
Estratto

Estratto da un prodotto
in vendita su **ShopWKI**,
il negozio online di
Wolters Kluwer Italia

Vai alla scheda →

Wolters Kluwer opera nel mercato dell'editoria
professionale, del software, della formazione
e dei servizi con i marchi: IPSOA, CEDAM,
Altalex, UTET Giuridica, il fisco.



CAPITOLO I

ASPETTI INTRODUTTIVI

SOMMARIO: 1.1. La *corporate governance* delle società quotate: significato e funzione. – 1.2. Le determinanti della *corporate governance*. – 1.2.1. I modelli di capitalismo. – 1.2.2. Il sistema degli assetti proprietari. – 1.2.3. I caratteri della società per azioni. – 1.2.3.1. Evoluzione del modello reale di società per azioni. – 1.2.3.2. Evoluzione del modello normativo di società per azioni.

1.1. LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE: SIGNIFICATO E FUNZIONE

Negli ultimi due decenni la *corporate governance* ⁽¹⁾ delle società quotate (cioè delle società che istituzionalmente fanno ricorso al risparmio diffuso) è divenuta materia di particolare interesse.

Confusa tra diritto societario, diritto dell'impresa, diritto dei mercati finanziari, *corporate finance* e *business administration*, la *corporate governance* ha richiamato la più ampia attenzione della letteratura giuridica ed economica.

Le ragioni di un interesse così spiccato sono intimamente legate alle fasi recenti dell'evoluzione dei sistemi economici capitalistici così come alla cronaca finanziaria. Da un lato, infatti, il crescente sviluppo dei mercati finanziari, la loro integrazione internazionale, e, per quanto riguarda specificamente l'Italia, la transizione dallo Stato al mercato di grandi imprese (fenomeno che va sotto il nome di «privatizzazioni»), dall'altro lato, il succedersi di scandali finanziari che hanno minato affidabilità e trasparenza dei mercati (a partire da Enron e Worldcom negli Usa, fino ai casi più recenti, anche italiani), hanno indotto un peculiare interesse per la struttura di esercizio dell'impresa e, in particolare, una forte domanda di corretta, efficiente ed efficace *governance* per le società quotate, specialmente se con grande capitalizzazione di borsa.

⁽¹⁾ O, se si preferisce, letteralmente, il «governo dell'impresa societaria».

Hanno poi stimolato, oltre che innumerevoli studi e dibattiti in materia, numerosi interventi da parte non soltanto dei legislatori ma anche di istituzioni, organismi e comitati, nazionali e sovranazionali, finalizzati a promuovere condizioni di trasparenza ed efficacia nell'azione di governo e gestione delle imprese.

Accanto a taluni interventi legislativi (tra i più significativi: negli Usa, il *Sarbanes-Oxley Act* del 30 luglio 2002 e, da ultimo, il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, del 21 luglio 2010; in Italia la legge 28 dicembre 2005, n. 262, concernente la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari e da ultimo la legge 5 marzo 2024, n. 21 contenente interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dalle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti), vi è stata un'ampia produzione di raccomandazioni, rapporti e **codici di autodisciplina**. Sono, questi ultimi, atti di autoregolamentazione, vale a dire portatori di discipline le quali, pur non avendo forza di legge (salvo che dalla stessa siano espressamente richiamate), sono tuttavia idonee a incidere sul comportamento delle società nella misura in cui vengono volontariamente adottate dalle stesse e dunque costituiscono, nel tempo, (le migliori) prassi diffuse (*best practices*).

È opportuno soffermarsi su alcuni più significativi codici di auto-disciplina per trarne riflessioni introduttive al tema generale della *corporate governance*.

In particolare, meritano di essere segnalati: gli *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, sottoscritti per la prima volta nel 1999 dai rappresentanti degli Stati aderenti alla *Organisation for Economic Cooperation and Development* e aggiornati da ultimo nel 2023; *The UK Corporate Governance Code* (noto in precedenza come *Combined Code on Corporate Governance* così denominato perché unificava i risultati delle tre commissioni Cadbury, Greenbury e Hampel) (Regno Unito, 2024); i *Principles of Corporate Governance* (Stati Uniti d'America, 2016); il *Japan's Corporate Governance Code* (Giappone, 2021); il *Deutscher Corporate Governance Kodex*, (Germania, 2022); *Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* (Francia, 2022); il *Codice di Autodisciplina* di Borsa Italiana (ora rinominato *Codice di Autodisciplina*, Italia, 2020) sul quale ci si intratterrà più diffusamente in prosieguo.

Occorre anzitutto rilevare che l'esame dei testi sopra elencati non consente di ricavare indicazioni univoche circa il significato dell'espressione *corporate governance*. Non emerge cioè una nozione unitaria,

piuttosto constatandosi una varietà di impostazioni, ciascuna delle quali privilegia e diversamente combina singoli profili e funzioni della *corporate governance*:

- per gli G20/OECD *Principles*, la *corporate governance* (considerata nel suo rapporto con il sistema finanziario) promuove mercati trasparenti ed efficienti, e articola chiaramente la suddivisione delle responsabilità fra le diverse autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell'applicazione delle norme; essa inoltre (considerata in rapporto all'organizzazione sociale) assicura l'equo trattamento degli azionisti, protegge i loro diritti, facilitandone l'esercizio e la tutela; riconosce i diritti degli *stakeholders* (vale a dire di quanti ripongono un interesse, anche non economico, nella società), ove previsti dalla legge o da specifici accordi, e incoraggia un'attiva cooperazione tra le imprese e tali soggetti al fine di creare ricchezza e posti di lavoro, e di promuovere lo sviluppo di imprese finanziariamente solide; assicura una tempestiva e accurata informazione su tutte le questioni rilevanti riguardanti la società, compresi gli assetti proprietari, la situazione finanziaria, le *performances* e la *governance*; assicura la guida strategica della società, l'efficace monitoraggio della gestione da parte del consiglio di amministrazione e che il consiglio stesso risponda del suo operato alla società e agli azionisti; incentiva la società e i propri investitori ad assumere decisioni e governare i rischi in modo tale da contribuire alla sua sostenibilità;
- per *The UK Corporate Governance Code*, la *corporate governance* mira principalmente ad assicurare efficaci strumenti di *monitoring* sull'operato degli amministratori e del top management della società, valorizzando altresì il ruolo non solo degli investitori istituzionali, ma anche degli *stakeholders*, l'attenzione ai cui bisogni da parte del board è essenziale;
- per i *Principles of Corporate Governance*, la *corporate governance* ha ad oggetto le relazioni tra i vari soggetti direttamente interessati alla direzione e alla *performance* della società: gli azionisti, il management (guidato dal *chief executive officer*) e il consiglio di amministrazione (*board of directors*). La *corporate governance* è volta a individuare doveri e responsabilità degli amministratori e dei revisori, nonché a definire il sistema dei controlli su questi ultimi ⁽²⁾. Riguarda, peraltro,

⁽²⁾ L'organo pubblico che attualmente presiede al sistema dei controlli ed è chiamato ad assicurare condizioni di trasparenza, efficienza e affidabilità del mercato finanziario statunitense, è la *U.S. Securities and Exchange Commission – SEC*.

anche (ed impone sempre più attenzione a) le relazioni del *board* e del management con i dipendenti, le comunità sociali, l'amministrazione pubblica;

- per il *Japan's Corporate Governance Code* del Tokyo Stock Exchange, la *corporate governance* è *il modo in cui vengono organizzate le società cosicché le decisioni delle società stesse siano trasparenti, corrette, tempestive e efficaci, con la necessaria attenzione prestata ai bisogni di azionisti così come di clienti, dipendenti e comunità locali*. A tal fine, la *corporate governance*: avuto riguardo agli interessi degli investitori e alle attese del mercato, assicura la protezione dei diritti degli azionisti e il rispetto della parità di trattamento; regola il rapporto tra *shareholders* e *management*, definendo adeguati strumenti di controllo e d'incentivazione; assicura un'accurata *disclosure* nelle materie rilevanti (situazione finanziaria, *performance*, strategia, rischi e *governance*); mentre, avuto riguardo alle attese della comunità, si occupa di favorire armoniose relazioni tra società e suoi *stakeholder*, le quali sono essenziali agli interessi dell'impresa nel lungo periodo;

- per il *Deutscher Corporate Governance Kodex*, la *corporate governance* è l'insieme delle regole per la gestione e il controllo delle società quotate nel miglior interesse delle società stesse. Essa recepisce *standards* nazionali e internazionali per una corretta e responsabile direzione dell'impresa. Il suo scopo è di stimolare la fiducia nelle società da parte non solo degli investitori, ma anche dei clienti, dei dipendenti e del pubblico. In tale ottica è sottolineato come la società e i suoi organi di governo devono prestare attenzione al ruolo dell'impresa nella comunità e alla loro responsabilità verso l'intera società civile;

- per *Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, la *corporate governance* risponde alla esigenza di rinforzare la fiducia degli investitori e del pubblico attraverso la definizione di specifiche raccomandazioni che assicurino il miglioramento del funzionamento e della gestione delle società in un ambiente di rafforzata trasparenza;

- per il *Codice di Corporate Governance*, la *corporate governance* è l'insieme delle regole attraverso le quali la società è gestita e controllata. Per tale Codice può dirsi che obiettivo della (corretta) *corporate governance* è la creazione di valore per gli azionisti nel lungo termine, tenuto peraltro conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti.

Si tratta di una varia e diversificata articolazione di significati e funzioni della *corporate governance* che rivela – ma sul punto torneremo –

le peculiarità dei singoli Paesi in termini di approccio al tema e alle sue problematiche, segno a sua volta delle diversità di «orientamento» dei rispettivi sistemi economico-finanziari.

Ciò non impedisce tuttavia di ritenere che problemi e obiettivi di fondo di una (corretta) *corporate governance*, nel contesto della forte internazionalizzazione dei mercati finanziari e all'interno di uno spazio economico ormai dilatato al di là degli angusti confini nazionali, tendano in definitiva a convergere e che, dunque, sia dato ravvisare, nella varietà degli strumenti e delle figure del governo d'impresa, l'assolvimento di funzioni comuni⁽³⁾.

Ai fini del presente lavoro, è peraltro indispensabile, allo scopo di delimitare con una certa precisione il campo di indagine, assumere a base di riferimento, in via convenzionale, un determinato significato di *corporate governance*.

Orbene, per *corporate governance* qui s'intende l'insieme di valori, regole, procedure e prassi operative che formano, per così dire, il tessuto connettivo della struttura organizzativa societaria, con lo scopo di assicurare:

- una sana e corretta gestione dell'impresa (*fairness*). A tal fine risulta decisivo un efficiente sistema di monitoraggio e gestione dei rischi connessi allo svolgimento delle attività proprie dell'impresa (sistema di controllo interno);
- la piena trasparenza delle scelte gestionali, sia all'interno della società sia verso il mercato (*transparency*);
- una chiara individuazione delle sfere di potere (*competenza*) e di responsabilità degli organi sociali, del management e di ogni soggetto operante nell'organizzazione (*accountability*), nonché un adeguato bilanciamento dei diversi poteri (*checks and balances*).

⁽³⁾ Una sostanziale convergenza sugli obiettivi di fondo della *corporate governance* si registra nondimeno tra i principi di autodisciplina adottati nei mercati finanziari emergenti. Alcuni temi, quali la tutela degli azionisti, e più in generale degli investitori e degli altri *stakeholders*, l'individuazione del ruolo del *board* (in particolare nel sovrintendere alla gestione esecutiva dell'impresa) e la definizione di linee di condotta in materie «sensibili» (nomina e remunerazione dei *managers*, conflitto di interessi ecc.), l'efficacia dei controlli interni e la salvaguardia degli *asset* aziendali, non mancano di richiamare l'attenzione, sia pure con diversità di enunciazioni, di taluni codici più rappresentativi: si vedano per esempio il *Code of Best Practice of Corporate Governance* (Brasile, 2023), *The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China* (2018), il *Report of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance* (India, 2000) e *The Russian Code of Corporate Conduct* (Russia, 2002).

In quest'ottica, facile è comprendere perché la *corporate governance* «copre» non solo i rapporti tra organi sociali (là dove si ragioni secondo la visione tipica e propria del diritto societario «classico») ma l'intera organizzazione societaria: dagli organi, con le loro diverse articolazioni, ai rapporti tra organi; dai principi e dalle regole fino alle procedure e ai processi che presiedono al funzionamento dell'organizzazione complessiva, in una prospettiva manageriale.

E il vero è che non esiste un modello di *corporate governance* adatto a tutte le società e per tutte valido in termini di correttezza, trasparenza ed efficacia, ciascuna società dovendo invece elaborare il proprio tenendo conto: del sistema di valori sul quale s'intende fondare la propria *mission*, del contesto economico in cui si opera, delle esigenze organizzative che in concreto scaturiscono dal tipo di attività svolta e del tipo di compagine sociale. D'altra parte, la definizione di un concreto modello di *corporate governance* passa attraverso l'adesione convinta, non sul piano formale ma comportamentale, alle normative vigenti (leggi, regolamenti), agli strumenti dell'autodisciplina (codici e raccomandazioni di organismi nazionali e sovranazionali), alle *best practices* internazionali.

L'assetto di *corporate governance* concretamente prescelto non è dunque mai valido in assoluto, né tanto meno immodificabile: una «buona» *corporate governance* è, infatti, un *work in progress* (come ritiene anche l'ultima edizione del 2023 dei G20/OECD Principles of Corporate Governance), vuoi a fronte del mutare della realtà degli affari, vuoi in termini di sempre possibile individuazione di nuovi margini di miglioramento. Codici, principi, linee guida, procedure e soluzioni organizzative evolvono in termini di sistema: a detta stregua, devono essere costantemente fatti oggetto di verifica e revisione.

Una buona *corporate governance*, peraltro, rappresenta per il mercato degli investitori un importante fattore di giudizio sulla qualità dell'amministrazione di una società. Essa, infatti, benché non assicuri, di per sé, la positiva *performance* economica e finanziaria dell'impresa, né dei titoli della società sul mercato, certamente però può influirvi, costituendo un presupposto per una efficace ed efficiente gestione dell'impresa. D'altra parte, gli investitori e il mercato sono in condizione di conoscere le scelte riguardanti l'adesione ai codici di autodisciplina e l'osservanza degli impegni a ciò conseguenti anche in virtù dell'obbligo per le società quotate di pubblicare annualmente, congiuntamente alla relazione sulla gestione, sul proprio sito internet, una

relazione in materia (c.d. Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari) (artt. 123-*bis*, TUF, e 89-*bis* Regolamento Emittenti).

La Direttiva 2006/46/CE prevede che le società quotate che hanno sede in uno dei paesi della Comunità dovrebbero pubblicare una «dichiarazione annuale sul governo societario» che dovrebbe fornire agli azionisti informazioni sulle pratiche di governo societario effettivamente applicate, compresa una descrizione dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa patrimoniale. Inoltre, è previsto che la società, là dove aderisca ad un codice sul governo societario, renda noto da quali parti del codice si discosta e i motivi di tale scelta (c.d. principio di *comply or explain*).

In particolare in Italia, l'art. 123-*bis*, TUF, dando attuazione alla Direttiva da ultimo richiamata, prevede, infatti, che le società quotate riportino nella relazione sulla gestione «le informazioni riguardanti [...] l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari». L'insieme di informazioni cui è tenuto l'emittente potrà poi essere inserito in una apposita sezione della relazione sulla gestione ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione (cfr. art. 123-*bis*, 1° e 3° comma, TUF e art. 89-*bis* Regolamento Emittenti).

In particolare, tale relazione deve riportare:

- le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria;

- i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, i suoi principali poteri, i diritti degli azionisti e le modalità del loro esercizio, se diversi da quelli previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva;

- la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati.

- una descrizione delle politiche in materia di diversità applicate in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo relativamente ad aspetti quali l'età, la composizione di genere e il percorso formativo e professionale, nonché una descrizione degli obiettivi, delle modalità di attuazione e dei risultati

di tali politiche (nel caso in cui nessuna politica sia applicata, vanno motivate in maniera chiara e articolata le ragioni di tale scelta).

Inoltre, la relazione deve fornire alcune informazioni in materia di assetti proprietari e segnatamente:

- la struttura del capitale sociale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi, nonché la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano;

- qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, quali ad esempio limiti al possesso di titoli o la necessità di ottenere il gradimento da parte della società o di altri possessori di titoli;

- le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione incrociata, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120, TUF;

- se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti;

- il meccanismo di esercizio dei diritti di voto previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi;

- qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui, con la cooperazione della società, i diritti finanziari connessi ai titoli sono separati dal possesso dei titoli;

- gli accordi parasociali che sono noti alla società (ai sensi dell'art. 122, TUF);

- gli accordi significativi dei quali la società o sue controllate siano parti e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, e i loro effetti, tranne quando sono di natura tale per cui la loro divulgazione arrecherebbe grave pregiudizio alla società; tale deroga non si applica quando la società ha l'obbligo specifico di divulgare tali informazioni sulla base di altre disposizioni di legge;

- gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto;

– le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori e dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza, nonché alla modifica dello statuto, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva;

– l'esistenza di deleghe per gli aumenti di capitale ai sensi dell'art. 2443 del codice civile ovvero del potere in capo agli amministratori o ai componenti del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie.

Una società quotata che adotti un adeguato ed efficiente sistema di *corporate governance* non soltanto serve al meglio gli interessi dei propri azionisti, e più in generale dei propri finanziatori, ma più facilmente «attira» gli investitori istituzionali (nel caso delle società italiane, in particolare investitori stranieri) che generalmente preferiscono investire (e mantenere l'investimento) in società con buoni principi di *corporate governance* (⁴). Non a caso, segnatamente nell'ultimo decennio, l'assetto di governo societario concretamente adottato costituisce materia sulla quale si registra una particolare attenzione da parte delle agenzie internazionali di *rating*. È un elemento «qualitativo», come tale non misurabile e perciò non direttamente influente, in termini economici, sul grado di solvibilità o sul valore dell'impresa, eppure idoneo ad incidere nel giudizio sull'affidabilità finanziaria e gestionale della società. Si noti, peraltro, come nel giudicare della *bontà* di un concreto assetto di *corporate governance* si imponga agli analisti un'ampia serie di valutazioni, dovendo essi tener conto non soltanto della conformità di quell'assetto a *standards* e *best practices*, ma anche dell'adeguatezza del medesimo in rapporto alle specificità economiche, giuridiche e sociali del *sistema* in cui la società si trova ad operare. Punto, quest'ultimo, al quale volge ora l'indagine.

(⁴) L'interesse degli investitori istituzionali per le scelte di *corporate governance* sembra aver assunto in Italia un rilievo maggiore che in passato. La cronaca segnala, al riguardo, un crescente attivismo dei fondi d'investimento, nazionali e stranieri, attenti non soltanto ai profili finanziari ma agli assetti (e ancor di più alle concrete dinamiche) del governo societario, come pure alle strategie dell'impresa. Si tratta, a ben vedere, dell'onda lunga di fenomeni già emersi negli Stati Uniti e in altri paesi europei dove il multiforme attivismo dei fondi – in particolare dei grandi fondi pensione, degli *hedge funds* (fondi tipicamente speculatorivi) e più di recente dei *fondi sovrani* (fondi controllati direttamente da governi nazionali, utilizzati per investire in strumenti finanziari i *surplus* fiscali o le riserve di valuta estera) – è ormai una realtà consolidata e incisiva.

1.2. LE DETERMINANTI DELLA CORPORATE GOVERNANCE

Figure, temi e problemi della *corporate governance* variano, si è già detto, a seconda del contesto di riferimento: essi sono profondamente influenzati dalle caratteristiche del sistema economico e giuridico, e anche, più in generale, dal sistema di valori – etici, culturali, sociali – condiviso in un dato Paese in un certo momento storico. Si tratta di elementi di indagine ai quali è utile volgere l'attenzione per comprendere come esistano rapporti, a volte di causalità, più spesso di complementarietà e di reciproca influenza, tra quei fattori e l'atteggiarsi, sempre storicamente determinato, di ogni sistema di *corporate governance*.

1.2.1. *I modelli di capitalismo*

Occorre considerare *in primis* il modello di capitalismo. Esso tende a incidere sulla natura e sui contenuti dei sistemi di *corporate governance* e, più in generale, sull'approccio stesso alla *corporate governance*. Al riguardo, volendo tentare di generalizzare fenomeni ampiamente articolati, può essere utile distinguere tra due fondamentali modelli di capitalismo: quello anglo-americano (Stati Uniti d'America e Regno Unito) e quello renano-nipponico (Germania e Giappone).

I caratteri che definiscono principalmente il **modello anglo-americano** sono quelli propri di un c.d. *outsider system*: un'elevata presenza di grandi imprese a proprietà molto frazionata, un attivo mercato per il controllo delle imprese fondato su borse di notevoli dimensioni (in cui svolgono un ruolo fondamentale soggetti quali le *merchant banks* e i consulenti finanziari), una forte presenza di intermediari finanziari che operano attivamente sui mercati, un atteggiamento dello Stato di tendenziale non intervento nell'economia⁽⁵⁾.

⁽⁵⁾ Si è detto: atteggiamento di *tendenziale* non intervento. E invero, negli Stati Uniti, nuovi scenari nel rapporto tra Stato ed economia si sono profilati a seguito della crisi finanziaria legata ai mutui *subprime* che, a partire dal giugno 2007, ha prodotto gravi effetti su scala globale. L'attivismo del Governo e della Federal Reserve per evitare una vera e propria paralisi sistemica, e segnatamente l'intervento nel salvataggio di alcuni colossi americani (Bear Stearns: quinta banca d'affari USA; Fannie Mae e Freddie Mac create a metà degli anni trenta per garantire fondi per il mercato immobiliare americano), sembrano segnalare un recupero non marginale della presenza dello Stato nell'economia, in particolare nella vita dei mercati finanziari.

Estratto

Estratto da un prodotto
in vendita su **ShopWKI**,
il negozio online di
Wolters Kluwer Italia

Vai alla scheda →

Wolters Kluwer opera nel mercato dell'editoria
professionale, del software, della formazione
e dei servizi con i marchi: IPSOA, CEDAM,
Altalex, UTET Giuridica, il fisco.

