

Orizzonti del Diritto Commerciale

**Rivista dell'Associazione Italiana dei Professori
Universitari di Diritto Commerciale.**

Shareholder Value e Consumer

***Welfare: due teorie “neoliberali” al
tramonto?***

Relazione introduttiva.

Francesco Denozza,

Università degli Studi di Milano



Quattro tesi

Le teorie del *consumer welfare* e dello *shareholder value*, hanno obiettivi, e ispirazioni culturali, comuni.

Entrambe hanno avuto un successo che va al di là del numero delle adesioni registrate e hanno prodotto una cultura che, anche in Europa, ha influenzato non solo la dottrina, ma anche giudici e legislatori(soprattutto « internazionali»).

Entrambe, a partire soprattutto dalla crisi del 2007-2008, sono oggetto di aspre critiche e, nel loro stesso paese di origine, di attacchi (spesso *bipartisan*) anche sul piano politico e legislativo.

Un loro eventuale superamento non può coincidere con un ritorno al passato (lo stato che ricomincia a controllare i poteri privati e a prendersi cura degli effetti distruttivi dei mercati) ma richiede l'elaborazione di nuove prospettive.



Gli aspetti comuni

Le teorie che ruotano intorno ai concetti di *consumer welfare* e di *shareholder value* :

- Nascono entrambe negli Stati Uniti, intorno agli sessanta del secolo scorso.
- Entrambe hanno contribuito a modificare il modo di pensare anche di chi non ha ad esse aderito ed hanno favorito l'abbandono delle concezioni prima dominanti:
 - quella del contenimento del potere economico visto come stella polare del diritto *antitrust*;
 - quella del diritto societario come strumento pubblico di controllo sul potere dei *manager* e di bilanciamento dei vari interessi coinvolti nella gestione delle grandi imprese.
- Infine, le radici (ideologiche e) teoriche del loro sviluppo sono sicuramente comuni.



Diritto e teoria dei prezzi

Il classico lavoro di Posner (1973) inizia ricordando i tre pilastri della microeconomia: rapporto inverso tra prezzo e domanda; massimizzazione dell'utilità; gravitazione delle risorse verso gli usi più redditizi.

Società per azioni: si tratta di garantire la massimizzazione dei rendimenti, in modo che le risorse (possedute da razionali massimizzatori) convergano verso gli investimenti azionari migliori.

Antitrust: si tratta di garantire che le imprese possano massimizzare i loro profitti in tutti i modi che non comportino una diminuzione dell'offerta (e/o un connesso aumento dei prezzi) e quindi una diminuzione del c.d. benessere dei consumatori.



Dall'equilibrio generale all'efficienza della transazione

I poteri (dei manager, delle imprese monopolistiche, del capitale finanziario, ecc.) che compromettono l'equilibrio economico (e politico) non sono più un problema.

Al posto dell'equilibrio generale, una somma di transazioni efficienti. Il problema sono perciò i possibili ostacoli alla realizzazione di transazioni che massimizzano il benessere congiunto delle parti.

Il compito dell'istituzione (e del diritto) diviene (solo?) quello di rimuovere questi eventuali ostacoli.

Tutto (inquinamento, attività criminale, sesso, ecc.) può, e deve, essere fatto oggetto di (o comunque trattato con) una logica «transazionale».

Ogni transazione viene astratta dalla realtà complessiva e catalogata in base alla sua efficienza e ai suoi costi.



Una critica generale: gli effetti sociali

Le norme hanno effetti sociali che i prezzi non sono in grado di cogliere e tanto meno di misurare.

Un tema al centro della cultura contemporanea: Polanyi, Habermas, Granovetter, Deleuze, Rawls.

La c.d. «McNamara fallacy».

Il problema è ovvio per le «nonmarket activities» («gli incidenti hanno anche «societal costs», Calabresi, 1970), riguarda però anche quelli che Posner (1979), chiama gli «explicit markets».

Oggetto di critica non è l'obiettivo di proteggere consumatori e soci, ma sono gli effetti sociali negativi dell'applicazione delle due teorie. Effetti negativi sia su specifici gruppi di consumatori e soci, sia sul piano sistemico, più in generale.



Le critiche specifiche.

4 Punti:

- Conflitti e sussidi incrociati
- Esternalità ed effetti sistemici
- Dinamiche del potere
- Incommensurabilità.



Conflitti e sussidi incrociati

Antitrust e carte di credito (*Amex*): chi usa contanti, o carte di credito meno care, sussidia chi usa carte di credito più care.

Conflitti tra consumatori : Intese verticali, *Tying contracts* (*Kodak*), *Predatory pricing*, ecc.

Società: chi ha meno bisogno di informazioni sussidia chi ha bisogno di più informazioni.

Conflitti tra soci: rischi, diritti corporativi, vincoli al profitto.

Due conseguenze:

- le due nozioni sono inutilizzabili, ciò che avvantaggia un gruppo di consumatori o di soci, spesso svantaggia un altro. La massimizzazione non dà indicazioni.
- non c'è alcun prezzo ottimale: i sussidi incrociati richiedono un giudizio di valore su quale categoria è più meritevole.



Esternalità e problemi sistemici

Nel momento in cui il contratto stipulato con i soci induce gli amministratori ad: assumere rischi eccessivi - sfruttare come occasione di profitto ogni possibile lacuna normativa - perseguire gli obiettivi (dividendi) più immediatamente vantaggiosi e misurabili, a scapito di altri (investimenti), ecc. gli effetti sono sistemici. Tutti finiamo per vivere in un mondo con più pericoli e più rischi.

Nel momento in cui la diffusione delle piattaforme compromette la sopravvivenza del commercio tradizionale (Basu, 2020) le transazioni tra le piattaforme e i loro clienti non riguardano più solo loro, ma producono esternalità rilevanti e diffuse.



Dinamiche del potere

Le pratiche escludenti consentite all'impresa dominante a danno di altre imprese considerate meno efficienti, ne aumentano il potere e creano le condizioni per dover poi accettare, in assenza di alternative, altre pratiche monopolistiche.

Stiglitz (2019) e l'esempio della Corea.

Consentire ai manager di esercitare un potere controllato solo dai meccanismi di mercato, espone al rischio che i meccanismi, e i conseguenti incentivi, cambino senza che nessuno se ne accorga.

L' «appetito per il rischio» e il ruolo degli investitori professionali nelle crisi del 2007-2008.

Efficienza della transazione e lavoro minorile.



Incommensurabilità

Teoria dei prezzi suppone commensurabilità e compensabilità.

Risorse educative: ripartizione ugualitaria o più investimenti nei più dotati. Due società completamente diverse.

Una società in cui tutti sono mediamente educati, esistono ristoranti e negozi, in cui si paga in contanti, ecc., non è commensurabile con una società formata da una élite e una massa di bruti, in cui il cibo lo portano i droni, si paga via internet, ecc.

Non c'è ragione di pensare che tutti preferiscano l'una, l'altra o un certo mix.

Nessuna prestazione monetaria può compensare coloro che avrebbero preferito vivere in una società diversa.

Giudizi di valore non misurabili sono inevitabili.



Le prospettive

Le *lobby* sostenitrici delle due teorie, e la giurisprudenza che le ha accolte, non sono affatto sparite.

Comunque vada non si può tornare indietro:

- i poteri economici privati sono troppo forti e pervasivi;
- gli stati sono deboli, ideologicamente, economicamente e tecnicamente.

Due punti di rottura:

Nella visione dell'EAL consumatori e soci sono semplici massimizzatori di utilità monetarie, cui vanno garantiti quattrini, ma non potere:

- nell'*antitrust* è considerata importante non la libertà di scelta del consumatore, ma la massimizzazione dell'*output*.
- nella *corporation* non la possibilità di incidere sulle politiche della società, ma l'entità dei dividendi.



Una nuova concezione del ruolo di soci e consumatori

Occorre una prospettiva in cui anche i privati possano contribuire a controllare le imprese.

Per i soci, l'Unione Europea si sta muovendo in questa direzione da tempo.

Per i consumatori va rimesso al centro il tema della libertà, intesa però non come semplice possibilità di fare qualche scelta qua e là, ma come «non dominazione».



Una visione allargata degli interessi rilevanti

L' EAL tende a generalizzare gli interessi delle parti delle singole transazioni ed a considerare solo quelli.

Nelle società contemporanee questa prospettiva non regge: le interconnessioni sociali fanno sì che una serie di transazioni, che non siano del tutto insignificanti, produce sempre esternalità e spesso effetti sistemici.

L'idea di spezzettare la complessa realtà comune in tante transazioni separate è inaccettabile.

Occorre coinvolgere nelle decisioni non solo i diretti interessati, ma tutti coloro che subiscono effetti rilevanti.

Compito delle istituzioni non dovrebbe essere quello di facilitare transazioni interindividuali, ma quello di definire le soglie di rilevanza delle lesioni dei vari interessi, i ruoli dei vari interessati e i luoghi dove è possibile dialogare.

