità;
- b) dell'entità del difetto di conformità;
- c) dell'eventualità che il rimedio alternativo possa essere esperito senza notevoli inconvenienti per il consumatore.

Le riparazioni o le sostituzioni devono essere effettuate entro un congruo termine dalla richiesta e non devono arrecare notevoli inconvenienti al consuma-

tore, tenendo conto della natura del bene e dello scopo per il quale il consumatore ha acquistato il bene.

Le spese di cui ai commi secondo e terzo si riferiscono ai costi indispensabili per rendere conformi i beni, in particolare modo con riferimento alle spese effettuate per la spedizione, per la mano d'opera e per i materiali.

Il consumatore può richiedere, a sua scelta, una congrua riduzione del prezzo o la risoluzione del contratto ove ricorra una delle seguenti situazioni:

- a) la riparazione e la sostituzione sono impossibili o eccessivamente onerose;
- b) il venditore non ha provveduto alla riparazione o alla sostituzione del bene entro il termine congruo di cui al comma sesto;
- c) la sostituzione o la riparazione precedentemente effettuata ha arrecato notevoli inconvenienti al consumatore.

Nel determinare l'importo della riduzione o la somma da restituire si tiene conto dell'uso del bene.

Dopo la denuncia del difetto di conformità, il venditore può offrire al consumatore qualsiasi altro rimedio disponibile, con i seguenti effetti:

- a) qualora il consumatore abbia già richiesto uno specifico rimedio, il venditore resta obbligato ad attuarlo, con le necessarie conseguenze in ordine alla decorrenza del termine congruo di cui al comma sesto, salvo accettazione da parte del consumatore del rimedio alternativo proposto;
- b) qualora il consumatore non abbia già richiesto uno specifico rimedio, il consumatore deve accettare la proposta o respingerla scegliendo un altro rimedio ai sensi del presente articolo.

Un difetto di conformità di lieve entità per il quale non è stato possibile o è eccessivamente oneroso esperire i rimedi della riparazione o della sostituzione, non dà diritto alla risoluzione del contratto.

1519 quinquies. Diritto di regresso.

Il venditore finale, quando è responsabile nei confronti del consumatore a causa di un difetto di conformità imputabile ad un'azione o ad un'omissione del produttore, di un precedente venditore della medesima catena contrattuale distributiva o di qualsiasi altro intermediario, ha diritto di regresso, salvo patto contrario o rinuncia, nei confronti del soggetto o dei soggetti responsabili facenti parte della suddetta catena distributiva.

Il venditore finale che abbia ottemperato ai rimedi esperiti dal consumatore, può agire, entro un anno dall'esecuzione della prestazione, in regresso nei confronti del soggetto o dei soggetti responsabili per ottenere la reintegrazione di quanto prestato.

1519 sexies. Termini.

Il venditore è responsabile, a norma dell'articolo 1519-quater, quando il difetto

di conformità si manifesta entro il termine di due anni dalla consegna del bene. Il consumatore decade dai diritti previsti dall'articolo 1519-quater, comma secondo, se non denuncia al venditore il difetto di conformità entro il termine di due mesi dalla data in cui ha scoperto il difetto. La denuncia non è necessaria se il venditore ha riconosciuto l'esistenza del difetto o l'ha occultato. Salvo prova contraria, si presume che i difetti di conformità che si manifestano entro sei mesi dalla consegna del bene esistessero già a tale data, a meno che tale ipotesi sia incompatibile con la natura del bene o con la natura del difetto di conformità.

del mercato, anche nel sistema capitalista, mediante le espressioni "bene idoneo all'uso al quale servono abitualmente beni dello stesso tipo" e bene che "presenta la qualità e le prestazioni abituali di un bene dello stesso tipo, che il consumatore può ragionevolmente aspettarsi, tenuto conto della natura del bene". Ma, in un mondo con tanti tipi e marche di beni simili, sente il bisogno di integrarla con altri due riferimenti, che possono essere fra loro complementari e si riferiscono a tre diverse tecniche di vendita: quella consistente nella "descrizione del bene fatta dal venditore", quella consistente nel possesso da parte del bene delle qualità che il venditore ha presentato al consumatore mediante un "campione o modello del bene". Tipicamente, in un esercizio di grande distribuzione, l'acquirente prende il bene da uno scaffale ove esistono altri beni identici. E per i prodotti di serie, sceglie il bene, mediante un riferimento a un prototipo che già identificato anche in precedenza, mediante la pubblicità, le vetrine, un precedente consumo ecc. Ovviamente mentre la difformità del bene alla descrizione fatta dal venditore è difficile da provare, la prova della sua difformità da un prototipo ha carattere oggettivo. Ma nell'economia capitalistica non è solo questo il modo in cui il consumatore raccoglie le informazioni sui beni. C'è un altro modo, estremamente diffuso: che è la pubblicità. Chi compra un bene può ragionevolmente attendersi che le sue caratteristiche siano conformi alla pubblicità che ne è stata fatta, dal suo produttore o dal venditore (per es., dai supermercati nelle TV e radio locali) e da agenti e rappresentanti (per es., nelle vendite a rate). Inoltre chi compra il bene spesso non ne può fare una ispezione diretta, ma la effettua leggendo ciò che è scritto sulla

“etichettatura”. C’è anche una clausola che vale, soprattutto, per le forniture di beni che vengono installati, come i tendaggi o un mobile o un elettrodomestico, o forniti a domicilio (ad esempio piatti ordinati a una pizzeria): i beni forniti debbono essere “idonei all’uso particolare voluto dal consumatore e che sia stato da questi portato a conoscenza del venditore al momento della conclusione del contratto e che il venditore abbia accettato anche per fatti concludenti” (ad esempio, chi ordina una pizza o un piatto pronto può chiedere che sia caldo o che sia portato a una certa ora, di un certo giorno).

Ma una volta stabilito in che cosa consista l’esattezza della prestazione, resta da stabilire se il venditore (o prestatore di un servizio in appalto ecc.) ne sia sempre oggettivamente responsabile, oppure no, per il danno eventuale.

6. (Segue). La tutela del consumatore dai danni conseguenti all’imperfetto adempimento del contratto nella normativa europea. Titolarità della responsabilità soggettiva ed oggettiva per il danno derivante da vizi della prestazione

Una lettura disattenta delle nuove norme del codice civile, aggiornate alla normativa europea, potrebbe dare l’impressione che esso sancisca una piena responsabilità oggettiva del venditore, con riguardo alla esattezza delle prestazioni rispetto ai requisiti che ci si può attendere da essi, *al momento della vendita al consumatore*. Ma, prima di affermarlo, è necessario rileggere con cura la frase che riguarda le qualità che il bene deve avere, così come è formulata nell’articolo 1519 ter, 2° comma, lett. c). Si tratta della “qualità e le prestazioni abituali di un bene dello stesso tipo, che il consumatore *può ragionevolmente aspettarsi, tenuto conto della natura del bene e, se del caso, delle dichiarazioni pubbliche sulle caratteristiche specifiche*”.

La frase che ho messo in corsivo indica che il consumatore non può pretendere che i beni che compra siano sempre e necessariamente immuni da difetti. Ad esempio, se egli compera un bene “andante” non può ragionevolmente aspettarsi che esso dia le stesse presta-

zioni di un bene di qualità superiore. Se, per esempio, compera un ombrello “di tipo cinese”, con caratteristiche “usa e getta”, dovrà aspettarsi che, dopo poche prestazioni, le bacchette vadano fuori dalle loro imboccature e l’ombrello non si apra e chiuda bene.

C’è un’altra norma fondamentale, che limita drasticamente la responsabilità oggettiva dei venditori, soprattutto (ma non solo) con riguardo ai *beni di ispezione*. Si tratta dell’articolo 1519 ter, terzo comma, secondo cui “non vi è difetto di conformità se, al momento della conclusione del contratto, il consumatore era a conoscenza del difetto o *non poteva ignorarlo con l’ordinaria diligenza*”. La frase che ho messo in corsivo indica che il consumatore non può eccepire una responsabilità del venditore se era in grado di individuare la difettosità del bene, con un controllo *di ordinaria diligenza*. Per i beni di ispezione, ciò implica che il consumatore, quando compra, per esempio, un paio di occhiali da sole con il vetro incrinato, non potrà tornare dal venditore il giorno dopo sostenendo che hanno questo difetto, poiché se ne poteva accorgere anche quando li ha comperati. Ciò, fra l’altro, elimina, in parecchi casi, la possibilità di contestazioni circa lo stato dei beni al momento dell’acquisto e subito dopo.

D’altra parte il venditore non deve garantire anche le qualità del bene che siano state pubblicizzate in forme e modi di cui lui, con l’ordinaria diligenza, non potesse essere a conoscenza o quelle che non abbiano influenzato l’acquisto. E nel caso di difetti nell’installazione è responsabile solo se essa è garantita o dipende da istruzioni che ha dato in modo non corretto.

Infine, nel caso di vizi occulti del bene, cioè di difetti che il consumatore non conosceva al momento dell’acquisto e non poteva accertare con l’ordinaria diligenza, l’articolo 1519 quinquies stabilisce che il venditore finale può rivalersi sul precedente venditore o sul produttore, quando il difetto di conformità sia imputabile a una sua azione od un’omissione. Ma, in questo caso, la legge stabilisce, in modo esplicito, che le parti possono derogare a questo accollo di responsabilità. Ciò, naturalmente, al solito, comporterà un miglioramento delle altre condizioni contrattuali, a favore di chi si addossa l’alea di questa responsabilità per danni.

7. (Segue). *La tutela del consumatore dai danni conseguenti all'imperfetto adempimento nella normativa europea. Come si rimedia al danno*

Sappiamo che il danno derivante da imperfezioni delle prestazioni di una vendita o di una fornitura o di analoghi contratti, consiste, per chi lo subisce, nella perdita e nel mancato guadagno derivanti da tali imperfezioni. Ma ci sono vari modi in cui il venditore può cercare di rimediare a ciò, nel caso che sia ritenuto responsabile del danno. Ed alcuni sono per lui più onerosi, mentre non danno al compratore un beneficio aggiuntivo. Il codice civile sorvolava su questo problema, ammettendo unicamente il diritto di scelta del compratore danneggiato alla soluzione da lui preferita, per la propria soddisfazione. Invece la nuova normativa comunitaria si preoccupa non solo del diritto del consumatore alla eliminazione del danno a suo carico, ma anche di quello del responsabile del danno a non essere gravato di un onere ingiustificato in rapporto allo scopo, consistente nel cancellare il danno, con azioni a carico di chi ne è ritenuto il primo responsabile (con possibilità di rivalsa sugli operatori, a loro volta ritenuti legalmente e contrattualmente responsabili, nella catena dei suoi fornitori). Ci si potrebbe domandare come mai il legislatore si debba occupare di ciò, dato che si può supporre che sia interesse reciproco delle parti di trovare un esito "paretiano" ossia tale che il benessere dell'una possa accrescersi senza che l'altra ne abbia un danno in eccesso al minimo a ciò necessario. La spiegazione, probabilmente sta nella sindrome, che può cogliere il consumatore danneggiato, di vendicarsi o punire il danneggiante, anziché meramente cercare di ottenere il massimo di indennizzo consentito, di comune accordo, evitando un danno inutile alla controparte. Il consumatore potrebbe atteggiarsi a giustiziere, anziché a parte lesa, che cerca il proprio pieno ristoro, rispetto a un acquisto senza difetti. Ma ciò non è nello spirito dell'economia libera di mercato, che secondo David Hume e Adam Smith è basata sul principio di simpatia e secondo Cesare Beccaria sul minimo indispensabile di repressione, allo scopo di tutelare la libertà e consentire l'uti-

⁵ Cfr. C. BECCARIA (1764), *De' delitti e delle pene*, II "Origine delle pene e del diritto di punire". Cito da *Le Opere*, a cura di S. ROMAGNOLI, Firenze, Sansoni, vol. I.

le del maggior numero⁵. La difesa del consumatore non deve trasformarsi in criminalizzazione dei produttori e dei venditori. È, soprattutto, il mercato che, in un sistema trasparente e concorrenziale, provvede a “punire”, con la perdita di reputazione chi, con condotte opportunistiche, approfittando delle asimmetrie informative, non fornisce al consumatore i beni e servizi attesi, secondo il rapporto prezzo-qualità convenuto. Il consumatore, nel caso di difformità esistente al momento della consegna del bene, ha diritto al ripristino, senza spese, della conformità del bene mediante riparazione a carico del venditore o sostituzione, ovvero ad una riduzione adeguata del prezzo o alla risoluzione del contratto. Ma questa ultima soluzione può essere pretesa solo se il difetto non è di lieve entità, in quanto comporta oltre alla restituzione del prezzo con gli eventuali interessi, anche l'indennizzo di lucro cessante, secondo le norme generali del codice civile. Mentre la scelta fra la riparazione e la sostituzione è condizionata al fatto che il rimedio richiesto non sia oggettivamente impossibile o eccessivamente oneroso rispetto all'altro, in rapporto al valore del bene, alla entità del difetto, alla eventualità che il rimedio alternativo possa essere esperito senza notevoli inconvenienti per il consumatore.

Ma anche la richiesta di riduzione del prezzo o risoluzione del contratto (questa ultima possibile solo per contratti di non lieve importo) che il consumatore può richiedere, a sua scelta, è limitata a determinate situazioni: che la riparazione e la sostituzione siano impossibili o eccessivamente onerose o precedenti riparazioni si siano già rivelate fonte di eccessivi inconvenienti, oppure che il venditore non abbia provveduto alla riparazione o alla sostituzione del bene entro un termine congruo.

D'altra parte, appena è stato accertato il difetto, il venditore può giocare di anticipo e offrire lui al consumatore il rimedio che ritiene preferibile, prima che l'altro abbia avanzato la propria richiesta disponibile. E il consumatore che non abbia già richiesto uno specifico rimedio, deve accettare la proposta o respingerla, scegliendo un altro rimedio, alle condizioni sopra indicate.

Ciò che la legge delinea col dettato chiaro, anche se macchinoso, dell'art. 1519 quater, in sostanza, sono le modalità d'un gioco coo-

perativo, per giungere a una soluzione di comune accordo di tipo paretiano (Sul concetto cfr. Forte, 2002, Cap. II, pf. 7 della Parte II). Avvicinerà a una soluzione paretiana anche l'accordo che potrà avere luogo mediante il diritto di regresso sul fornitore.

8. *La responsabilità post-contrattuale per danni*

Ora passiamo al secondo corno della prima dicotomia di cui al § 1, quello della responsabilità per danni post-contrattuale, che si manifesta successivamente alla conclusione di un contratto, in relazione all'uso del bene acquistato. Non sempre è facile risalire da un dato danno ad una data proprietà a un nesso causale specifico con un dato agente. Così nel caso di cosiddetti vizi occulti delle cose vendute, che emergono tramite un loro uso che può definirsi non prudente. Ad esempio, si considerino gli ovetti di cioccolato che contengono omini di plastica o anellini o altri oggettini regalo. Se una ditta produce ovetti di Pasqua prevalentemente destinati ai bambini, che contengono come oggetto regalo piccolissimi cowboy ed indiani di plastica e qualche bambino inghiotte gli omini di plastica e si fa male, un principio di responsabilità oggettiva potrebbe far risalire il danno alla ditta che ha inserito i regali nei dolciumi. Ma questo è un uso improprio del regalo, contenuto nell'ovetto di cioccolato. Il danno deriva da un comportamento anomalo, non prudente. Tuttavia, i bambini possono tenere comportamenti imprudenti. C'è o no un nesso causale? Il problema riguarda la probabilità. E la considerazione della responsabilità e del comportamento dei genitori. Prima che un fenomeno del genere accada, è difficile sostenere che vi sia un nesso causale, in quanto si ignora che possa esservi una probabilità che questo fatto, abbastanza anomalo, abbia luogo. Ma dopo che il fenomeno è avvenuto, si può sostenere che il nesso causale è possibile, perché si è realizzato. I genitori non sono sempre presenti, quando i bambini giocano e questi possono essere così "stupidi" da mangiare i giocattoli. Ma se un ragazzo con una pistola giocattolo fa una finta rapina a una banca, pos-

siamo dire che c'è una responsabilità oggettiva della ditta che ha fabbricato quella pistola (venduta a chi non ha porto d'armi) in modo tale che sembrasse vera?

Non c'è il nesso causale fra la ditta costruttrice e la simulazione attuata dal ragazzo, che è un comportamento deliberato, non un atto casuale, allo stesso modo che non vi è fra la ditta che fabbrica pistole vere e il rapinatore che le usa per minacciare il bancario. E se il bambino invece che ingoiare gli omini regalo decide di ingoiare la carta stagnola in cui è avvolto l'ovetto di cioccolato e si fa male c'è un nesso causale ragionevole fra la ditta dolciaria e il danno al bambino? Certo possono esistere bambini che si comportano così. Ma i loro genitori appaiono responsabili di non avere insegnato loro la cosa più elementare: di non mangiare tutto ciò che sta fuori dei prodotti alimentari, compresa la carta delle caramelle e le confezioni dei biscotti, che gli si danno per colazione e merenda. Il principio di responsabilità, anche oggettiva, post-contrattuale del venditore, dunque, si intreccia con quello del comportamento "normale" del compratore medio e con la sua prevedibilità da parte del venditore.

9. L'onere della prova nella responsabilità post-contrattuale

Nelle ipotesi di responsabilità soggettiva post-contrattuale, l'attribuzione a chi ha commesso il danno dell'onere della prova dell'assenza di dolo o colpa anziché al "cliente" che ha subito il danno può comportare diversi costi delle transazioni e diversi esiti (cfr. Parte III). Così, se è il cliente della banca a dover dimostrare che questa lo ha imbrogliato, offrendogli dei titoli ad alto rischio, che si sono rivelati, in seguito, poco più che pezzi di carta, come le obbligazioni Cirio, suggerite da importanti banche italiane alla loro clientela negli anni 2000-2002, i costi delle transazioni potranno rendergli quasi impossibile di ottenere il risarcimento del danno. Nel caso dei bond Cirio esso è risultato ingente.

Il principio generale dell'articolo 1491 del codice civile che stabilisce che il venditore non è tenuto a garantire che la cosa venduta

sia esente da vizi, quando “il compratore conosceva i vizi della cosa” o “se i vizi erano facilmente riconoscibili, salvo, in questo caso, che il venditore abbia dichiarato che la cosa era esente da vizi”, nel nostro caso, potrebbe comportare, da parte dei risparmiatori, una difficile prova, quella di dimostrare che non erano a conoscenza del fatto che l’alto tasso di interesse si collegava a un rischio particolare.

Ma questo rischio, dopo la legge sul risparmio del 2005, dovrebbe risultare tramite il prospetto informativo. Inoltre la nuova legge stabilisce che il venditore di titoli spieghi il rapporto fra remunerazione e rischi. In assenza di queste norme contro le asimmetrie informative, si potrebbe avere un effetto economico di lungo periodo perverso: la tendenza degli intermediari finanziari a offrire titoli ad alto rischio a un tasso di interesse alto, ma non tale da compensare il rischio, confidando nella scarsa familiarità dei compratori con la tecnica finanziaria. Ma il cliente può non essere in grado di dimostrare che, nel suo caso, il venditore non gli ha esibito un prospetto informativo e non gli ha illustrato il rapporto fra tasso di interesse e rischio. Con l’onere della prova a suo carico, dunque, si potrebbe favorire indebitamente il mercato dei titoli rischiosi, con una distorsione sistematica del mercato. Né l’autorità deputata alla vigilanza sugli operatori finanziari, come “agente” dei risparmiatori, che si configurano come i principali del rapporto di agenzia, potrebbe risolvere il caso *a priori* evitando che i titoli troppo rischiosi siano offerti al pubblico: esso ha il diritto di comprare titoli rischiosi, posto che ne sia perfettamente informato. L’attribuzione dell’onere della prova al venditore indurrà la banca diligente a cautelarsi, sulla sua condotta, nella vendita di titoli rischiosi, facendo risultare, con apposita documentazione, che il cliente era stato avvertito. Ciò accresce i costi delle operazioni e si riversa sulle commissioni bancarie, ma riduce i rischi della clientela, in modo che appare più che proporzionale (cfr., nella Sezione III, il teorema di Calabresi).

SEZIONE II
LA RESPONSABILITÀ PER DANNI EXTRACONTRATTUALE

1. La responsabilità soggettiva, nel caso di responsabilità civile per danni arrecati da veicoli, predomina su quella oggettiva

Per capire che cosa sia la responsabilità civile per danni extracontrattuali, dal punto di vista economico, dobbiamo tenere presente la nozione di diseconomia esterna. Lo si comprende leggendo l'enunciato del principio generale della responsabilità civile extracontrattuale (RC) dell'articolo 2043 del c.c., che stabilisce che "qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno". La parola "ingiusto" per l'economista si traduce con "in violazione di un suo diritto di proprietà", in senso economico, riguardante cose o beni personali e, pertanto, col termine "diseconomia esterna", con le conseguenze che vedremo, e in parte conosciamo, sulla base del teorema di Coase (Cfr. Cap. II, Sez. II). Ma, lo si noti, questo enunciato riguarda una responsabilità soggettiva, non vi è una generale RC oggettiva per le diseconomie esterne.

Un settore importante di RC è quello della "circolazione di veicoli senza guida di rotaie" di cui all'articolo 2054 del codice civile, che riguarda gli infortuni stradali o nell'uso comune di altri spazi terrestri, di mari, laghi, fiumi, di spazi aerei. Nella RC per i veicoli, in Italia, il principio della responsabilità soggettiva subisce una vera limitazione solo con riguardo ai danni provocati da difetti del veicolo o da carenti manutenzioni. Per essi, il conducente del veicolo e il suo proprietario (o altro titolare) sono responsabili anche se possono dimostrare che la mancata manutenzione non è loro colpa. Perché, ad esempio, avevano dato ordine al meccanico di effettuarla, ma questi non l'ha fatta con diligenza. O perché era per loro estremamente difficile scoprire l'anomalia di costruzione del veicolo, che si è manifestata improvvisamente. Non è responsabilità oggettiva la RC riguardante la presunzione di responsabilità eguale fra diversi

TAVOLA 4

LA RESPONSABILITÀ CIVILE NEL SETTORE DEI VEICOLI NON FERROVIARI NEL CODICE CIVILE

L'art. 2054 c.c. al primo comma dispone che "il conducente di un veicolo senza guida di rotaie è obbligato a risarcire il danno prodotto a persone o a cose dalla circolazione del veicolo, se non prova di aver fatto tutto il possibile per evitare il danno".

Il secondo comma traccia una presunzione di apparente e parziale responsabilità oggettiva disponendo che "nel caso di scontro fra veicoli si presume, fino a prova contraria, che ciascuno dei conducenti abbia concorso ugualmente a produrre il danno subito dai singoli veicoli".

Il terzo comma aggiunge una nuova dose di apparente responsabilità oggettiva, salvo prova contraria, stabilendo che "il proprietario del veicolo, o, in sua vece, l'usufruttuario o l'acquirente con patto di riservato dominio, è responsabile in solido col conducente, se non prova che la circolazione del veicolo è avvenuta contro la sua volontà".

Infine, il quarto comma dispone una vera e propria responsabilità oggettiva con riguardo ai vizi di costruzione e manutenzione del veicolo disponendo che "in ogni caso le persone indicate dai commi precedenti sono responsabili dei danni derivati da vizi di costruzione o da difetto di manutenzione del veicolo".

veicoli, nel caso di loro scontro, in quanto è ammessa la prova contraria. L'inversione di onere della prova serve a ridurre le difficoltà di ricerca delle responsabilità. Non è responsabilità oggettiva quella del proprietario che risponde assieme al conducente, quando questi abbia guidato il veicolo col suo consenso, in quanto è vero che egli è responsabile oggettivamente di avere scelto il conducente, ma il conducente risponde in base a una responsabilità soggettiva. La responsabilità oggettiva del proprietario non riguarda la RC per il danno, per il traffico dei veicoli, ma il suo rapporto con chi commette il danno. Il proprietario è garante del responsabile soggettivo, perché l'assicurazione RC obbligatoria è intestata a lui ed è lui che, pertanto, deve rispondere in solido della responsabilità soggettiva dovuta alla guida del suo veicolo.

2. I vari casi di responsabilità soggettiva. Regole di condotta e comportamenti precauzionali

Analogamente, con riguardo alla responsabilità dei padroni e dei committenti per i danni provocati dai fatti illeciti commessi dai loro domestici e commessi nell'esercizio delle incombenze a cui sono adibiti (articolo 2049 del codice civile).

TAVOLA 5 LA RESPONSABILITÀ CIVILE NEI SETTORI DIVERSI DAL TRAF- FICO DEI VECOLI NEL CODICE CIVILE

Art. 2046 Imputabilità del fatto dannoso.

Non risponde delle conseguenze dal fatto dannoso chi non aveva la capacità d'intendere o di volere al momento in cui lo ha commesso, a meno che lo stato d'incapacità derivi da sua colpa.

Art. 2047 Danno cagionato dall'incapace.

In caso di danno cagionato da persona incapace di intendere o di volere, il risarcimento è dovuto da chi è tenuto alla sorveglianza dell'incapace, salvo che provi di non aver potuto impedire il fatto.

Nel caso in cui il danneggiato non abbia potuto ottenere il risarcimento da chi è tenuto alla sorveglianza, il giudice, in considerazione delle condizioni economiche delle parti, può condannare l'autore del danno a un'equa indennità.

Art. 2048 Responsabilità dei genitori, dei tutori, dei precettori e dei maestri d'arte.

Il padre e la madre, o il tutore, sono responsabili del danno cagionato dal fatto illecito dei figli minori non emancipati o delle persone soggette alla tutela, che abitano con essi. La stessa disposizione si applica all'affiliante.

I precettori e coloro che insegnano un mestiere o un'arte sono responsabili del danno cagionato dal fatto illecito dei loro allievi e apprendisti nel tempo in cui sono sotto la loro vigilanza.

Le persone indicate dai commi precedenti sono liberate dalla responsabilità soltanto se provano di non aver potuto impedire il fatto.

Art. 2049 Responsabilità dei padroni e dei committenti.

I padroni e i committenti sono responsabili per i danni arrecati dal fatto illecito dei loro domestici e commessi nell'esercizio delle incombenze a cui sono adibiti.

Art. 2050 Responsabilità per l'esercizio di attività pericolose.

Chiunque cagiona danno ad altri nello svolgimento di un'attività pericolosa, per sua natura o per la natura dei mezzi adoperati, è tenuto al risarcimento, se non prova di avere adottato tutte le misure idonee a evitare il danno.

Art. 2051 Danno cagionato da cosa in custodia.

Ciascuno è responsabile del danno cagionato dalle cose che ha in custodia, salvo che provi il caso fortuito.

Art. 2052 Danno cagionato da animali.

Il proprietario di un animale o chi se ne serve per il tempo in cui lo ha in uso, è responsabile dei danni cagionati dall'animale, sia che fosse sotto la sua custodia, sia che fosse smarrito o fuggito, salvo che provi il caso fortuito.

Art. 2053 Rovina di edificio.

Il proprietario di un edificio o di altra costruzione è responsabile dei danni cagionati dalla loro rovina, salvo che provi che questa non è dovuta a difetto di manutenzione o a vizio di costruzione.

Vi è però un caso importante di responsabilità oggettiva RC con riguardo ai proprietari di edificio o pareti di edifici, per i difetti di costruzione o manutenzione, parallela a quella dei proprietari e conducenti dei veicoli non ferroviari. Essi hanno la RC di risarcimento del danno causato della rovina del loro edificio dovuto a un difetto di costruzione o manutenzione, ancorché tali da sfuggire a un diligente e reiterato controllo(articolo 2053).

Il proprietario di un appartamento in cui si realizzano perdite di acqua che danneggiano altri proprietari è, dunque, tenuto a risarcirli indipendentemente dalla dimostrazione della sua (mancanza di) responsabilità soggettiva. Ma non si estenderà la responsabilità oggettiva a un caso fortuito esterno come il crollo dell'edificio dovuto a un terremoto, in quanto esso non abbia come concausa un difetto di costruzione o manutenzione dell'edificio.

In tutti gli altri casi, di danni previsti dal codice civile per RC negli articoli 2046-53, prevale la responsabilità soggettiva. Tuttavia, in generale, nel caso di responsabilità di soggetti che sono chiamati a rispondere per i danni di persone, animali, cose poste nella loro

vigilanza o custodia, come si evince dalla Tavola 5, vi è una inversione dell'onere della prova, che ha la funzione di stimolare la loro diligenza nel controllo dei potenziali autori di danni a terzi.

Il principio di responsabilità soggettiva consiste nello stabilire che un soggetto A deve indennizzare B per i danni che gli arrecano la sua condotta, solo:

- I) qualora A abbia voluto danneggiare B o qualcun altro; il danno a B dipenda da un comportamento doloso, da una scelta deliberata di A;
- II) qualora A non avesse intenzione di danneggiare B o alcun altro, ma lo abbia fatto a causa di un comportamento gravemente negligente: il danno a B dipende da un comportamento di colpa grave di A;
- III) qualora A non avesse intenzione di danneggiare B o qualcun altro, ma non abbia preso tutte le precauzioni che una persona di normale diligenza può prendere, in relazione alle regole scritte e ai comportamenti normali: il danno a B deriva da un comportamento colposo, ma di colpa lieve di A;
- IV) qualora A, che non aveva intenzione di danneggiare B o alcun altro, non abbia preso tutte le precauzioni di massima diligenza possibili e concepibili, ma solo quelle di una persona di normale diligenza. Anche in questo caso vi è colpa lieve, ma la situazione è diversa da quella del caso III, perché ciò che allora A deve provare, per essere esonerato da colpa, è che vi sia stato un "caso fortuito" (artt. 2051 e 2052) o "di non aver potuto impedire il fatto" (artt. 2047, 1° comma, e 2048).

Il caso IV, come si nota, confina con quello della responsabilità oggettiva: esso vale, per il nostro codice civile, soltanto per la responsabilità che un soggetto ha per i danni provocati da cose che ha in custodia (articolo 2051) o da un animale in sua proprietà, uso o custodia o che gli sia sfuggito o si sia smarrito (articolo 2052) e per le responsabilità di un sorvegliante di incapaci di intendere e di volere relativamente a danni provocati da questi (articolo 2047, 1° comma) e di genitori, tutori, precettori e maestri d'arte (articolo 2048) per i danni prodotti dai minori e dagli allievi e apprendisti.

3. La responsabilità soggettiva per negligenza di condotta e quella per difetto di misure precauzionali. Una difficile distinzione

Riguardo alla nozione di responsabilità soggettiva è importante, dal punto di vista del ragionamento economico, una dicotomia che, spesso, non riceve adeguata attenzione⁶, essendo molto sottile. Si tratta della differenza, ma anche della sovrapposizione, fra i comportamenti precauzionali e la diligenza all'interno di tali precauzioni, nello svolgimento dei singoli comportamenti specifici. E della valutazione dei costi dei due tipi di condotte, in relazione a diverse diligenze.

Tale differenza, ad esempio, viene ad emergere nel nostro codice civile con riguardo all'articolo 2050 che si riferisce all'esercizio di attività pericolose per loro natura (per es., la produzione, il maneggio e il lancio di fuochi artificiali) o per la natura dei mezzi adoperati (per es., un processo produttivo o un'attività professionale in cui si impiegano mezzi radioattivi). L' esercente è tenuto a risarcire il danno a terzi che nasce dallo svolgimento dell'attività pericolosa "se non prova di avere adottato tutte le misure idonee a evitare il danno". Il termine "misure idonee a evitare il danno", benché si riferisca, in primo luogo, alle precauzioni prese, mediante i suddetti costi, indica anche gli errori di comportamento che con qualche maggiore diligenza si potevano evitare e per i quali non è in gioco una questione di costi, in senso economico-pecuniario, ma solo in senso di sforzo fisico e psichico. In questa ipotesi di colpa che si poteva evitare senza costo, naturalmente, non rientra il fatto che gli operatori dell'attività considerata abbiano commesso lo sbaglio, perché stressati da un lavoro con un orario troppo prolungato. In questo caso, nell'attività rischiosa, si è violata la regola precauzionale, che comporta dei costi, consistente nell'evitare orari di lavoro stressanti.

Nel caso della responsabilità civile per i danni causati dai veicoli, di cui all'articolo 2054, 1° comma, come si è visto, il conducente è obbligato (in solido con il proprietario che ha responsabilità oggettiva, se lo ha autorizzato a guidare quel veicolo) al risarcimento del

⁶ Ma, come si vedrà, è di importanza centrale nel teorema di Calabresi relativo alla scelta delle regole ottimali di responsabilità civile.

danno a persone e cose “se non prova di avere fatto tutto il possibile per evitare il danno”. La “colpa” in questione ci può essere per una disattenzione, una imprudenza di comportamento, anche se le misure precauzionali sono state poste in essere con costi elevati. Il concetto, che qui si deve usare per l’esonero da colpa, è quello di “massima possibile diligenza” nella condotta. Ma tale “diligenza” comporta anche le precauzioni, ad esempio quelle personali, come la regola di non guidare in stato di ebbrezza o a notte fonda, dopo una veglia prolungata.

Va sottolineato (in relazione ai teoremi che vedremo nella III Sezione) che la più o meno grande diligenza nella guida dei veicoli, per altro, non si può sempre rapportare a nozioni di costo di produzione. Molti conducenti di veicoli pesanti hanno la tendenza a guidare con velocità eccessive ed a effettuare sorpassi pericolosi, ma non sempre lo fanno per potere mantenere ritmi di marcia che generano risparmi di costi. Molte velocità eccessive e sorpassi pericolosi hanno altre ragioni: come recuperare il tempo perso in una sosta troppo lunga, smontare dal lavoro prima dell’orario calcolato su una velocità prudenziale etc.

4. La responsabilità oggettiva e la sfera dei diritti di proprietà

Nell’analisi di economia del diritto della RC auto, sin qui effettuata dagli specialisti, è in ombra un importante tema, relativo al fatto che gli incidenti, in questo caso, hanno luogo fra una molteplicità indeterminata di soggetti che operano in modi interferenti su un bene di uso comune, di cui, come utenti, essi hanno una sfera di proprietà, in senso economico. Essi generano diseconomie esterne reciproche, nell’esercizio di tali diritti di proprietà non chiaramente definiti. Ma solo le diseconomie esterne consistenti in danno fisico alle cose o persone sono considerate come lesione della loro sfera di proprietà, non quelle derivanti dall’uso di altri soggetti, che riduce la fruibilità della strada. Tuttavia i danni derivano dalla fuoriuscita dalla loro sfera di proprietà dei vari soggetti, che, per altro, è spesso indefinita.

Ora se si stabilisce una responsabilità oggettiva in capo al soggetto A che reca danni a B, mediante una collisione fra i loro veicoli, occorre stabilire se il soggetto A stava operando all'interno della sua sfera di diritto di proprietà oppure no. Infatti se A era nella sua sfera di proprietà, la collisione, benché apparentemente da lui provocata, oggettivamente dipende da B che è uscito dalla sua sfera di diritti di proprietà. Non c'è una oggettivamente una diseconomia esterna, se A era all'interno del suo diritto di proprietà.

5. La RC come responsabilità per diseconomie esterne. Un'impostazione di teoria dei giochi

Nel dibattito sulla responsabilità oggettiva e soggettiva, spesso, anche nelle migliori trattazioni (come quelle del Calabresi di cui alla Parte III), mentre si fa molta attenzione ai costi delle transazioni, si sottovaluta la rilevanza dei costi dell'informazione, diversi per le responsabilità che hanno un riferimento o un collegamento immediato a un contratto e per quelle extracontrattuali o post-contrattuali. Ciò crea notevoli inconvenienti per la generalizzazione dei risultati⁷. Infatti, i due punti di vista sono notevolmente differenti.

Alla base della diversità sta la diversa natura e, pertanto, il diverso ruolo giocato dall'informazione, *ex ante*, con riguardo ai danni. Questi, nel caso dei danni extracontrattuali sono, in termini economici, come sappiamo, "diseconomie esterne". Ora le diseconomie e le economie esterne, come sappiamo dall'esame del teorema di Coase⁸, hanno un elevato grado di convenzionalità: anche se non priva di conseguenze economiche. Invero dipendono dalla definizione dei diritti di proprietà, nelle sfere in cui quelle di diversi titolari possono fra di loro sovrapporsi. Ed in cui, pertanto, è necessario stabilire una "regolamentazione dei confini". Come si è visto, dal teorema di Coase, si può stabilire che sia il danneggiato a darsi da fare per ridurre il

⁷ Si veda ad esempio la pur interessante analisi di R. D. COOTER, "Economic Theories of Legal Liability", *Journal of Economic Perspectives*, 1991.

⁸ Di cui al Capitolo II, Sezione II.

danno o impedirlo, salvo addossarselo se ciò gli è più conveniente. E non è legittimo, in sede teorica, sostenere che compete sempre, a chi ha commesso il danno, il risarcirlo. Ci sono, inoltre, problemi di costi delle transazioni, ma anche problemi gravi di flussi informativi.

Diverso, con riguardo ai flussi informativi, è il caso di coloro che, a causa di un rapporto di scambio, hanno (avuto) un danno, in relazione alla prestazione che si attendevano e che le contro parti sapevano di dover fornire loro. In questo caso, come si è visto, in linea di principio dovrebbe prevalere la libertà delle parti, ma poiché i contratti tendono, per loro natura, ad essere incompleti, il legislatore provvede a regolamentazioni, che possono essere derogate dalle parti, allo scopo di ridurre i loro costi delle transazioni e le loro alee contrattuali. Tuttavia, come si è notato, a quella che può apparire una inadempienza, ai creditori delle prestazioni, nei rapporti di scambio, in regime di incompletezza dei contratti, più che la regolamentazione, della legge, provvede l'informazione, nel gioco ripetuto. Se il mercato è trasparente, vale la regola di Adam Smith per cui al macellaio e al salumaio conviene evitare di dare merce buona, perché il cliente deluso non ritorna. Principio che comporta che, per le imprese che vendono prodotti di marca, conviene essere diligenti nelle prestazioni per non svalutare la propria marca.

Nelle ipotesi di RC la tematica delle carenze nei flussi informativi *ex ante* si presenta in vari modi differenti.

- 1) Le diseconomie esterne sono prodotte da soggetti A che conoscono i possibili danneggiati B i quali a loro volta conoscono o possono identificare i danneggianti. Esempi, oramai classici, sono gli inquinamenti prodotti dalle emissioni inquinanti di una raffineria di petrolio o del traffico aereo di un aeroporto ai vicini centri abitati e i danni prodotti da navigli che possono urtare (o danneggiare le reti da pesca di) altri navigli che operano costantemente nello stesso porto o tratto di mare (o di lago o di fiume), nel corso dello svolgimento di attività reciprocamente conosciute.
- 2) Le diseconomie vengono prodotte a danno di soggetti e beni B che, a priori, i potenziali danneggianti A, possono conoscere⁹, e

⁹ Per la responsabilità civile connessa a contratti vale sempre, per ipotesi, questo caso, in quanto la causa del danno può essere riferita a una delle parti o a entrambi.

le cui attività sono note o prevedibili, mentre i danneggiati B, a loro volta, non sono in grado di fare altrettanto con i possibili autori del danno, ignorando la possibilità che li generino e persino la loro esistenza e/o attività. Esempi di questa ipotesi sono la responsabilità civile di una fabbrica, che emette polluzioni di cianuro in un bacino idrico come quello del Danubio che, per un qualche motivo presenta perdite improvvise, sicché le polluzioni esondano in un fiume secondario, affluente del Danubio, generando un danno di vaste proporzioni a una grande quantità di soggetti e beni. O quello di una petroliera in perfetto stato, che naviga in mare libero, non lontano da una costa e, a causa di un ciclone eccezionale, viene scagliata in alto e ributtata in mare aprendosi in due, e generando così polluzioni di idrocarburi per un'ampia fascia rivierasca.

- 3) Le diseconomie esterne sono prodotte a soggetti B che sono in grado di prevedere il rischio di essere danneggiati da soggetti A che non sono, invece, in grado di prevedere che potrebbero produrle. Un esempio può essere quello di veicoli che i proprietari parcheggiano di notte, su un proprio terreno asfaltato, sul ciglio di una strada extraurbana, non illuminata e priva di paracarri.
- 4) Le diseconomie esterne vengono prodotte fra soggetti A e B che non si conoscono a priori e che non sono in grado di prevedere che si genererà quel danno fra di loro. Così gli incidenti fra autoveicoli i cui conducenti generalmente ignorano *ex ante* chi troveranno su quella strada, in quel lasso di tempo, con quelle modalità.

Nella letteratura esistente, nell'analisi di queste diverse ipotesi, manca un approccio in termini di teoria dei giochi, che metta a fuoco la tematica dell'informazione. Nei casi 2) e 3), in termini di teoria dei giochi, si ha un gioco contro la natura, da parte di un soggetto A che potrebbe arrecare danni ai B che *ex ante* ignorano tale eventualità e, rispettivamente, da un soggetto B che rischia di riceverli, da A inconsapevoli.

Nel caso 1), si ha invece un gioco fra parti A e B *ex ante* reciprocamente note o prevedibili, che attuano condotte interdipendenti non coordinate per propri diversi obbiettivi individuali. Nel caso 4)

si ha invece un gioco fra parti A e B che *ex ante* non hanno informazioni sulla loro partecipazione al gioco e sulle reciproche mosse.

Nel ragionamento sulla attribuzione dei diritti di proprietà (in senso economico) ai danneggianti A e/o ai danneggiati B, occorre considerare le asimmetrie informative. Il principio di Coase, per cui i danneggiati potrebbero evitare i danni indennizzando coloro che potrebbero produrli, per indurli a tenere una condotta differente, è rilevante nell'ipotesi 1). Nel caso 2) i B ignorano che gli A, le petroliere che attraversano il mare non lontano dalla costa, in quel tratto, potrebbero danneggiarli, in conseguenza di un fortunale. Anche se i B avessero convenienza a pagare gli A perché vadano sempre al largo, allungando il percorso, tuttavia non saranno in grado di farlo, non conoscendo tutti i possibili A interessati a farlo. Attribuire ad A il diritto a emettere le diseconomie esterne derivanti dalla rottura accidentale del suo scafo, causata da un ciclone, mentre esso naviga in mare libero, dunque sarà inefficiente, in termini di costi delle informazioni. La responsabilità civile dovrà essere necessariamente imputata ad A, per ragioni di efficienza allocativa, anche se esso naviga in mare libero. Esso dovrà mettere in conto il rischio di tali inquinamenti accidentali, assicurandosi. L'onere dell'indennizzo, se si vuole che le coste siano tutelate nel loro "valore morale" cioè extraeconomico, dovrà essere tale da indurre sempre alla massima prudenza, nel navigare lontano dalle coste e con navi in buono stato. E, ovviamente, l'indennizzo dovrà accompagnarsi a divieti, nella misura in cui i danni siano irreversibili. Nel caso 3) in cui B sa che il parcheggio incauto della sua autovettura potrebbe causarle un danno da soggetti inconsapevoli A, che la urtano, la regola che gli A debbano pagare i B, per indurli a mettere un paracarro e segnali luminosi a protezione dello spazio di loro proprietà adibito a parcheggio, non è applicabile in quanto A non sa che ci siano dei B che si comportano così. Attribuire agli A la responsabilità del rischio del danno, sarà perciò inefficiente, per mancanza dei canali informativi che consentano ad A di decidere in merito in modo razionale. E ciò anche se ciascun A, ove informato, avesse, teoricamente, la convenienza a pagare la piccolissima quota della somma con cui i B

potrebbero adottare quelle precauzioni, perché la perdita di utilità, in relazione ai possibili rischi di danni al proprio veicolo e a quelli dei B parcheggiati in quel modo, supera tale costo. Attribuendo ai B la responsabilità civile, avremo un miglioramento della situazione informativa, perché B sa come e dove un parcheggio di un'auto, su una sua proprietà confinante con una strada, potrebbe provocare un danno, anche se egli si troverà generalmente in una situazione di incertezza e non di rischio calcolabile. In effetti tale sembra essere la soluzione desumibile dall'articolo 2043 del codice civile che stabilisce che qualunque fatto doloso o colposo che cagiona ad altri un danno ingiusto obbliga chi ha commesso il fatto a risarcire il danno. Infatti, il non mettere i segnali, come un paracarro, in un terreno privato a fianco della strada pubblica e che si confonde con essa, per avvertire del parcheggio di un'automobile, comporta di derogare a un uso corrente e genera la probabilità che qualche veicolo vi possa urtare, senza sua colpa. Si noti che, in questa ipotesi, per altro, la responsabilità dei B sorgerebbe solo in relazione alle precauzioni che essi dovrebbero adottare, secondo gli usi correnti, non in relazione a una condotta estremamente malcauta di un A, che genera a sé, al proprio veicolo e a B un danno, penetrando nella sua proprietà. Nel caso 4) in cui gli incidenti sono causati dalla interazione fra soggetti A e B che non hanno alcuna informazione *ex ante* sulle reciproche situazioni e decisioni, la soluzione appare molto più complessa.

6. Probabilità soggettiva nel caso di responsabilità oggettiva per danno, ipotesi di razionalità, il principio del seguire la regola

Come oramai sappiamo (Capitolo III, § 8), nel caso di diseconomie esterne, che l'autore non prevede di dover indennizzare e che il potenziale danneggiato non pensa di poter impedire, l'attività che le genera andrà più in là di ciò che converrebbe alla collettività se fossero state incluse, nei costi della attività considerata, i costi addossati ai terzi. È la mancata cattura delle diseconomie esterne, che, nell'uno o nell'altro modo, pone problemi di efficienza economica.

Invece, se le diseconomie esterne sono effettuate a danno di consumatori da parte di produttori e quelli hanno diritto a farsele indennizzare, e ciò avviene in molti casi, il risultato non è neutrale dal punto di vista della crescita economica, in quanto il processo di accumulazione può ridursi, salvo nel caso di domanda rigida, in cui, comunque, il consumatore si troverà a pagare un prezzo maggiore per i prodotti in questione, in quanto l'onere dell'indennizzo delle diseconomie esterne entra nei costi di produzione.

Non sempre, dunque, l'imputazione, a una impresa che compie un danno, dell'obbligo di risarcirlo, e questo viene in effetti risarcito, comporta di eliminare le conseguenze dannose a ciò connesse. Quanto ai danni commessi dalle persone, qui ciò che viene in gioco e che spesso i cultori di analisi economica del diritto, che seguono gli sviluppi della teoria, così come si è evoluta negli USA, non tengono in conto, è la distinzione tra probabilità oggettiva e probabilità soggettiva. Infatti nella formulazione americana, con riguardo alla imputazione soggettiva od oggettiva della responsabilità, si adotta una ipotesi di razionalità, che è plausibile per le imprese, ma non altrettanto per le persone fisiche, nelle loro condotte. L'imprudenza delle imprese può essere un rischio calcolato. E quindi se vi è un principio di responsabilità oggettiva, l'impresa avrà la convenienza a tenere una condotta diligente, nel caso di probabilità oggettiva, posto che l'onere del danno sia per essa elevato. Invece se esso è basso, rispetto al beneficio che l'imprudenza consente, il risultato sarà identico, sia con la regola di probabilità oggettiva, sia con quella di probabilità soggettiva. Ne consegue che la regola di responsabilità oggettiva è preferibile, se è più semplice da applicare. Ma l'imprudenza delle persone è, in gran parte dei casi, un atteggiamento non calcolato, in cui non è determinante la probabilità oggettiva, nozione che molte persone neppure conoscono (tanto è vero che giocano alla lotteria, senza rendersi conto di quanto bassa sia la probabilità di vincita e giocano sui numeri ritardatari, senza rendersi conto che ogni giocata, se le palline nell'urna sono identiche, è slegata dalle precedenti ed ha la medesima probabilità di queste). Se non tutti gli individui si comportano secondo un calcolo del rischio, ne segue che non tutti sono disincentivati dalla prospettiva di dovere pagare un

danno per le loro imprudenze, quando questo moltiplicato per la probabilità oggettiva che abbia luogo è superiore al beneficio soggettivo derivante dalla condotta imprudente. Molti soggetti tendenzialmente imprudenti sono disincentivati dal fatto che una condotta imprudente è riprovevole, perché può fare del male, *ingiustamente*, non dal fatto che è rischiosa, in termini di probabilità di responsabilità per danno. Molti soggetti che non effettuano il calcolo delle probabilità, perché sono avversi al rischio o perché non lo conoscono e hanno una barriera informativa, seguono, invece, le regole scritte o consuetudinarie, perché ciò riduce il costo soggettivo delle scelte e rassicura. Se il seguire le regole con diligenza rassicura, per i soggetti avversi al rischio e per quelli che hanno barriere informative ed elevati costi dell'informazione, questa è una buona regola di condotta. Se invece seguire le regole con diligenza non basta, in quanto esiste una responsabilità oggettiva per i danni causati anche da una condotta diligente, il seguire la regola perde di valore. Ma ciò comporta che vi saranno maggiori casi di violazioni delle regole e quindi maggiori rischi, in regime di responsabilità oggettiva, rispetto al regime di responsabilità soggettiva.

7. Il diritto di proprietà e il principio generale di responsabilità

Ma, al di là del principio di efficienza, l'obbligo di indennizzo a carico di chi genera diseconomie esterne a chi ha un diritto di proprietà a non subirle, nel senso economico ampio¹⁰, nasce anche da esigenze di equità, in relazione a delimitazioni dei diritti di proprietà, che hanno un loro fondamento ideologico, che non si può trascurare. Nella delimitazione del diritto fra produttore e consumatore, spesso, nella evoluzione degli istituti giuridici e nella loro interpretazione si è passati da un "favor" (in inglese "bias"¹¹) per il venditore a una posizione più attenta alla tutela del consumatore. Da

¹⁰ Che considera anche le prospettive di guadagno connesse a una capacità lavorativa, a una reputazione e ai beni personali (dell'onore, della privacy, della salute, dell'integrità fisica e della vita medesima).

¹¹ Che si legge "bias".

un “raddrizzamento” (redress) nei rapporti fra le due parti, si è poi passati, in certi sistemi, a un bias a favore del consumatore. Nei rapporti fra diritto dei creditori e dei debitori, la tradizione esigeva un favor debitoris, ma nelle istituzioni bancarie si è sviluppato piuttosto il favor creditoris, sino alle recenti norme italiane sull’usura¹². È difficile togliere dalle istituzioni e dalla loro interpretazione, con riguardo alla responsabilità per danni contrattuali ed extracontrattuali. Per una tutela efficiente dei diritti di proprietà occorre far sì che, in partenza, sia possibile stabilire a chi compete il titolo giuridico: se a chi danneggia o a chi non vuole essere danneggiato. Anche se nell’evoluzione delle istituzioni vi è una oscillazione del favor per l’una o per l’altra parte, nella interpretazione si dovrebbe cercare il più possibile di evitare di farlo, per non sovrapporre l’ideologia al diritto positivo. Ciò vale anche in sede di analisi economica del diritto. Ciò vale, ancor più chiaramente, con riguardo all’ambiente, che è un bene di tutti per il quale si può propendere per i diritti a danneggiare o a non essere danneggiati¹³. Non è indifferente, eticamente, a chi compete il “diritto di proprietà” personale o ambientale. Infatti, stabilendo che siano i (potenziali) danneggiati a pagare i (potenziali) danneggianti perché non compiano il danno, si potrebbe ammettere che le persone a basso reddito non abbiano diritto alla salute, all’integrità fisica, alla sopravvivenza, a una quota di beni ambientali integra.

Nel principio di tutela della proprietà, comunque, equità ed efficienza sono interconnesse, in relazione alle aspettative del titolare del diritto, che, spesso, si basano sulla nozione di equità, di tipo corrente, riguardante la colpevolezza, che è quella che regola la responsabilità penale nei regimi democratici e, in generale, nei regimi civili. Chi aveva fatto conto su una certa dotazione di beni personali e sulla convenienza del possesso di certi diritti di proprietà, se ne viene lesa, in relazione alla richiesta di pagare danni, per i quali non si

¹² Che meriterebbero una analisi di economia del diritto approfondita.

¹³ Nel libro *I diritti della Natura*, Milano, Sugarco, io sostengo che la Natura è titolare di un diritto alla propria integrità, indipendentemente dal nostro interesse a tutelarla, per usufruire di un buon ambiente e di farne usufruire le future generazioni.

sente colpevole, subisce una perdita che riduce l'efficienza del possesso dei beni personali e del diritto di proprietà. Se ciò accade, non si risparmia e investe volentieri in quella data comunità ed essa non si sviluppa come potrebbe, se vi fosse la certezza dei diritti, *in termini di condotta responsabile*.

Si è notato che la responsabilità oggettiva può essere preferibile a quella soggettiva, per ragioni di efficienza processuale. E questo (come si vedrà meglio nella III Sezione) può essere un buon argomento, per preferirla, quando, in termini economici, essa comporti la stessa probabilità di generare danni, che vanno poi riparati, cioè diseconomie esterne che è più costoso indennizzare *ex post* che rimuovere *ex ante*. Se, per un danno extracontrattuale, il giudice deve provare solo una responsabilità oggettiva del danneggiante, ossia la esistenza di un danno e di un nesso causale con un dato soggetto, il costo delle transazioni è generalmente minore che nei casi di responsabilità soggettiva, anche qualora l'onere della prova sia del danneggiante. Ma non sempre è vero che la responsabilità oggettiva comporta condotte identiche a quelle di una condotta diligente, in quanto la nozione di diligenza non riguarda solo le probabilità di danno agli altri, ma anche le buone ragioni per tenere un certo comportamento, anziché un altro. È evidente che chi guida un'automobile raggiungerebbe la minimizzazione del rischio di creare danni se stesse fermo. Ma se la usa, la sua condotta diligente andrà valutata in rapporto alla ragionevolezza del suo comportamento come utente di un'automobile che serve per muoversi, nel traffico. Così, nel caso del danno causato dal tamponamento di un veicolo, se si stabilisse che il conducente e il proprietario del veicolo che tampona hanno, comunque, sempre una identica responsabilità oggettiva, rispetto al veicolo tamponato, anche nel caso che ciò derivi da improvvisa frenata di quello, si eviterebbe di esaminare se vi sia una "colpa" del conducente del veicolo tamponato, che ha frenato inaspettatamente. E, si può sostenere, la regola di responsabilità oggettiva sarebbe comunque efficiente, in quanto indurrebbe chi guida i veicoli retrostanti ad una guida diligente, tenendosi sempre a notevole distanza dai veicoli antistanti. Ma l'analisi economica accurata

ci mostra che questo è un ragionamento errato. Se le strade sono congestionate, un comportamento individuale così prudentiale da tenere conto anche delle eventuali negligenze altrui, darebbe luogo a una condotta collettiva inefficiente, in quanto comporterebbe distanze eccessive fra i veicoli generando una congestione artificiosa nell'uso ottimale delle strade¹⁴, rallentando il traffico. La condotta diligente non implica una distanza che comprenda una condotta azzardata altrui, ma una condotta altrui non negligente. E ciò migliora l'uso della strada per tutti. Il fatto che si riducano i costi delle transazioni nei processi non implica necessariamente un diritto più efficiente. Così come un veicolo che sta fermo crea zero danni, anche un diritto con pochi e semplici processi ha bassi costi. Ma resta da vedere se ai costi ribassati non corrispondano benefici troppo inferiori.

8. Il problema dei danni morali

D'altra parte, il principio di responsabilità oggettiva come principio neutralmente etico si scontra con il problema del calcolo dei "danni morali", che ha necessariamente una componente etica, in termini di "equità". Mentre i danni alle proprietà dotate di valore di mercato sono misurabili, quelli alle persone che non si traducono in diminuita capacità di lavoro, o in costi di ospedali, medici et cetera ma in perdita di salute, invalidità, che provocano sofferenze e menomazioni del godimento della vita, non sono facilmente misurabili, in quanto intrinsecamente extraeconomici e, per questo, vengono tradizionalmente definiti come "danni morali": ciò sulla base dell'uso che, di questo termine, tradizionalmente fanno gli studiosi del calcolo delle probabilità, per definire le aree non misurabili matematicamente. Benché la parola "danno morale" indichi un danno non calcolabile, è vero che la valutazione del danno morale, non poten-

¹⁴ Mi sembra che questo tema sia generalmente ignorato dalla letteratura della responsabilità oggettiva come metodo per indurre alle "condotte efficienti".

do basarsi su calcoli economici, si basa su principi soggettivi di valutazione, in cui non può non entrare una componente di equità, cioè una nozione soggettivista di natura etica. Ancor meno è misurabile il danno consistente nella distruzione di vite umane, a parte il reddito che tali persone potessero ricavare con il lavoro, per sé e le loro famiglie. In tale caso, il termine danno "morale" ha anche una connotazione etica, perché la distruzione di una vita umana è un disvalore etico. Rimane, comunque, valida a fortiori, l'affermazione che, poiché si tratta di un danno non misurabile matematicamente, cioè "morale", occorre effettuare una valutazione equitativa, quindi con una componente etica.

Un analogo discorso si può fare per il danno ambientale, quando i beni danneggiati non possano essere reintegrati. Si può calcolare, con metodi economici usuali, la perdita economica derivante a una regione turistica dall'inquinamento del suo mare e delle sue spiagge, derivanti dalle polluzioni di una petroliera che si è spaccata non lontano dalla costa, scaricando il suo carico di petrolio nel mare. Ma i danni "moral" della moria di pesci e di animali, della distruzione di piante e di specie viventi, delle deturpazioni così generate, al di là delle perdite di proventi turistici, come si possono misurare?

Si potrebbe sostenere che il principio di responsabilità oggettiva per danni, sotto forma di altissimo compenso pecuniario, nel caso di "danni morali", può rendere più cauti coloro che provocano i danni, anche se non riesce necessariamente a restaurare il benessere dei danneggiati. Ma se ciò può valere per i danni arrecati dalle imprese, non vale necessariamente per quelli arrecati dalle persone. Nessuna strada sarebbe abbastanza larga, nessuna divisione fra corse sarebbe abbastanza alta, robusta ed elastica, per impedire un mortale incidente stradale, anche per chi guida in modo prudente. E quindi l'equità del risarcimento per danno, in questo caso, è contraddittoria. Non così, se il danno morale elevato va a carico di chi ha tenuto una condotta negligente; in tal modo si sottolinea il fatto che la condotta negligente può essere immorale e quindi si induce maggiormente alla prudenza i soggetti non razionali, sensibili alla responsabilità morale.

9. *La responsabilità oggettiva. Ambiguità della nozione nel caso di catene causali e nel caso di inosservanza di regole*

Analizziamo ora, in modo più approfondito, il contenuto delle due nozioni di responsabilità oggettiva e soggettiva. Cominciamo dalla prima, che in Italia, come si è visto, tende a configurarsi come eccezionale.

Il riferimento al principio di responsabilità oggettiva, in quanto metodo per ridurre i costi delle transazioni nelle controversie di responsabilità, mediante una procedura semplice e certa, vorrebbe atteggiarsi come accertamento di dati di fatto oggettivi, anziché come analisi di situazioni giuridiche in rapporto a norme da interpretare, a differenza del principio di responsabilità soggettiva. Ma, come si è visto, esso, in quanto si riferisce a diseconomie esterne, implica, in realtà, l'accertamento di un diritto di proprietà in senso economico e quindi l'analisi di regole che lo delimitano. Per la RC, come si è visto, si tratta delle regole di uso delle strade terrestri (o degli spazi aerei, marittimi, lacuali, fluviali). Se A non ha un diritto di proprietà su un bene G che appartiene, in quel momento, a B e lo danneggia, anche se ciò dipende da un accidente inevitabile, A deve indennizzare B. Analogamente se A lede beni ambientali non suoi, ma della collettività, anche per una causa a lui non imputabile. Ma, come si è visto¹⁵, non è sempre chiaro chi abbia la proprietà di che cosa.

Va notato che, comunque, la responsabilità oggettiva, per potere definire le sfere di proprietà, in senso economico, spesso, non può fare a meno del riferimento a regole di condotta che delineano i diritti in questione. Questo, in particolare, vale nel tema degli infortuni relativi ai danni causati dall'uso di veicoli, qualora vi si voglia disporre di criteri di responsabilità oggettiva, perché, come si è visto, gli incidenti nascono dalle interazioni fra i soggetti, nell'uso simultaneo del bene collettivo costituito dalla strada o dalle acque o dallo spazio aereo o da quello terrestre come una pista aeroportuale. Le

¹⁵ Cfr. in particolare il Volume I, Capitolo II, Parte II.

regole che definiscono le modalità di questo uso comune, da parte dei singoli soggetti, spesso sono il solo modo per determinare chi, oggettivamente, ha generato la diseconomia esterna e chi la ha subita. Quando due veicoli A e B si urtano a un incrocio con semaforo, in cui il guidatore di A è passato con il rosso, generalmente, una norma di responsabilità basata sul diritto di proprietà, cioè sul regolamento di uso del bene strada, comporterà di affermare che è il conducente (e il proprietario) di A che ha la responsabilità del danno a B, anche se il conducente di B ha urtato A per primo. Ciò perché B era, in quel momento, il titolare del “diritto di uso”, ossia il proprietario in senso economico, di quel segmento della strada, che A ha invaso. Nel caso di responsabilità soggettiva, qualora A fosse passato con il rosso senza colpa, a causa di una nebbia che gli toglieva la visibilità, si sarebbe potuto sostenere che la responsabilità era di entrambi oppure di B che si muoveva molto più velocemente e in modo euforico e non era stato in grado di frenare. Come si nota, adottando la soluzione per cui il conducente di A (ed il suo proprietario) ha una responsabilità oggettiva del danno arrecato al veicolo B, quando passa con il semaforo rosso, anche se non era in grado di percepirlo con la normale diligenza, si adotta un criterio di responsabilità oggettiva che fa riferimento non a un mero nesso causale materiale, ma a una regola che delimita i diritti di uso della strada. Sicché l'indagine sulla responsabilità non riguarda il mero accertamento di un dato di fatto, ma l'analisi giuridica di una regola e la sua applicazione al caso singolo, cioè un tema di diritto. Questo esempio (se ne possono fare molti altri) fa capire che il principio di responsabilità oggettiva, nella realtà, è meno oggettivo di quel che il suo nome faccia supporre.

La regola di responsabilità oggettiva, però, anche quando i diritti di proprietà sono ben definiti, può portare a situazioni controverse, perché il principio di causalità su cui esso si fonda non è affatto chiaro. Un aereo colpito da un fulmine cade su un edificio, che contiene una pizzeria affollata, che prende fuoco. I danni alle persone sono enormi. Il proprietario della pizzeria deve avere una responsabilità oggettiva per l'incolumità dei clienti del suo locale in ogni cir-

costanza? È questo un modo efficiente per tutelare i diritti di proprietà? O è il proprietario dell'aereo colpito dal fulmine, che deve essere responsabile oggettivamente di tali danni?

Si consideri ora il danno causato dall'auto del soggetto A, che viene colpita sul retro da un camion B e, lanciata in avanti, va a urtare l'auto C, antistante, danneggiandola e ferendone i passeggeri. Il camion B è la causa prima del danno ad A e a C. Ma, oggettivamente, l'auto condotta da A ha causato il danno a C. Nel danno a catena, vi è, o no, la responsabilità oggettiva degli anelli intermedi della catena?

Un altro problema, che sorge con il principio di responsabilità oggettiva, riguarda le condotte opportunistiche che esso può fomentare. Consideriamo, ad esempio, i danni per i veicoli che si scontrano, regolati dall'articolo 2054, terzo comma, del codice civile che presume, sino a prova contraria, che ciascuno dei conducenti abbia concorso egualmente a produrre il danno subito dai singoli veicoli. Nella ipotesi in cui si escludesse la prova contraria e, quindi, si prescindesse dalla responsabilità soggettiva e si adottasse la regola di responsabilità oggettiva, bisognerebbe, invece, stabilire il nesso causale che genera, nelle diverse ipotesi, la responsabilità oggettiva, in connessione con i diritti di uso della strada da parte dei vari utenti (in senso economico i loro diritti di proprietà in quel momento). Si dovrebbe ammettere che, in generale, la responsabilità oggettiva reciproca sia esclusa, quando uno dei due soggetti ha violato una regola e l'altro stava usando la strada secondo le regole. L'ipotesi dello scontro al semaforo, fra chi è passato col rosso e chi col verde, è tipico. Ma si faccia il caso di un veicolo A che si muove velocemente e ne urta un altro B in sosta, ove non si può parcheggiare. In tale caso, si dovrebbe affermare che non vi è una responsabilità reciproca, ma solo del conducente del veicolo B. Ciò però appare eccessivo, in quanto può fomentare condotte opportunistiche del conducente di A che guidava in modo sbadato e non avrebbe avuto alcun motivo di urtare B, parcheggiato in un punto vietato, se avesse fatto attenzione. Ma il principio del guidare con attenzione, nell'uso del bene comune strada, riguarda la responsabilità soggettiva o quella oggettiva? Dunque, in che cosa consiste la responsabilità soggettiva, se nella nozione di diritto di proprietà, nel caso di

uso congiunto di beni collettivi, si inserisce quella del comportamento prudente? Si tratta, allora, di capire se e quali di queste convenzioni sono efficienti, dal punto di vista dell'incentivo ai proprietari di comportarsi non opportunisticamente.

10. Le ambiguità della diligenza, comportamenti precauzionali e prudenza

L'adozione del principio di responsabilità soggettiva ha notevoli conseguenze, in quanto avvalorata la legittimità di produrre diseconomie esterne nel caso di condotta diligente e di comportamenti precauzionali prudenti. Il concetto di condotta e comportamenti negligenzi, quindi colposi, per altro, è problematico, perché fa rinvio a una nebulosa nozione di persona media. Come valutarla? Quante precauzioni e diligenze si debbono adottare, in un mondo di informazioni imperfette? È molto vaga la dizione dell'articolo 2054 del codice civile- secondo cui il conducente di un veicolo senza guida di rotaie, che causa un danno ha la responsabilità di risarcirlo se "non prova di aver fatto tutto il possibile per evitare il danno". In che cosa consiste tutto il possibile? Il nostro legislatore, come si è visto, a volte, anziché fare riferimento all'assenza di colpa, fa riferimento al "caso fortuito". Anche questa è una nozione ambigua. Nell'analisi economica questa nozione si riconduce a quella di evento che non si poteva prevedere perché il rischio non era calcolabile o si trattava di un fenomeno eccezionale, caratterizzato da rischio minimo, ad esempio con probabilità di uno su centomila. Sicché il suo verificarsi, in quel caso, appare fortuito.

Di solito, però, accrescendo i costi delle informazioni l'area delle situazioni aleatorie tende a ridursi. In passato, ad esempio, non si sapeva se una data nuvolosità comportasse o no la pioggia; ora, con informazioni meteorologiche ottenibili a un certo costo, possiamo fare previsioni migliori, di tipo probabilistico.

E, comunque, le diverse precauzioni rendono un evento più o meno fortuito. Un cavallo che sfugge al custode e causa un danno

può essere fuggito perché ha rotto la staccionata. Come deve essere la staccionata, perché la sua rottura possa definirsi fortuita? E come il maestro d'arte può provare di avere fatto tutto ciò che è possibile per impedire il danno provocato, per errore, da un suo apprendista? Supponiamo che l'apprendista abbia commesso uno sbaglio banale nell'aggiustare l'impianto elettrico di un ristorante ed abbia provocato un corto circuito che lo ha messo fuori uso per l'intera serata. Il maestro d'arte doveva essere presente, all'operazione che aveva accuratamente insegnato all'apprendista? Nello stabilire ciò, doveva considerare che l'errore eventuale avrebbe potuto provocare un corto circuito che, in un ristorante, con impianti non nuovi, ma regolari, poteva avere tali conseguenze? Doveva informarsi sul tipo di impianto, prima di mandar l'apprendista da solo?

SEZIONE III
LA REGOLA DI HAND, QUELLA DI CALABRESI
E IL TEOREMA DI COASE

1. *La regola di Hand e il teorema di Coase*

Una importante regola per determinare il livello delle precauzioni e la diligenza dei comportamenti da adottare, ai fini dello esonero dalla responsabilità soggettiva, per la responsabilità extracontrattuale e contrattuale può essere quella che prende il nome dal giudice americano Hand. Che la elaborò per la RC, con una celebre sentenza relativa all'incidente causato da un rimorchiatore che si era scontrato con un altro, nei servizi portuali¹⁶. Per la regola di Hand, una condotta è sufficientemente diligente, quindi esonera dall'obbligo di pagare un danno, quando il costo economico delle precauzioni e delle diligenze di condotta di chi la adottata eguaglia il costo

¹⁶ Cfr. R. A. POSNER e F. PARISI (1999) "Analisi economica del diritto privato e commerciale: una rassegna", Biblioteca della Libertà, gennaio-febbraio.

della probabilità di danno per i terzi. Ciò non minimizza i costi complessivi delle due parti, ma lo distribuisce secondo un principio di equità, nella spartizione degli oneri fra diversi proprietari, in cui diritti di proprietà non siano stati definiti in modo preciso.

Questa regola non ricalca il comportamento che terrebbe un soggetto razionale A, neutrale al rischio, che valuti il costo/beneficio complessivo della sua condotta. E pertanto non ricalca il comportamento che un soggetto razionale, neutrale al rischio, terrebbe in caso di *RC o responsabilità post-contrattuale oggettiva per danni*. Infatti a tale soggetto converrebbe tenere una condotta che minimizza il costo totale delle precauzioni e della condotta diligente più quello del danno.

D'altra parte il risultato può differire, in relazione al comportamento della controparte. Facciamo due ipotesi. Una prima assume che ci siano solo un potenziale danneggiante e un potenziale danneggiato. La seconda, invece, che entrambe le parti possano generare un danno (è il caso concreto considerato dal giudice Hand).

TAVOLA 6 A
UNA IPOTESI IN CUI LA REGOLA DI HAND RIGUARDA SOLO UNA PARTE. LA REGOLA, IN QUESTO CASO, SOTTOVALUTA LA DILIGENZA OTTIMALE

I Ipotesi di condotta di A	II Costo della diligenza di A	III Costo dei danni a B	IV Costi complessivi ad A e B
1	10	100	110
2	20	80	100
3	30	60	90
4	40	40	80 *
5	50	20	70
6	60	5	65
* Equilibrio di Hand			

Si nota facilmente che nella prima ipotesi (Tav. 6 A), nell'esempio fatto, la regola di Hand porta alla soluzione 4 segnata con asterisco, che non è quella che minimizza i danni fra le parti e che esse sceglierebbero, se potessero entrare in contatto fra di loro. Infatti a B converrebbe finanziare A con un indennizzo di 20 per sostenere i costi di 60 anziché di 40 poiché ciò ridurrebbe il suo danno a 5, lasciandolo con un beneficio netto di 15. D'altra parte, va notato che, anche se si scegliesse la regola di responsabilità oggettiva, il soggetto A razionale neutrale al rischio avrebbe interesse a tenere la condotta 6, in quanto se riducesse la sua diligenza a quella della ipotesi 4 avrebbe un costo di 80 anziché di 65 e se riducesse ulteriormente la sua diligenza il suo costo si incrementerebbe ancora.

Ovviamente si potrebbe immaginare una soluzione opposta, in cui i costi per la diligenza di A sono costituiti dai valori della colonna III, con andamento rovesciato, e quelli del danno probabile a B sono costituiti dai valori della colonna II, anche essi con dinamica in senso contrario.

TAVOLA 6 B
UNA IPOTESI IN CUI LA REGOLA DI HAND RIGUARDA SOLO
UNA PARTE. LA REGOLA, IN QUESTO CASO, SOPRAVALUTA LA
DILIGENZA OTTIMALE

I Ipotesi di condotta di A	II Costo della diligenza di A	III Costo dei danni a B	IV Costi complessivi ad A e B
1	5	60	65
2	20	50	70
3	40	40	80 *
4	60	30	90
5	80	20	100
6	100	10	110

* Equilibrio di Hand

In questa ipotesi la diligenza richiesta ad A è eccessiva, rispetto a quella ottimale e dal punto di vista dell'interesse di ambo le parti, e ad A, accordandosi con B, converrebbe modificare la regola, adottando la soluzione 1. Infatti in essa A risparmia 35 mentre B ha un onere addizionale di 20. Se A indennizza B con 20 o magari con 25, per accettare la regola 1, risparmia ancora 5.

Ma, in molti casi, il possibile danno non varia solo in relazione alla condotta di A, varia anche in relazione a quella di B. Così, ad esempio nei rapporti contrattuali, quando B, maldestro, mettere fuori uso un apparecchio elettrico od elettronico che A gli ha appena venduto e che aveva un difetto di funzionamento, dovuto a una componente difettosa. Con una maggior diligenza di B, l'apparecchio non sarebbe andato fuori uso e la riparazione avrebbe riguardato solo la sostituzione o riparazione della componente difettosa. Oppure, nel caso degli scontri nel porto, A sono i rimorchiatori, a cui si richiede una data diligenza, B sono le barche da pesca. Un loro comportamento diligente riduce i danni che il rimorchiatore può provocare loro, con possibili scontri dovuti a sue manovre imprudenti o errate, compiute a distanza ravvicinata. O, infine, possiamo considerare la responsabilità post-contrattuale di una casa produttrice di tabacco. Se i fumatori fossero meno accaniti, i danni loro provocati dal fumo sarebbero minori.

Supponiamo che il comportamento diligente di B, anch'esso con un costo crescente, riduca la probabilità degli incidenti e, quindi, dei danni, provocati dagli incidenti o scontri o difetti di funzionamento, di cui agli esempi appena fatti. E facciamo, fra tutte le combinazioni di ipotesi di comportamento possibili dei due soggetti, solo quella in cui entrambi i soggetti tengono condotte via via più prudenti, fra le 6 possibili per l'uno e per l'altro. Bisogna, però, tenere presente che con 6 ipotesi di condotte di entrambi le parti ci sono, in linea di principio, 36 possibili casi, come si vede agevolmente, costruendo una matrice in cui nelle righe ci siano le condotte di A e nelle colonne quelle di B.

Mentre per quanto riguarda A, con la diligenza di B di cui alla colonna III, si può supporre che la sua diligenza corrispondente alla regola di Hand si collochi fra la condotta 3 e la 4, ove il costo complessivo alle due parti tende a eguagliare il danno a B, per quanto

TAVOLA 7
INTERAZIONE FRA LE CONDOTTE DELLE PARTI
CON LA REGOLA DI HAND

I Ipotesi di condotta di A e B	II Costo della diligenza di A	III Costo della diligenza di B	IV Danno con la sola diligenza di A	VI Danno a B con la diligenza di A e B	VII Costo totale con la sola diligenza di A	VIII Costo totale con la diligenza di A e B
1	10	5	100	90	110	105
2	20	10	80	70	100	100
3	30	15	60	50	90	95
4	40	20	40	30	80	90
5	50	25	20	13	70	88
6	60	27	5	0	65	87

riguarda B, nelle ipotesi di “gioco” fra le parti qui considerate, non appare possibile alcun punto di equilibrio per la regola di Hand in quanto la diligenza di B, in ogni caso considerato, è sempre di molto inferiore al danno che esso subisce. Per conseguenza B dovrebbe essere stimolato alla condotta n. 6, che però si verifica con una diligenza non corrispondente per A alla condotta prescritta dalla regola di Hand, che è quella compresa fra la 3 e la 4, con un danno un po’ superiore al valore 40. Ma va notato che, con una diligenza 6 di B, il danno risulterà pari a zero ossia molto inferiore a quello ipotizzato per la condotta compresa fra 3 e 4, portando A verso la condotta 3. In conclusione, si può dimostrare che il principio di Hand non genera una condotta fra le parti tale da minimizzare il costo degli incidenti o la somma del costo delle precauzioni e degli incidenti. D’altra parte, nella ipotesi, non considerata nella tavola 7, che il danno a B sia superiore al costo totale della diligenza di A e B (ossia che A, con la massima diligenza, abbia la probabilità di provocare a B un danno molto superiore alla sua diligenza) la regola di Hand comporta, per

il danneggiante, una responsabilità per danni, anche se abbia esercitato la massima diligenza. Rimane, dunque, vero che questa è una regola di equità di “buon senso” priva di vero contenuto economico.

2. Costi delle informazioni e delle transazioni della regola di Hand nell'RC e nella responsabilità contrattuale

La regola di Hand, in quanto regola per il giudizio e non per dettare regole di condotta, riguardanti la responsabilità per RC, si basa sull'assunto che le probabilità di danno di condotte di diversa diligenza siano valutabili con una certa precisione dai giudici. Che possono calcolare quando un aumento dei costi, per accrescere la prudenza della condotta degli A o B o D, comporti un eccesso di tali oneri sul probabile danno a terzi e, pertanto, li ponga sotto l'ombrello dell'esonero dalla responsabilità. Ciò, probabilmente, vale per gli incidenti dei navigli operanti in un porto ben determinato. Per il porto affollato sembra possibile avere informazioni accurate mediante la raccolta di dati, prima di far muovere i rimorchiatori. Appare assai più difficile con riguardo alla rete stradale di una intera nazione. Ed a volte, c'è un problema di informazione che non si riduce aumentando i costi della raccolta e analisi dei dati. Un secondo limite riguarda la moltiplicazione degli ipotetici danni per la probabilità di verificarsi. C'è differenza fra situazioni delimitate di un piccolo universo omogeneo come un porto e situazioni fra loro diverse di un universo vasto e complesso, come la rete stradale nazionale. Ciò comporta oltre ai costi dell'informazione per il giudice anche costi delle transazioni, relativi al litigio far le parti, che dissentono sui vari punti della controversia.

Nel caso in cui i danni riguardino le persone o l'ambiente, poi, si pone la questione della difficoltà e, talora, della intrinseca impossibilità di tradurre il “danno morale” in un valore economico. A questo punto, la regola di Hand per la RC diventa discrezionale, dipende dal modo come si valuta, convenzionalmente, il “danno morale”.

3. *Il teorema del Calabresi sulla responsabilità extracontrattuale, post-contrattuale e contrattuale.*

Un geniale e pur elementare teorema di G. Calabresi¹⁷ stabilisce che le regole sulla responsabilità del danno dovrebbero essere decise in modo da minimizzare i “costi delle precauzioni per evitare l’incidente (consistenti in spese precauzionali e riduzione delle attività suscettibili di generarli) + i costi degli incidenti moltiplicati per la probabilità del loro verificarsi + i costi di gestione della regola di responsabilità”. È evidente, nel costrutto del teorema di Calabresi, un riferimento a Coase¹⁸, anche perché in esso si fa esplicito riferimento ai costi delle transazioni: il grande contributo di Coase¹⁹ a una tematica, prima trascurata nell’analisi economica e in quella del diritto. Ma il teorema del Calabresi differisce radicalmente dal teorema di Coase, in quanto considera un processo di massimizzazione aggregato dell’insieme dei potenziali danneggianti e dei potenziali danneggiati, implicando una funzione del benessere sociale in cui i costi dei vari soggetti sono sommabili fra di loro in termini oggettivi, monetari, con lo stesso peso e non un principio paretiano di scambio volontario individuale, fra soggetti che valutano le proprie utilità soggettive. I costi delle transazioni processuali riguardano sia lo stato sia i danneggianti. Gli indennizzi liquidati ai danneggiati, perché la formula abbia valore, debbono essere sempre equivalenti al loro danno. Ma ciò è estremamente opinabile. E quando essi sono inferiori al danno o non commensurabili con esso (vedi danni morali), la minimizzazione del costo per il danneggiante non rispetta il criterio di Pareto di massimo benessere, in quanto viola il principio di compensazione, secondo cui si può dire che il benessere collettivo è aumentato solo se, in corrispondenza di un aumento del benessere del soggetto A, non vi è una diminuzione di quello del soggetto B. Quella di Calabresi è una regola di efficienza, non di massimo benessere individuale.

¹⁷ Presentato per la prima volta in G. CALABRESI (1961), “Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts”, *Yale Law Journal*, e ripresa in G. CALABRESI e A. K. KLEVORICK (1985), “Four Test for Liability in Torts”, *Journal of Legal Studies*.

¹⁸ Noto al professor Calabresi.

¹⁹ Anche con la sua teoria dell’impresa, di cui al Vol. I, Cap. IV, Sezione II.

E mentre la regola di Hand si giustifica come principio di equità, è difficile trovare una tale giustificazione, per il principio allocativo della responsabilità oggettiva, *come principio generale*, in quanto esso comporta di ritenere responsabile per danni un soggetto che abbia fatto tutto il possibile per cercare di evitarlo, anche subendo lesioni personali, ma non è riuscito a farlo, a causa di circostanze fortuite: ad esempio, un capitano di una nave che, a causa di una mareggiata, sia stato sbattuto contro un'altra nave e, a rischio della propria vita, abbia cercato di limitare i danni alle cose e alle persone dell'incidente. Per il quale sarebbe assolto in sede penale da omicidio colposo, ma ritenuto responsabile in sede civile.

Il teorema, al netto di costi delle transazioni, indica la condotta ottimale per un soggetto che produca diseconomie esterne e sia sottoposto a una regola di responsabilità soggettiva, che produca il minimo danno sociale. Ma, nella ipotesi di costi delle transazioni rilevanti, il teorema di Calabresi mostra che è preferibile una regola di responsabilità oggettiva, in quanto chi vi è sottoposto avrà tutto l'interesse a minimizzare il totale dei costi della sua diligenza e del possibile danno arrecato agli altri.

Già si è notato che non sempre l'applicazione della regola della responsabilità oggettiva richiede limitati costi delle transazioni processuali, in quanto essa può comportare indagini complesse riguardanti l'interpretazione di una regola, che definisce la violazione della sfera di legittimo uso di un dato bene. Si può aggiungere che, accanto alla responsabilità civile, vi può essere la responsabilità penale, che è, inevitabilmente, soggettiva. E, in tal caso, l'indagine che riguarda i fattori soggettivi di colpa come negligenza o intenzionalità, che si svolge in sede penale, può servire automaticamente per l'accertamento della RC soggettiva. Ma si può argomentare che, proprio il riferimento a questi casi, mostra che la regola di responsabilità soggettiva richiede più costi delle transazioni di quella oggettiva. Nel caso di soggetti razionali, che seguono una condotta neutrale al rischio, così, la regola di responsabilità oggettiva sarà preferibile a quella di responsabilità soggettiva²⁰.

²⁰ Cfr. A. M. POLINSKY, Una introduzione all'analisi economica del diritto, Zanichelli, Bologna, 1983, Cap. §) per una casistica molto più ampia.

In certe ipotesi, considerando i costi delle transazioni, connessi alla responsabilità penale, il teorema di Calabresi potrebbe condurre a un cocktail di regole di responsabilità soggettiva ed oggettiva.

4. Il teorema di Calabresi, nel caso di responsabilità oggettiva di chi produce il danno, non comporta un solo equilibrio

La tesi dell'equivalenza fra regola di comportamento razionale dei produttori dei possibili danni nel caso di responsabilità oggettiva e in quello di responsabilità soggettiva, però, è, molto spesso, errata, perché si basa sull'ipotesi che ci sia una unica condotta ottimale del produttore di diseconomie esterne. Invece, ci possono essere molte combinazioni fra incrementi di costi di "diligenza" di T e riduzioni di costo per danno di V o viceversa che portano allo stesso costo totale. Cerchiamo di chiarire ciò con un esempio.

Si consideri un gruppo di soggetti A produttori di beni G che essi forniscono a consumatori C o che emettono diseconomie esterne a danno di cittadini C o provocano loro danni, mediante la circolazione dei propri veicoli. Si supponga che si debba scegliere, a carico di A , fra la regola di RC oggettiva o soggettiva. Ovviamente in questo secondo caso, una parte della responsabilità ricade su C . Supponiamo che A abbia quattro possibili ipotesi di condotta, davanti a se: la 1 che comporta un minimo di costi precauzionali, ma un massimo di costi per danni moltiplicato per la probabilità che essi abbiano luogo. Nella 2, la 3 e la 4 via via aumentano i costi per precauzioni e per riduzione dell'attività che può provocare danni a carico di A , mentre si riduce il danno a C . La 4 comporta un massimo di costi, per A e un minimo di costi per danni eventuali a C . Abbiamo supposto, per comodità di analisi, in questo esempio ipotetico, che il totale dei costi della soluzione 1 e della soluzione 4 siano identici, anche se diversamente ripartiti fra A e C . Come si nota, la soluzione astrattamente ottimale, secondo la formula di Calabresi, potrebbe essere sia l'ipotesi 1 sia la 4. Mentre, nel caso di responsabilità soggettiva, la regola prescelta dovrà individuarne una sola. E presu-

mibilmente, per i danni arrecati dalle imprese, sarà preferita la 1 quando la società è favorevole ai produttori e la 4 quando è favorevole ai danneggiati (per ragioni di tutela dei consumatori, dell'ambiente, della salute ecc.).

TAVOLA 8
CONVENIENZA ALLE DIVERSE CONDOTTE IN REGIME DI
RESPONSABILITÀ SOGGETTIVA OD OGGETTIVA

I Ipotesi di condotta di A e B	II Costi di precauzioni e di riduzione di attività sostenuti da A	III Costo del danno a C moltiplicato per la sua probabilità del verificarsi	IV Costo totale	VI Costi delle transazioni per responsabilità oggettiva	VII Totale dei costi	VIII Costi delle transazioni per responsabilità soggettiva	IX Costo totale	X Costo a carico di A
1	10	40	50	5	55 *	10	60	10++
2	20	35	55	5	60	10	65	65
3	30	25	55	5	60	10	65	65
4	40	10	50	5	55 *	10	60	40+

* indica una delle soluzioni di equilibrio in caso di responsabilità oggettiva; + indica la soluzione ottimale per togliere la responsabilità per danno in regime di responsabilità soggettiva, quando prevalga l'interesse delle "parti deboli"; ++ indica la soluzione ottimale in regime di responsabilità soggettiva quando prevalga l'interesse delle imprese.

Nel caso di responsabilità oggettiva, invece, i diversi soggetti potenziali danneggianti potranno scegliere la 1 o la 4 a seconda delle loro preferenze. L'impresa A₁, fra la soluzione 1, con bassi costi precauzionali e alti costi per il danno, e la 4 con alti costi precauzionali e bassa incidenza dei costi per danni, se i possibili danni non sono frequenti, ma occasionali, tenderà a preferire la soluzione 1. Comincerà a ridurre i costi delle precauzioni, poi nel caso di danno pagherà. Se avesse accresciuto i costi delle precauzioni, avrebbe avuto minori rischi di danni, ma la sicurezza di maggiori costi. Ma supponiamo che le imprese A, almeno per un certo tipo di rischi di

danni, giudichino la 1 e la 4 equivalenti. Non vi è motivo di supporre che tutte le imprese A scelgano la 4. Con una distribuzione casuale, in un gioco ripetuto molte volte, metà sceglierà la 1 e metà la 4. Dunque non è vero affatto che, in assenza di costi di transazione, la soluzione, teoricamente ottimale con la RC soggettiva, possa essere realizzata univocamente ponendo a carico del produttore di diseconomie esterne la RC oggettiva di risarcirle. La soluzione scelta, circa il rapporto fra costi precauzionali e danni, nella ipotesi di RC oggettiva o soggettiva, è diversa.

5. Il problema delle condotte opportunistiche della vittima del danno nel caso di responsabilità oggettiva del danneggiante

Il potenziale danneggiato, sapendo di essere indennizzato per responsabilità oggettiva da chi gli crea diseconomie esterne, potrebbe essere indotto a condotte meno diligenti, in relazione alla possibilità di evitarle. Il principio del Calabresi, quando comporta che i danneggianti indennizzino sempre i danneggiati, sulla base di un principio di responsabilità oggettiva, è coerente con il principio di minimizzazione dei costi collettivi aggregati della gestione della responsabilità per danni come criterio di efficienza solo se i danneggiati non sono in grado di tenere condotte opportunistiche. Il principio di Calabresi potrebbe funzionare con efficienza se la responsabilità oggettiva di chi crea le diseconomie esterne è delimitata a certe ipotesi standard di comportamento di chi le subisce. Ma in questo modo rispunta il problema della scelta fra responsabilità oggettiva e soggettiva con riguardo al comportamento del danneggiato e alla possibilità di accertare in modo oggettivo le condotte in confronto delle quali vi è la responsabilità del danneggiante. Ad esempio, in caso di RC per i danni alla salute provocati dalle case di produzione di sigarette, bisognerà valutare se coloro che si sono ammalati di tumori o di altre malattie, a causa del fumo, e chiedono il risarcimento del danno non abbiamo, per caso, tenuto una condotta “negligente” che li ha esposti in modo particolare a tale danno,

come quella di aver fumato quaranta sigarette al giorno. La responsabilità oggettiva delle case venditrici di sigarette nei riguardi dei fumatori si riferisce a quelli normali o anche a quelli anomali? Se si accettasse la seconda soluzione, potrebbero essere responsabili per danno civile anche le imprese produttrici di liquori nei confronti degli alcoolisti e quelle di dolci e di zucchero nei riguardi di diabetici etc. Si può discutere se quella dei fumatori patologici, con le imprese del tabacco sia corresponsabilità oggettiva o soggettiva. Rimane, comunque, il problema delle condotte imprudenti dei danneggiati, che sono stimolate o almeno premiate dalla norme sulla responsabilità oggettiva dei danneggianti.

E se i danneggiati potenziali sono fra loro diversi, la spartizione di responsabilità oggettiva che minimizza il costo per determinate situazioni può non essere tale per altre. Così nel caso della RC la regola per cui in caso di tamponamento è sempre il danneggiante che deve risarcire il danneggiato può andare bene fuori dalle città, ove è possibile tenere rilevanti distanze fra i veicoli, in modo che, anche nel caso di brusca frenata di quelli antistanti, non vi sia un tamponamento. Non va altrettanto bene nelle città, ove le frenate brusche possono essere maggiori, anche a causa dei semafori e le distanze fra veicoli sono necessariamente minori. Il teorema di Calabresi, dunque, nonostante le apparenze, non è in grado di giustificare una estesa applicazione del principio di responsabilità oggettiva, anche come criterio di mera efficienza, contrariamente a quanto sembrano pensare i suoi fautori.

6. Il costo dell'informazione e quello dell'incertezza nel caso della responsabilità oggettiva

Non sempre chi svolge produzioni di beni e servizi è in grado di prevedere le diseconomie esterne extracontrattuali che la sua attività potrebbe provocare, dato che intervengono molte circostanze, ad esempio variazioni meteorologiche. In particolare non è noto a priori ciò che accade sulle vie terrestri, aeree, marittime, fluviali e lacuali. Esistono degli elementi aleatori che non è facile calcolare, perché

dipendono da “stati del mondo” che mutano per fattori esogeni ignoti e per scelte discrezionali di una molteplicità di altri soggetti. E analoghe considerazioni valgono per le diseconomie esterne post-contrattuali. L'industria dolciaria che produceva gli ovetti in cui vi erano degli oggettini di plastica o gomma che potevano essere inghiottiti dai bambini, come si è notato, nella I Sezione, § 7, non era in grado di immaginare che ciò potesse accadere, sinché non è in effetti, accaduto. Una impresa di costruzioni che fabbrichi un edificio seguendo tutte le regole prescritte per un certo territorio che è definito come non sismico non può ragionevolmente ridurre il costo di una possibile responsabilità oggettiva post-contrattuale per crollo dell'edificio, dovuta al fatto che esso possa in realtà essere sismico, sobbarcandosi al costo di sue complesse indagini sismologiche *ad hoc*, che il compratore dell'edificio non le richiede e che rincarerebbero enormemente il costo di costruzione. Supponiamo, poi, che l'area sia sismica e che il costruttore abbia seguito tutte le regole prescritte per la costruzione degli edifici in relazione al rischio sismico. Può ben darsi che, nonostante ciò, abbia luogo un terremoto di particolare intensità che genera il crollo o gravi lesioni anche agli edifici eseguiti a regola d'arte per tenere conto del rischio sismico. Il costruttore che abbia una responsabilità oggettiva per la validità della costruzione dell'edificio, generalmente, non può calcolare questa alea, con un ragionevole incremento dei costi dell'informazione. E se la previsione²¹ non può essere migliorata tramite un aumento dei costi dell'informazione, la regola di responsabilità oggettiva non consente un calcolo razionale delle imprese *T* mirante a minimizzare la somma dei loro costi per precauzioni e dei loro costi per possibili indennizzi a danneggiati *V*, in relazione a responsabilità extracontrattuali o post-contrattuali.

I diritti di proprietà in senso economico diventano inefficienti, se collegati a rischi indeterminati. D'altra parte, è vero che ci si può assicurare da molti rischi. Ma se si tratta di rischi per responsabilità oggettiva, l'assicuratore sarà sottoposto a un consistente azzardo morale. E

²¹ Sul tema della previsione nel diritto si veda, in particolare, il saggio di Leoni del 1943 e quello del presente autore citati nel pf. 3 della I sezione di questo capitolo.

il solo modo per ridurlo sarà di limitare l'assicurazione ai casi in cui l'assicurato dimostri che non ha colpa o dolo. Il che fa rientrare dalla finestra la regola di responsabilità soggettiva scacciata dalla porta.

Molti soggetti razionali, per evitare il costo della aleatorietà di rischi imprevedibili, dovuti a responsabilità oggettive estese, per le responsabilità extracontrattuali o post-contrattuali, preferiranno una regola di responsabilità di tipo soggettivo basata sull'osservanza di regola precauzionali severe. Ciò comporta l'esonero dal dover fare calcoli complessi sulle conseguenze delle varie condotte. E se le regole suddette sono il frutto di una evoluzione, si può supporre che esse derivino dall'esperienza, per cui la loro adozione tende a minimizzare i danni.

7. L'osservanza delle regole come strumento di coordinamento del gioco e come convenzione

La tesi per cui il soggetto razionale non osserva le regole di responsabilità soggettiva, se queste sono più severe di quella suggerita dalla formula del Calabresi, è contraddetta dall'esperienza. Le regole di responsabilità soggettiva di RC per i veicoli sono, spesso, più esigenti di una regola di Calabresi. Dal teorema di Calabresi si dovrebbe desumere, così, che i soggetti razionali violeranno spesso tali regole. Ma, fortunatamente, non è così. Le regole generalmente vengono rispettate perché è più conveniente rispettarle che calcolare ogni volta la probabilità che la loro violazione possa ridurre i costi; e l'abitudine a rispettare le regole ha un valore etico che non hanno i comportamenti opportunistici di massimizzazione, che comportano di violarle. Le regole a lungo condivise, infatti, assumono la natura di "convenzioni", che si rispettano perché questo è un comportamento socialmente corretto, indipendentemente dalla loro momentanea convenienza. L'importante, per le regole di responsabilità soggettiva, è di apparire ragionevoli e atte a risolvere adeguatamente i problemi, così da comandare rispetto come convenzioni, che entrano nelle abitudini delle persone normali.

E, come si è osservato, nel caso di coloro che sono tendenzial-

mente imprudenti e sottovalutano il rischio, è importante promuovere il senso di responsabilità, ciò che implica, appunto, la nozione di responsabilità soggettiva, nel rispetto delle regole. L'osservanza sistematica delle regole condivise riduce il costo delle scelte, rispetto al calcolo di massima convenienza effettuato caso per caso, anche nel rapporto fra chi rispetta le regole di diligenza e gli altri soggetti, in quanto per scegliere il comportamento giusto basterà considerare la probabilità che le regole siano rispettate, che è assai meglio osservabile e prevedibile delle varie condotte di massimizzazione possibili, in regime di responsabilità oggettiva, che, come si è visto, possono essere differenti, anche per soggetti neutrali al rischio.

Le decisioni dei soggetti razionali, quando ci si trova di fronte a possibili azioni interferenti, di terzi, su cui manca ogni preventiva informazione, non sono prese in condizioni di probabilità oggettiva, ma di probabilità soggettiva, con un'ampia area di incertezza. Questa però si riduce se le condotte di ciascuno sono guidate dalla osservanza di regole condivise, perché la previsione dei comportamenti altrui si accresce. Se ciò è vero, conviene a tutti i giocatori che si incentivi il rispetto delle regole. L'esonero dalla responsabilità civile, per i soggetti che non rispettano le regole solo per una esplicita scelta o per negligenza, ossia per dolo o colpa, costituisce un modo importante per incentivare il comportamento soggettivo di rispetto delle regole, come tali e non per un calcolo opportunistico, nella misura in cui ciò convenga.

E così come è diversa la capacità di fare previsioni in una situazione senza regole, rispetto a una in cui ci sono regole, relative ai comportamenti potenzialmente interferenti, maggiore è la possibilità di fare previsioni quando il loro rispetto è premiato, in quanto ciò funge da incentivo alla loro osservanza.

La regola di responsabilità oggettiva può avere un campo di attuazione, soprattutto nell'ambito contrattuale, in cui il teorema di Calabresi si traduce in quello di Coase, in relazione alla libera contrattazione fra le parti, per minimizzare gli oneri dei possibili danni e delle condotte per prevenirli.

8. Osservazioni conclusive sul teorema di Calabresi

La tesi per cui la RC oggettiva porta le imprese razionali alle stesse precauzioni che terrebbero in regime di responsabilità soggettiva, in quanto hanno interesse a minimizzare la somma dei costi della loro diligenza e dei probabili danni, ma è una regola più efficiente in quanto comporta minori costi delle transazioni, ha in realtà una forte carica ideologica. Giustifica, infatti, la RC e la responsabilità post-contrattuale oggettiva delle imprese facilitando il ricorso delle parti che affermano di esser state lese: ad esempio, in relazione ai danni all'ambiente, alla salute, alla sicurezza da imprese e prodotti di vario genere. Il teorema di Calabresi può trovare applicazione non solo con riguardo alla responsabilità oggettiva. Può servire anche per spostare l'onere della prova a carico del danneggiante, nella stessa applicazione del principio di responsabilità soggettiva: come accade in molti casi nella legislazione italiana. I costi processuali sono, per il consumatore danneggiato, più elevati, in termini soggettivi, di utilità marginale, anche quando sono minori, in termini monetari, di quelli della controparte costituita da una grande impresa, difesa da un gruppo agguerrito di avvocati. Ovviamente, in questo caso, si ha uno slittamento del valore del teorema dalla tematica di efficienza a quella di equità. E tanto varrebbe porre la questione nei termini espliciti di un equo diritto alla tutela dei propri diritti da parte dei danneggiati, anziché in termini di minimizzazione dei costi totali delle transazioni.

Il teorema di Calabresi, per altro, ha trovato un campo importante in cui assidersi, proprio con riguardo alla tematica dei costi delle transazioni, nell'ambito della politica pubblica per le diseconomie esterne dell'inquinamento. Come abbiamo visto, il teorema di Coase mostra che non vi sono argomenti allocativi risolutivi per stabilire che l'onere della loro eliminazione o riduzione debba cadere sul danneggiante anziché sui danneggiati. È una questione di individuazione dei diritti di proprietà. E, in regime di libera contrattazione, il risultato può essere identico, con riguardo allo svolgimento delle attività inquinanti considerate, sia nel caso di responsabilità per danni di chi inquina che nel caso in cui siano gli inquinati a

doversi dar da fare per eliminare o ridurre i danni dell'inquinamento, salvo rassegnarsi a subirli. Ma, introducendo la considerazione dei costi delle transazioni, con riguardo alle contestazioni e controversie fra inquinanti e inquinati, si può giungere a sostenere che deve valere il principio generale "chi inquina paghi". Ciò in quanto sarebbe difficile unire assieme tutti i danneggiati dall'inquinamento per finanziare i sistemi di disinquinamento o antiinquinamento dei danneggianti. Argomento, a cui, per altro, si può replicare che ciò potrebbe essere fatto mediante sovvenzioni pubbliche, finanziate con imposte a carico di tutti gli interessati (come in effetti spesso accade a livello nazionale, regionale, locale). D'altra parte, il principio "chi inquina paghi", che incontra molto favore, come criterio di equità oltretutto di efficienza, è anche basato su una illusione finanziaria. Infatti, i costi delle precauzioni per eliminare o ridurre le diseconomie esterne dell'inquinamento, quando la domanda è rigida, vengono trasferiti sugli utenti, mediante aumenti dei prezzi dei beni la cui produzione è causa di quelle diseconomie esterne. E diventa meno conveniente investire nelle industrie in questione. In termini di equità nei riguardi delle varie sfere di diritti di proprietà, bisognerebbe considerare che molte imprese che producono diseconomie esterne producono anche rilevanti economie esterne.

Nel campo extracontrattuale non la superiore razionalità, ma la maggiore semplicità potrà far prevalere la responsabilità oggettiva sulla soggettiva, l'obbligo di una responsabilità per danno per le diseconomie esterne per chi le genera, l'inversione dell'onere della prova dal danneggiato al danneggiante.

Resta comunque il contributo metodologico all'analisi economica del diritto, del teorema di Calabresi, consistente nell'aver posto l'attenzione sui costi delle transazioni, in cui si incorre quando le norme sono complesse e le nozioni a cui si fa riferimento sono imprecise.

BIBLIOGRAFIA

- AKERLOF, G. (1970), "The Market for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488-500.
- ALCHIAN, A. (1969), "Corporate Management and Property Rights", in H. G. MANNE (a cura di), *Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities*, Washington DC, American Enterprise Institute.
- ALCHIAN, A. (1970), "Elementi per un a teoria economica dei diritti di proprietà", in BROSIO, G. (a cura di) (1989), *La teoria economica dell'organizzazione*, Bologna, Il Mulino (traduzione di ALCHIAN, A. (1965), "Some Economics of Property Rights", *Il Politico*, 30, pp. 816-29)
- ALCHIAN, A. (1977), *Economic forces at work*, Indianapolis, Liberty Press.
- ALCHIAN, A. e H. DEMSETZ (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, 62(5), pp. 777-95.
- ALCHIAN, A. e H. DEMSETZ (1973), "The property rights paradigm", *Journal of Economic History*, 33.
- AXELROD, R. (1984), *The Evolution of Cooperation*, New York, Basic Books.
- BANZHAF, J. (1965), "Weighted Voting Doesn't Work: A Mathematical Analysis", *Rutgers Law Review*, 19, pp. 317-343.
- BAUMOL, W. J. (1999), "A ciascuno il tuo: concorrenza e servizio universale", *Mercato Concorrenza Regole*, n. 1, Aprile 1999.
- BAUMOL, W.J. e R. D. WILLIG (1981), "Fixed costs, sunk costs, entry barriers, and sustainability of monopoly", *Quarterly Journal of Economics*, August 1981.
- BAUMOL, W.J., J. C. PANZAR e R.D. WILLIG (1982), *Contestable Markets and the theory of the industry structure*, New York, Harcourt Brace Jovanovich.
- BECCARIA, C. (1764), *Dei delitti e delle pene*, in *Opere*, Vol. I, a cura di C. ROMAGNOLI, Firenze, Sansoni, 1957.
- BOGNETTI, G. (1990), "Il problema della forma istituzionale nella prestazione dei servizi pubblici" in GIARDINA, E. (a cura di), *Impresa pubblica, privatizzazione e regolamentazione*, Milano, Franco Angeli.
- BRENNAN, G. e J. BUCHANAN (1985), *The Reason of Rules: Constitutional Political Economy*, Cambridge, Cambridge University Press. Traduzione italiana a cura di A. VILLANI, Franco Angeli, 1991.
- BRETON, A. (1974), *The Economic Theory of Representative Government*, New York, Aldine.

- BRETON, A. e G. GALEOTTI (1985), "Is Proportional Representation Always the Best Electoral Rule?" in *Public Finance*, 40(1), pp. 1-16.
- BROSIO, G. (a cura di) (1989), *La teoria economica dell'organizzazione*, Bologna, Il Mulino.
- BROUSSEAU, E. e J.M. GLACHANT (a cura di) (2002), *The Economics of Contracts. Theories and Applications*, Cambridge, Cambridge University Press.
- BUCHANAN, J. e G. TULLOCK (1962), *The Calculus of Consent. Logical Foundations of Constitutional Democracy*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- CAFFÈ, F. (a cura di) (1956), *Saggi sulla moderna economia del benessere*, Torino, Einaudi.
- CALABRESI, G. (1961), "Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts", *Yale Law Journal*, 70(4), pp. 499-553.
- CALABRESI, G. e D. A. MELAMED (1972), "Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral", *Harvard Law Review*, 85(6), pp. 1089-1128.
- CASTELLS, M. (2002), *Galassia Internet*, Milano, Feltrinelli.
- CLERICO G. (1999), "Analisi economica della responsabilità extracontrattuale", *Economia Pubblica*, anno XXIX, n. 2
- CLERICO, G. (2001), "Forme di pagamento, regole di responsabilità e comportamento del produttore sanitario", *Economia Pubblica*, anno XXXI, n. 3.
- COASE, R. (1960), "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44, riedito in COASE (1988).
- COASE, R. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, 4, pp. 386-405, riedito in COASE (1988).
- COASE, R. (1988), *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago, University of Chicago Press, traduzione italiana (1995), Bologna, Il Mulino.
- COLEMAN, J.S. (1971), "Control of Collectivities and the Power of a Collectivity to Act" in LIEBERMAN, B. (a cura di), *Social Choice*, New York, Gordon and Breach, ristampato in COLEMAN, J. S. (1986), *Individual Interests and Collective Action*, Cambridge, Cambridge University Press.
- COLOMBATTO, E. (2004) (a cura di), *The Economics of Property Rights*, Cheltenham , UK, Edward Elgar.
- COOTER, R.D. (1982), "The Cost of Coase", *Journal of Legal Studies*, 11.
- COOTER, R.D. (1991), "Economic Theories of Legal Liability", *Journal of Economic Perspectives*, 5(3), pp. 11-30.
- COOTER, R., U. MATTEI , P. G. MONATERI, R. PARDOLESI e T. ULEN

- (1999), *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, Bologna, Il Mulino.
- COOTER, R.D. e T. ULEN (1997), *Law and Economics*, New York, Addison-Wesley.
- DEMSETZ, H. (1964), "The Exchange and Enforcement of Property Rights", *Journal of Law and Economics*, 7, pp. 11-26.
- DEMSETZ, H. (1966), "Some Aspects of Property Rights", *Journal of Law and Economics*, 9, pp. 61-70.
- DEMSETZ, H. (1967), "Towards a Theory of Property Rights", *American Economic Review*, 57, pp. 347-59.
- DEMSETZ, H. (1969), "Information and Efficiency: Another Viewpoint", *Journal of Law and Economics*, 12(1), pp. 1-22.
- DEMSETZ, H. (1972), "When Does the Rule of Liability Matter?", *Journal of Legal Studies*, 1(1), pp. 13-28.
- DEMSETZ, H. (1976), "Economics as a Guide to Antitrust Regulation", *Journal of Law and Economics*, 19(2), pp. 371-84.
- DEMSETZ, H. (1982), *Economic, Legal and Political Dimensions of Competition*, Amsterdam, North Holland.
- DEMSETZ, H. (1982), "Barriers to Entry", *American Economic Review*, 72(1), pp. 47-57.
- DEMSETZ, H. (1988), "The Theory of the Firm Revisited", *Journal of Law, Economics and Organization*, 4(1), pp. 141-61.
- DEMSETZ, H. (1996), "The Core Disagreement between Pigou, the Profession, and Coase in the analyses of the externality question", *European Journal of Political Economy*, 12(4), pp. 565-579.
- DEMSETZ, H. (1997), "The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution", *American Economic Review*, 87(2), pp. 426-29.
- DEMSETZ, H. (2002), "Toward a Theory of Property Rights II: The Competition between Private and Collective Ownership", *Journal of Legal Studies*, 31, pp. S653-S672.
- DOWNS, A. (1957), *An Economic Theory of Democracy*, New York, Harper & Row.
- DOWNS, A. (1988), *Una teoria economica della democrazia*, Bologna, Il Mulino. Traduzione italiana di DOWNS, A. (1957).
- EINAUDI, L. (1940 e 1956), *Principi di Scienza della Finanza*, Torino, Einaudi.
- EINAUDI, L. (1949), *Lezioni di politica sociale*, Torino, Einaudi.
- FEDELI S. (1991), "Economia politica e analisi della burocrazia pubblica", *Annali della Fondazione Luigi Einaudi*, 1991, vol. 25, pp. 51-99.

- FEDELI S. (1992), "Interesse personale, controllo e incentivi nelle imprese pubbliche", *Economia Pubblica*, 1992, fasc. 9-10.
- FELSENTHAL, D. S. e M. MACHOVER (1998), *The Measurement of Voting Power. Theory and Practice, Problems and Paradoxes*, Cheltenham, Edward Elgar.
- FORTE, F. (1991), *I diritti della natura*, Pomezia, Nuove edizioni del Gallo.
- FORTE, F. (1995), *Etica pubblica e regole del gioco. I doveri sociali in una società liberale*, Napoli, Liguori.
- FORTE, F. (1998), *Storia del pensiero dell'economia pubblica*, Milano, Giuffrè, Vol. I e Vol. II.
- FORTE, F. (2000), *Principi di economia pubblica*, Milano, Giuffrè.
- FORTE, F. (2002), *Scienza delle finanze*, 1ª ed., Milano, Giuffrè.
- FORTE, F. (2003), "Economics Internal and External, Increasing Returns and Growth: The Seminal Contribution of Alfred Marshall revisited", *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, anno LXII, fasc. 2, pp. 187-240.
- FORTE, F. (2004) "Le regole europee di concorrenza nei servizi pubblici locali" in BERNASCONI, M. e M. MARRELLI (a cura di), *Diritti, regole, mercato. Economia pubblica ed analisi economica del diritto*, Milano, Franco Angeli.
- FORTE, F. (2005), "Il pensiero di Leoni sulle decisioni di voto dei rappresentanti degli azionisti e degli elettori e sulla rilevanza della probabilità nelle decisioni individuali e collettive" in MASALA (2005).
- FORTE, F. (2005) Recensione del volume *Fairness versus Welfare*, di L. Kaplow e S. Shavell, Cambridge MA, Harvard University Press, 2002, in *Rivista di Politica Economica*, anno XCV, Serie III, fasc. V-VI, pp. 387-393.
- FORTE, F. e M. MANTOVANI (2002), "Nuovi principi e nuove opportunità nelle regolamentazioni dei servizi pubblici locali. Un'analisi economica", *ANCI Rivista* (Mensile dell'Associazione nazionale dei comuni italiani) n. 6 giugno 2002, n. 7 luglio 2002, n. 8 agosto 2002, n. 9 settembre 2002.
- FORTE, F. e M. MANTOVANI (2004), *Manuale di economia e politica dei beni culturali*, Soveria Mannelli, Rubbettino.
- FORTE, F. e C. MARCHESE (1984), *Prezzi pubblici e tariffe*, Milano, Giuffrè
- FRASCHINI, A. (1991), *La finanza comunale in Italia: uno schema interpretativo*, Milano, Franco Angeli.
- FRIEDMAN, M. e L. J. SAVAGE (1948), "The Utility Analysis of Choices Involving Risk", *Journal of Political Economy*, 56, pp.279-304.
- GALBRAITH, J. K. (1968), *Il nuovo Stato industriale*, Torino, Einaudi; trad. it. di GALBRAITH, J. K. (1967), *The New Industrial State*, Boston, Houghton Mifflin.

- GAUDEMET, Y. (2000), "Regolazione e servizi pubblici: l'esperienza continentale" in TESAURO, G. e M. D'ALBERTI (a cura di) (2001), *Regolazione e concorrenza*, Bologna, Il Mulino.
- GAUTHIER, D. (1986), *Morals by Agreement*, Oxford, Clarendon Press.
- GRIZIOTTI, B. (1953), *Saggi sul rinnovamento dello studio della scienza delle finanze e del diritto finanziario*, Milano, Giuffrè.
- GRIZIOTTI, B. (1956), *Studi di scienza delle finanze e diritto finanziario*, Milano, Giuffrè (2 voll.).
- HAYEK, F. (1986), *Legge, Legislazione e Libertà*, Milano, Il Saggiatore, (1973-1979 e 1986).
- HOTELLING, H. (1938), "The General Welfare in Relation to Problems of Taxation and of Railway and Utility Rates", *Econometrica*, 6(3), pp. 242-69; trad. it. "Il benessere generale in rapporto ai problemi della tassazione e delle tariffe ferroviarie e dei servizi pubblici" in CAFFÈ (1956).
- HUME, D. (1751), *An Enquiry concerning the Principles of Morals*, trad. it. *Ricerca sui principi della morale*, in HUME, D. (2004), *Opere filosofiche*, vol. 2, Bari, Laterza.
- KAPLOW, L. e S. SHAVELL (2002), *Fairness versus Welfare*, Cambridge MA, Harvard University Press.
- KREPS, D. M. (1992), *Teoria dei giochi e modelli economici*, Bologna, il Mulino.
- LEONI, B. (1943), "Decisioni politiche e regole di maggioranza", *Il Politico*.
- LEONI, B. (1943), "Norma, previsione e speranza nel mondo storico", *Temi Emiliana*, pp.145-63.
- LEONI B. (1957), "Probabilità e diritto nel pensiero di Leibniz", *Rivista di Filosofia*.
- LEONI, B. (1960) "Political Decisions and Majority Rule", *Il Politico*, 25(4), pp. 724-33; anche nella versione italiana, a cura di Mario Stoppino, col titolo "Decisioni politiche e regola della maggioranza", riedito in LEONI, B. (1980), *Scritti di scienza politica e di teoria del diritto*, con un saggio introduttivo di Mario Stoppino, Milano, Giuffrè.
- LEONI, B. (1961) *Liberty and the Law*, Princeton, Princeton University Press.
- LEONI, B. (1967), "Rappresentanza politica e rappresentanza dei partiti" ne "Il Politico", n. 3 del 1967. riedito in LEONI, B. (1980), *Scritti di scienza politica e teoria del diritto*, con un saggio introduttivo di Mario Stoppino, Milano, Giuffrè.
- LEONI, B. (1980), *Scritti di scienza politica e di teoria del diritto*, con un saggio introduttivo di Mario Stoppino, Milano, Giuffrè.
- LUCE, R.D. e H. RAIFFA (1957), *Games and Decisions*, New York, Wiley.

- MAFFETTONE, S. (1989), *Valori comuni*, Milano, Il Saggiatore.
- MARSHALL, A. (1920), *Principles of Economics*, 8ª ed., riedito a cura di C. W. GUILLEBAUD, London, MacMillan, 1961.
- MASALA, A. (a cura di) (2005), *La teoria politica di Bruno Leoni*, con introduzione di Angelo Panebianco, Soveria Mannelli, Rubbettino.
- MAZZOLA, U. (1908), *I dati scientifici della finanza pubblica*, Roma, Loescher.
- MOE, T. M. (1984), "The New Economics of Organization", *American Journal of Political Science*, 28(4), 739-77, tradotto in italiano col titolo "La nuova economia dell'organizzazione", in BROSIO (1989) pag. 25-.
- MONTEMARTINI, G. (1902), *La municipalizzazione dei pubblici servizi*, Milano, Società Editrice Libreria.
- MORGERNSTERN, O. (1969), *Teoria dei giochi*, Boringhieri, Torino, trad. it. di MORGERNSTERN, O. (1963), *Spieltheorie und Wirtschaftswissenschaft*, Wien-München, Oldenbourg.
- NELSON P.(1970), "Information and Consumer Behavior", *Journal of Political Economy*, 78(2), pp. 311-29.
- NISKANEN, W.A. (1971), *Bureaucracy and Representative Government*, Chicago, Aldine Atherton.
- NORTH, D.C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press.
- PEACOCK, A. T. (1978), "The Economics of Bureaucracy: an Inside View", in *The Economics of Politics*, Institute of Economic Affairs Readings 18, London, IEA; ristampato in Peacock (1979).
- PEACOCK, A. T. (1979), "The limitations of Public Good Theory: The Lighthouse Revisited", in PEACOCK (1979).
- PEACOCK, A. T. (1979), *The Economic Analysis of Government and Related Themes*, Oxford, Martin Robertson.
- PEACOCK, A. T. (1992), *Public Choice Analysis in Historical Perspective*, Cambridge, Cambridge University Press.
- PEACOCK A.T., M. RICKETTS e J. ROBINSON (a cura di) (1984), *The Regulation Game: How British and West German Companies Bargain with the Government*, Oxford, Basil Blackwell.
- PIGOU, A. C. (1932), *The Economics of Welfare*, tradotto in italiano da M. Fasiani per la Nuova Collana degli Economisti diretta da G. Bottai e C. Arena, Torino, UTET, 1934.
- PIGOU, A. C. (1947), *A Study in Public Finance*, III ed., da me tradotto come *Uno studio sulla finanza pubblica*, Milano, Giuffrè, 1959.

- POLINSKY, A. M. (1987), *Una introduzione all'analisi economica del diritto*, Bologna, Zanichelli.
- POSNER, R. A. (1985), *An Economic Theory of the Criminal Law*, *Columbia Law Review*, 85(6), pp. 1193-1231.
- POSNER, R. A. (1986), *Economic Analysis of Law*, Boston, Little Brown.
- POSNER, R. A. e F. PARISI (1999), "Analisi economica del diritto privato e commerciale", *Biblioteca della Libertà*, 148.
- REES, R. (1975), "The Theory of Principal and Agent. Part I", *Bulletin of Economic Research*, 37, pp. 3-26.
- REES, R. (1975), "The Theory of Principal and Agent. Part II", *Bulletin of Economic Research*, 37, pp. 75-96.
- ROSE-ACKERMAN, S. (1991), "Regulation and the Law of Torts", *American Economic Review*, 81(2), pp. 54-58.
- ROSS, S. A. (1973), "The Economic Theory of Agency: the Principal's Problem (in Decision Making under Uncertainty)", *American Economic Review*, 63(2), pp. 134-39.
- SAWKINS, J.W. e R. McMASTER (1997), *Quasi-markets for Water Services: Reviving the Auld Alliance?*, Hume Monograph no. 1, Edinburgh, The David Hume Institute.
- SCHUMPETER, J. A. (1942), *Capitalism, Socialism, and Democracy*, New York-London, Harper & Brothers, trad. it. (1961 e 2001) *Capitalismo, Socialismo e Democrazia*, con introduzione di F. Forte (nella ed. 2001), Milano, Etas Libri.
- SEN, A. (2006), *Scelta, Benessere, Equità*, nuova edizione, Bologna, Il Mulino.
- SHAPLEY, L. S. e M. SHUBIK (1954) "A method for evaluating the distribution of power in a committee system", *American Political Science Review*, 48(3), pp. 787-92.
- SINGER, P. (2004), *One World. The Ethics of Globalization*, 2nd edition, London, Yale University Press.
- SMITH, A. (1776, 1^a ed.), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, trad. it., Torino, UTET, 1958 e successive ed.
- SPENCE, M. A. e R. ZECKHAUSER (1971), "Insurance, Information, and Individual Action", *American Economic Review*, 61 (2), pp. 380-7.
- STIGLER, G. J. (1961), "The Economics of Information", *Journal of Political Economy*, 69, pp.213-25, tradotto in italiano con il titolo "L'economia dell'informazione" in STIGLER (1994).
- STIGLER, G. J. (1971), "The Economic Theory of Regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science*, tradotto in italiano con il titolo "Teoria del-

la regolamentazione economica” in STIGLER (1994).

STIGLER, G. J. (1994), *Mercato, Informazione, Regolamentazione*, Bologna, Il Mulino.

TEASURO G. e M. D'ALBERTI (a cura di) (2001), *Regolazione e Concorrenza*, Bologna, Il Mulino.

WEBER, M. (1922), *Wirtschaft und Gesellschaft*, Tübingen, Mohr Siebeck, trad. it. *Economia e società*, Milano, Comunità, 1961.

WILLIAMSON, O. E. (1964), *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice-Hall.

WILLIAMSON, O. E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, New York, The Free Press, trad. it. a cura e con introduzione di M. Turvani (1987), *Le istituzioni economiche del capitalismo*, Milano, Franco Angeli.

Finito di stampare nel mese di maggio 2006
presso la Tipolitografia Iiriti di Reggio Calabria