

Le tendenze europee e internazionali in materia di corporate governance

13

di Patrizia Riva, Edgardo Ricciardiello, Ambra Garelli

SOMMARIO

13.1 Introduzione

13.2 Il modello statunitense

13.2.1 Gli eventi storici che hanno portato alla nascita della corporate governance statunitense

13.2.2 Il sistema *market oriented* e il *One tier model*

13.2.3 L'azionariato diffuso e l'influenza delle banche

13.3 Il modello inglese

13.3.1 Il modello *One-tier*

13.3.2 Il susseguirsi di *Best Practice*

13.3.3 Il UK Corporate Governance Code

13.4 Alcune riflessioni sui sistemi anglosassoni

13.5 Il modello tedesco: sistema di co-gestione renano

13.5.1 Il modello *two-tiered*

13.5.2 Il Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*)

13.5.3 Il Consiglio di Gestione (*Vorstand*)

13.5.4 I consigli di fabbrica (*Betriebsrat*)

13.5.5 L'assemblea degli azionisti (*Hauptversammlung*) e il ruolo delle banche

13.6 Analisi comparata

13.7 Il modello giapponese

13.7.1 La centralità della famiglia all'origine del sistema di governance. Dal *Takagawa Period* all'epoca *Meiji* e alle *Zaibatsu*

13.7.2 Dai *Keiretsu* al contesto manageriale ispirato alla ricerca della qualità totale (*Keizen*)

13.7.3 Il modello tradizionale (*Kaisha*). L'«azienda-comunità» e l'orientamento alla fiducia e al lungo periodo

13.7.4 La riforma di matrice anglosassone del 2002

13.8 **Analisi comparata**

13.9 **Il contesto francese**

13.9.1 Il ruolo delle banche

13.9.2 Il ruolo dello Stato

13.9.3 Le riforme legislative e il ruolo della *Soft Regulation* in tema di corporate governance

13.9.4 Alcuni ruoli caratterizzanti il modello di governance

13.10 **Analisi comparata**

13.1 Introduzione

A livello internazionale il tema della *corporate governance* è affrontato in modi differenti ma è ampiamente condivisa la definizione individuabile nel *Cadbury Report* del 1992¹ quale “*system by which companies are directed and controlled*” ossia come insieme di regole finalizzate ad assicurare un governo efficace, efficiente e corretto nei confronti dei diversi interlocutori. In questo capitolo è fornito un quadro di sintesi dei modelli di governance rintracciabili in differenti Paesi, ossia negli Stati Uniti, in Inghilterra, in Germania, in Giappone e per ultimo in Francia, evidenziando in modo particolare gli aspetti caratterizzanti. Le scelte operate nei vari contesti geografici esaminati sono state certamente influenzate da ciò che Williamson (1993) qualificherebbe come “*l’Atmosfera*” in cui opera l’impresa da intendersi come *l’indicatore di un insieme di fattori di contesto culturale capace di modificare o di ridurre i costi di transazione e di cui fanno parte tra gli altri il ruolo della fiducia, la propensione a rispettare gli impegni, la tendenza a cooperare, la qualità del rapporto personale*².

13.2 Il modello statunitense

13.2.1 Gli eventi storici che hanno portato alla nascita della corporate governance statunitense

A partire dal 2001, con la crisi finanziaria e aziendale di Enron, e di numerose altre società come Worldcom, tutto il sistema USA, di regolamentazione legislativa privata e di libertà del mercato, è parso fallire. Il significativo dinamismo riscontrato sotto il profilo autoregolamentare, tipico dei mercati statunitensi, non è infatti risultato sufficiente a prevenire gravi fenomeni di crisi. I risparmiatori USA in quei frangenti hanno perso fiducia nel mercato generando una crisi a catena dei mercati mobiliari e delle società che accedevano a questi per gran parte dei loro finanziamenti. È stata così considerata necessaria una generale riforma della *governance* tramite misure di riordino della disciplina societaria e dei mercati finanziari tese a prevenire e affrontare l’insorgenza di questi scandali, che sul piano normativo si è sostanziata in una legge federale – il *Sarbanes-Oxley*

¹ CADBURY REPORT: *Financial Aspects of Corporate Governance*, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, UK, 1992.

² O. E. WILLIAMSON, *Transaction cost economics and organizational theory*, in *Journal of industrial and corporate change*, 1993, Vol. 2, pagg. 107-156.

*Act*³ – già illustrata nel Capitolo 8 e che, si può senz'altro affermare, ha richiamato l'attenzione di tutto il mondo. Ciò è solo in parte avvenuto per la sua applicabilità alle società estere quotate negli USA e alle società statunitensi con attività estere; è stata infatti considerata un importante precedente cui riferirsi e ha così influenzato nei contenuti le riforme poi poste in essere in altre realtà nazionali. La SOX e l'esempio degli Stati Uniti sono stati considerati in diversi contesti il *benchmark* per migliorare gli *standard* di *corporate governance* al fine di rafforzare il proprio mercato dei capitali. Si pensi alle Direttive *Markets in Financial Instruments Directive (MIFID)*, più di recente alla *Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)* sulle crisi bancarie e al nuovo Codice di Corporate Governance delle società quotate emanato nel gennaio 2020. Le innovazioni legislative introdotte testimoniano, in realtà, come le istanze di riforma vadano nella direzione di un rafforzamento della disciplina attuale piuttosto che in quella di un capovolgimento della stessa. L'intervento normativo si inserisce, infatti, armoniosamente nella filosofia di regolamentazione dei mercati finanziari che permea la legislazione americana sin dagli anni Trenta⁴. Come anticipato, sono rafforzati i diritti degli azionisti⁵ e i poteri dei fondi e delle autorità di borsa; è aumentata l'accuratezza del controllo contabile tramite un nuovo Board incaricato di monitorare la contabilità (*Accounting Oversight Board*); è ripensato il ruolo del Consiglio di amministrazione e dei singoli amministratori aumentando la responsabilità in capo ai medesimi e prevedendo sanzioni civili e penali.

13.2.2 Il sistema *market oriented* e il *One tier model*

Il sistema di *corporate governance* statunitense, definito "*Market Oriented*", pone molta enfasi sul mercato dei capitali come strumento in grado di

³ Il *Sarbanes-Oxley Act* è stato promulgato il 30 Luglio 2002 dal Congresso che ha recepito e integrato le iniziali proposte del Presidente *Bush* contenute nel cosiddetto Ten-Point-Plan. Rappresenta la combinazione di due differenti progetti di legge: the *Oxley bill*, elaborato dal repubblicano *Micheal Oxley*, e the *Sarbanes bill* del democratico *Paul S. Sarbanes*. Per approfondimenti si veda il Capitolo 8.

⁴ Si veda a tal proposito il *Securities Act* del 1933 e il *Securities and Exchange Act* del 1934.

⁵ Si parla in questo caso di *Shareholder Democracy* che consente alle Corti di estendere i poteri di intervento degli azionisti al di là di quelli espressamente riconosciuti dalla legge e di limitare il raggio di azione degli amministratori quando sia volto a bloccare l'intervento degli azionisti dissenzienti. Questi ultimi agiscono grazie al *Right of expression*, ovvero grazie al generale potere di espressione degli azionisti, il quale non è vincolante per gli amministratori, trattandosi di raccomandazioni, ma l'eventuale divergenza di pensiero degli amministratori deve essere motivata.

incentivare e orientare il *management* così favorendo la creazione di valore per gli azionisti.

Il modello organizzativo statunitense, come quello anglosassone più avanti trattato, è caratterizzato dal *one-tiered system*⁶ in cui il vero e unico organo amministrativo è il *Board of Directors*. La ripartizione delle competenze tra Consiglio di Amministrazione e Assemblea è stabilita nello statuto, nel quale solitamente sono riservate pochissime materie all'assemblea.

13.2.2.1 Il Board of Director e il CEO

Il governo societario è affidato al *Board of Directors* o Consiglio di Amministrazione, composto da amministratori esecutivi e amministratori indipendenti ed eletto dall'assemblea degli azionisti in funzione di un equilibrio di interessi e poteri⁷.

I principali compiti del *Board* possono essere riassunti come segue⁸:

- i. approvazione della filosofia e della *mission* aziendale;
- ii. selezione, monitoraggio, remunerazione e, se necessario, sostituzione del *CEO*;
- iii. monitoraggio delle performance aziendali rispetto i piani strategici;
- iv. perseguimento del rispetto di comportamenti etici, delle leggi e dei regolamenti;
- v. valutazione della propria efficacia (per le società quotate al *NYSE* è richiesta almeno annualmente un'autovalutazione).

Il Board, a sua volta, nomina il *Chief Executive Officer (CEO)* cioè l'amministratore che si occupa della gestione operativa della società sotto il controllo costante del Board che lo vincola a seguire gli indirizzi da esso formulati al fine di orientare il suo comportamento all'equità, alla correttezza e alla trasparenza. Collocato al vertice della struttura organizzativa, in quanto è responsabile di diffondere *standard* di comportamento a tutti i livelli e predisporre le strategie direzionali, il CEO collabora con il Board per tutelare al meglio le aspettative degli *stakeholders*.

È importante il riferimento, in questo contesto, al principio di indipendenza. Il primo dei *Core Principles* redatti dal fondo pensione californiano *CALpers* suggerisce in effetti che una sostanziale maggioranza del Board

⁶ F. ZONA, *Il governo delle imprese: meccanismi di funzionamento e sistemi Paese a confronto*, Egea, Milano, 2012, pag. 155.

⁷ C. CASCIONE, *op. cit.*, Luiss Guido Carli, Roma, 2015, pag. 58.

⁸ A. CAHN, D. DONALD., *Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, UK, 2018, pag. 354.

sia composta da amministratori indipendenti, ma riconosce anche come tale condizione non sia sufficiente ad assicurare una *governance* ottimale e scevra da conflitti d'interesse: è necessario che sia indipendente la *leadership del board*, ovvero il *chairman*, in quanto esempio, per tutti gli amministratori, di comportamento obiettivo ed equilibrato secondo la diligenza. Il *CEO* è, inoltre, responsabile di istituire un rapporto fiduciario tra l'impresa e gli interlocutori esterni, in un'ottica di consapevole gestione del consenso, predisponendo prospetti contabili da divulgare al mercato, che diano informazioni sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa, affinché gli investitori possano valutare efficacemente il rischio collegato all'impresa stessa.

I *Fiduciary Duties* sono i doveri posti in capo a determinati soggetti che, per la carica ricoperta, hanno un ruolo fondamentale nella gestione dei rapporti. Sono una creazione della *common law* e rivestono un ruolo centrale nella normativa sulle *corporations*. La violazione del *fiduciary duty* ricade sotto la giurisprudenza statale. Il generico principio si compone di due doveri specifici:

1. il *Duty of Care*, che consiste nel dovere in capo agli amministratori di svolgere con la diligenza del “buon padre di famiglia” i compiti scaturenti dal loro ufficio presso la società per non cagionare danni a terzi. Si suddivide a sua volta, per verificare la ragionevolezza dell'iter decisionale e della decisione finale, in:
 - *Duty to Monitor*, consistente nel dovere di sorvegliare la gestione della società;
 - *Duty to Inquiry*, consistente nel controllo sull'attendibilità delle informazioni acquisite;
2. il *Duty of Loyalty*⁹, che consiste nell'obbligo di comportarsi correttamente (*fairly*) e di agire in buona fede (*good faith*). I dirigenti devono dare, cioè, precedenza agli interessi sociali. Inizialmente, secondo la Corte Suprema del Maryland, ogni contratto stipulato tra l'amministratore e la società era automaticamente nullo per il solo fatto che ricorresse un potenziale conflitto di interessi. Successivamente questo orientamento è stato completamente abbandonato, in quanto le Corti iniziarono a sostenere che un contratto o una transazione potenzialmente in conflitto non necessariamente è pregiudizievole per la società. È necessaria, però alternativamente, una *full disclosure* stabilita dallo statuto, l'approvazione da parte della maggioranza degli indipendenti o che il contratto sia *fair e reasonable* allo scrutinio della Corte. Si deve applicare la *business*

⁹ A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 407.

judgement rule e si parte, pertanto, dal presupposto che il *manager* agisca nel miglior interesse sociale¹⁰.

13.2.2.2 I comitati interni al Board

Un ruolo rilevante è svolto dai Comitati Interni, supporto all'organo collegiale¹¹, al presidente e al *lead independent director* per approfondire particolari tematiche o svolgere specifici incarichi. La loro presenza è necessaria al fine di stabilire regole di comportamento efficaci per un governo d'impresa democratico e corretto che soddisfi l'insieme degli interessi degli azionisti e degli altri interlocutori sociali. Sono fortemente raccomandati ma l'obbligatorietà scatta solo per le imprese quotate nel *New York Stock Exchange*.

I comitati sono in via principale i seguenti:

- ***Audit Committee***: composto da almeno tre componenti, tutti indipendenti¹², tra cui un *Financial Expert*, ha il compito di valutare i rischi, controllare le comunicazioni economiche e finanziarie e, instaurare rapporti con i revisori. I fallimenti di società di importanti dimensioni, già citati, hanno dimostrato ampiamente il pericolo dell'assenza di indipendenza quando i revisori antepongono gli interessi degli amministratori a quelli della società. Con la cosiddetta SOX si è affrontato questo problema richiedendo alle società quotate di avere un *Audit Committee*, i cui componenti devono essere indipendenti, il quale è considerato responsabile per la nomina, la remunerazione e il controllo dei revisori della società. Oltre a questi compiti tradizionali l'*Audit Committee* deve: *i*) nominare e supervisionare il revisore esterno; *ii*) supervisionare i programmi di revisione *iii*) definire procedure di *warning*. La sua presenza rassicura sull'efficacia e sull'integrità del sistema di controllo e di informazione finanziaria. Dal punto di vista operativo, per gli scopi che si propone e alla luce delle indicazioni contenute nella normativa richiamata, l'*Audit Committee* deve riunirsi periodicamente con cadenza almeno trimestrale e comunque ogniqualvolta lo si consideri necessario od anche solo opportuno;
- ***Nomination and Corporate Governance Committee***: costituito da tre amministratori indipendenti, gestisce la composizione del Board. Compito

¹⁰ S. CAMMARATA, *Il conflitto d'interessi nelle corporation statunitensi*, Centro di ricerca per il diritto d'impresa, Luiss Guido Carli, Roma, pagg. 285-296.

¹¹ A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 511.

¹² A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 541.

principale è ridurre l'influenza dell'Amministratore Delegato e rendere metodiche le decisioni¹³;

- *Compensation Committee*: composto da tre amministratori indipendenti, cerca di prevenire problemi di *moral hazard* del *Board*. Il *Compensation Committee* stabilisce: *i*) la remunerazione del *top management*; *ii*) la remunerazione degli amministratori esecutivi; *iii*) le politiche di remunerazione della società e le linee guida; *iv*) la riconciliazione degli interessi di *manager* e azionisti fornendo una soluzione imparziale.

Le società che istituiscono tali comitati devono¹⁴:

- prevederne le modalità di composizione accogliendo al loro interno solo amministratori non esecutivi indipendenti: scelte differenti sono consentite se motivate;
- fornire nell'assemblea annuale un *report* sull'attività svolta dagli stessi;
- dichiarare l'esistenza o meno di un regolamento dell'attività di ciascun comitato e metterlo a disposizione del pubblico.

Inoltre, la disciplina statunitense prevede l'intervento di una società di revisione esterna, indipendente dall'impresa, che esamina i prospetti di bilancio destinati al mercato per verificare la *compliance*, ovvero il rispetto dell'applicazione dei principi contabili. L'*Auditor* esterno è individuato dall'assemblea, su proposta del *Board* sentito l'*Audit Committee*. L'*Auditor* esterno si interfaccia nello svolgimento delle sue funzioni con quest'ultimo Comitato.

13.2.3 L'azionariato diffuso e l'influenza delle banche

Si è a lungo condivisa la teoria di *Berle e Means*¹⁵ secondo cui la frammentazione della proprietà ha privato gli azionisti di potere e di influenza, ma il sorgere di organizzazioni che amministrano risparmi collettivi sta gradual-

¹³ J. CHARKHAM, *Keeping Better Company. Corporate Governance Ten Years On*, Second Edition, Oxford University Press, 2005, pag. 245.

¹⁴ C. CASCIONE, *op. cit.*, Luiss Guido Carli, Roma, 2015, pagg. 285-296.

¹⁵ All'inizio degli anni Trenta del secolo scorso Berle e Means presentarono i risultati di un'indagine su 200 grandi imprese degli Stati Uniti negli anni Venti, volta ad appurare da chi erano effettivamente controllate. Essi conclusero che il controllo manageriale era la forma dominante di controllo per le grandi imprese e che esso aveva trasformato profondamente la natura del sistema economico americano che poteva essere definito come una specifica forma di capitalismo: il capitalismo manageriale. Gli autori della scuola manageriale ritenevano che una bassa concentrazione del capitale sociale si risolveva nel passaggio del controllo dalla proprietà al manager in quanto quando il capitale non era concentrato, il controllo diventava eccessivamente costoso e non era quindi esercitato. A. BERLE, G. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York, 1932.

mente modificando la situazione e il potenziamento del c.d. *proxy access* mediante le deleghe di voto ha progressivamente intensificato l'influenza delle minoranze azionarie¹⁶. Infatti, le azioni americane, emesse in forma nominativa, sono detenute per la maggior parte da *broker* e banche. Di fatto i fondi e le banche non hanno potere decisionale nella gestione aziendale, ma possono essere il soggetto chiave che facilita la rottura di principi fondamentali del *corporate behaviour* riunendo gli azionisti e permettendo loro di impostare eventuali *class actions* contro gli amministratori ovvero assumere iniziative per la modifica della governance (*proxy fights*). Conviene ricordare che la grande crisi del '29-31 è stata attribuita all'abuso di potere e influenza delle banche¹⁷ tant'è che il *Glass-Steagall Act* del 1933 ha proibito alle banche di sottoscrivere azioni o di affiliarsi con banche d'investimento e, successivamente, nel 1956 il *Bank Holding Company Act* ha posto dei limiti alle banche nel possedere quote di controllo in società non strettamente legate al mondo bancario. Le banche non entrano pertanto nel quadro della *governance* aziendale, tranne nella misura in cui i loro servizi gestiscono azioni per i clienti. Tuttavia, le banche hanno svolto un ruolo importante fornendo fondi per operazioni straordinarie spesso strutturate come *leveraged buy-out*¹⁸.

¹⁶ E. RICCIARDIELLO, *La nuova disciplina in materia di sollecitazione delle deleghe di voto: inizia la stagione italiana dei proxy fights?*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2012, I, pag. 151 ss.

¹⁷ J. CHARKHAM, *op. cit.*, 2005, pag. 254

¹⁸ *Leveraged buy-out (L.B.O.)* significa acquisizione mediante debito. In sostanza tale procedura consiste in una complessa serie di operazioni finanziarie volte all'acquisto di una società. Promotori dell'iniziativa sono: i *manager* della società stessa (*management buy-out*), *manager* di altre società (*management buy-in*) e lavoratori della società (*workers buy-out*). Solitamente però a promuovere offerte di questo tipo sono le società di *private equity*. Il *leveraged buy-out* prevede la creazione di una società veicolo (*newco*) nella quale affluiscono le risorse finanziarie dell'offerente: equity (capitale) ed indebitamento (*leveraged*). Nella fase successiva la *newco* conferisce gli *asset* nella società *target* e quindi riceve partecipazioni della stessa (evento meno frequente) oppure può procedere ad una fusione per incorporazione con la società *target* (evento più frequente) risultando in genere la società incorporata. Il debito contratto viene poi ripagato o con i flussi di cassa generati dalla società acquisita o vendendo rami dell'azienda o *asset* non strategici. Una condizione essenziale è che la società *target* sia caratterizzata da un basso grado di leva finanziaria e da un'alta capacità di produrre *cash flow*, proprio perchè la nuova società, nata appunto dall'incorporazione dovrà essere in grado di ripagare i debiti oggetto dell'acquisizione. Fino al 2003 il *leveraged buy-out* non era consentito in base all'articolo 2358 del codice civile che proibiva di accordare prestiti o concedere finanziamenti per l'acquisto di proprie azioni. La riforma del diritto societario ha permesso di superare i dubbi di legittimità. La riforma però impone alcuni importanti adempimenti. Gli amministratori delle società interessate all'operazione dovranno predisporre un piano economico e finanziario accompagnato da una relazione di esperti che ne attesti la ragionevolezza. Borsa Italiana, "*Leverage buy-out: l'acquisizione attraverso debito*", 25 luglio 2008.

13.3 Il modello inglese

Nei sistemi anglosassoni le imprese di grandi dimensioni sono caratterizzate in prevalenza da un azionariato diffuso tra investitori sia privati sia istituzionali e in essi non vi è la supervisione diretta dell'azionista finanziatore nei confronti di coloro che effettivamente gestiscono l'impresa; le banche non sono quindi coinvolte nella gestione della stessa, e le relazioni impresa-banca vengono contrattate solo quando l'impresa necessita di un apporto di finanza. Anche il coinvolgimento dei dipendenti nella gestione non è considerato di vitale importanza in quanto sono considerati come un costo per la società e non come *stakeholder*; l'impresa tenderà a controllare questi costi, cercando di ridurli, piuttosto che coinvolgere questi soggetti nella gestione strategica¹⁹.

Data la presenza di un azionariato diffuso e frammentato, e non essendovi influenza diretta degli azionisti sulla gestione, in caso di insoddisfazione questi tenderanno a vendere il proprio pacchetto azionario per spostarsi verso investimenti più vantaggiosi²⁰. Tutto ciò è possibile grazie alla presenza incisiva di un mercato finanziario efficiente che valuta il risultato dell'impresa e, di conseguenza, l'operato dell'Alta direzione, tramite l'andamento del valore delle azioni²¹. Il sistema offre un meccanismo di controllo imposto sul funzionamento efficiente del mercato e quindi sulla conseguente liquidità degli investimenti. Vi è in altri termini la possibilità di cedere il proprio pacchetto azionario con facilità e con un costo relativamente basso²². Il principale meccanismo di controllo interno diretto utilizzato in questi sistemi è la struttura di remunerazione per i *top manager*, organizzata al fine di allineare gli interessi degli amministratori con quelli degli azionisti in modo tale da ridurre i problemi di *agency*, tramite incentivi quali le *stock options*. L'obiettivo principale resta sempre quello di massimizzare il valore per gli azionisti mediante la massimizzazione del valore delle azioni e, in tal modo, migliorare i risultati nei confronti della società e di tutti gli altri *stakeholders*²³.

¹⁹ C. CASCIONE, *op. cit.*, 2015, pag. 104.

²⁰ A.O. HIRSCHMAN, *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alla crisi delle imprese dei partiti e dello stato*, Il Mulino, 2017.

²¹ A. BERTOLI, *La finanza delle imprese italiane tra vincoli e logiche di comportamento del mercato dei capitali*, AA.VV., Economia e finanza aziendale. Scritti in onore di Edoardo Ardemani, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 35.

²² A. MELIS, *Corporate Governance. Un'analisi empirica della realtà italiana in un'ottica europea*, Studi di Ragioneria ed Economia aziendale, Giappichelli, Torino, 1999, pag. 56.

²³ The Boots Company Plc, Annual Report, Nottingham, 1997.

13.3.1 Il modello *One-tier*

Il modello organizzativo inglese, come quello americano, è caratterizzato dal *one-tiered system*²⁴ in cui il vero e unico organo amministrativo è il *Board of Directors*. I consiglieri sono nominati dall'assemblea su indicazione del *Board* in carica e con il supporto del *nomination committee*. La ripartizione delle competenze tra Consiglio di Amministrazione e Assemblea è stabilita nello statuto, nel quale solitamente sono riservate pochissime materie all'assemblea. Il bilancio è redatto dagli amministratori e il controllo contabile è affidato ad una società di revisione che ha il compito di informare i soci sulla tenuta della contabilità e sulla corretta e veritiera rappresentazione del bilancio. Per assicurare l'indipendenza dei revisori, il *Companies Act* richiede che essi siano nominati nell'assemblea che approva il bilancio. Tuttavia, la prassi prevede che l'*audit committee* debba verificare l'appartenenza ad organismi di categoria, l'indipendenza, la professionalità e l'onorabilità. È sempre raccomandata una rotazione di sette anni.

Nel modello anglosassone troviamo la figura del *Chief Executive Officer*, responsabile delle decisioni strategiche, e la figura del *Chairman*, con poteri di rappresentanza e responsabilità in ordine al rispetto delle procedure aziendali e all'incentivazione dei *Directors* a svolgere le proprie mansioni.

13.3.2 Il susseguirsi di *Best Practice*

In Inghilterra, come in tutti i sistemi capitalistici occidentali, si sono conosciuti momenti di crisi di fiducia da parte di operatori e investitori che hanno contribuito allo sviluppo di numerosi codici di corporate governance a partire dal 1992, allo scopo di fornire precise indicazioni di *Best practice*²⁵. Il processo evolutivo ha avuto inizio con la pubblicazione del **Cadbury Report** (1992), finalizzato a diffondere regole di buon governo societario in modo da sopperire alla scarsa fiducia nel controllo interno sull'informativa societaria e alla mancanza di procedure di monitoraggio dell'operato dei *managers* agendo, di fatto, come un filtro tra il *management* e la compagine sociale. Il *report* in questione è stato adottato dal *London Stock Exchange* come parte integrante del regolamento di ammissione alla quotazione in Borsa. Corollario del *Cadbury Report* è l'**Internal Control and Financial Reporting**, un codice per il miglior funzionamento degli organi dirigenziali, punto di riferimento per la costituzione di un adegua-

²⁴ F. ZONA, *op. cit.*, Egea, Milano, 2012, pag. 155.

²⁵ C. CASCIONE, *op. cit.*, 2015, pag. 114.

to sistema di controllo interno (*SCI*)²⁶. A tal proposito, sono stati sanciti dei principi che devono essere osservati dai *Directors* nella redazione dei documenti formali:

- *principio di apertura (openess)*, che si estrinseca nella trasmissione all'esterno di tutte le informazioni attinenti all'operato dei manager in modo da permettere un costante controllo;
- *principio di integrità (integrity)*, che riguarda la redazione chiara, completa e il più possibile aderente alla situazione reale dei documenti destinati ai soci;
- *principio di responsabilità (accountability)*, che consiste nel dovere dei *manager* di rendere conto del proprio operato agli azionisti, fornendo tutte le informazioni necessarie per l'espressione di un giudizio ragionevole.

I temi affrontati nel **Cadbury report** sono:

1. *Funzionamento del Board of Directors*: è necessario individuare con precisione i ruoli e le responsabilità dei componenti, poiché esso assume una posizione centrale nelle scelte strategiche della società; figure cardine sono i *Non-executive director*;
2. *Ruolo dei Non-executive directors*: sono garanti del giudizio indipendente del *Board* sulle decisioni fondamentali inerenti la gestione e sono caratterizzati da²⁷:
 - a. *indipendenza*: assenza di ogni legame con il *management* e di ogni interesse e relazione che potrebbe ridurre la loro indipendenza di giudizio su argomenti quali strategie aziendali, *performance*, risorse utilizzate, incluse nomine chiave e standard di comportamento;
 - b. *compensi*: devono essere commisurati al tempo da loro dedicato all'attività, non devono essere tali da inficiarne l'indipendenza (deve essere un compenso limitato che non deve risultare preponderante sul reddito complessivo del soggetto). I rapporti economici tra i *non-executive director* e la società, vanno quindi valutati in base alla materialità delle situazioni specifiche che possono costituire pericolo per l'autonomia di giudizio²⁸;
 - c. *durata della carica*: deve essere prevista al momento della nomina ed evitando la riconferma automatica in modo da evitare possibili rapporti collusivi;

²⁶ F. FORTUNA, *Corporate governance. Soggetti, modelli e sistemi*, Franco Angeli, Milano, 2001, pag. 124.

²⁷ J. CHARKHAM, *op. cit.*, 2005, pag. 310.

²⁸ M. DAVIS, R. PATERSON, A. WILSON, *Generally Accepted Accounting Practice in the United Kingdom (UK GAPP)*, pag. 178.

- d. *selezione*: un procedimento preventivamente formalizzato deve individuare quali siano i requisiti di professionalità e onorabilità e quali debbano essere le modalità di nomina²⁹;
- e. *diritto di accesso alle informazioni*: deve essere uguale a quello vantato dagli *executive directors* in quanto grande importanza viene data alla tempistica con la quale le informazioni vengono fornite agli amministratori per permettere agli stessi di avere il tempo necessario per documentarsi adeguatamente sugli argomenti posti in discussione.
3. *Ruolo degli Executive directors*: rappresentano, in alcune circostanze, un rischio per la corretta gestione aziendale in quanto, rivestendo un ruolo particolarmente rilevante nelle decisioni strategiche, possono essere tentati di esercitare il loro potere in contrasto con la volontà del soggetto economico nella sua unitarietà e perseguendo obiettivi propri. È stabilito in merito che la durata dell'incarico non può essere superiore a tre anni senza il consenso degli azionisti, e che il trattamento economico di questi soggetti deve tenere conto delle raccomandazioni fornite dal *Remuneration Committee*, organismo composto esclusivamente o in maggioranza da *Non-executive Directors*; è vietata qualsiasi forma di remunerazione "occulta".
4. *Tecniche di reporting and control*: il *Cadbury Report*, coerentemente con i principi fondamentali del sistema normativo anglosassone, delinea un corpo di indicazioni, non imposte in modo autoritario, ma che rappresentano il *benchmark* di riferimento per il miglioramento dell'efficienza dei controlli interni all'impresa. Sono previste in particolare:
- la redazione da parte degli amministratori di un'attestazione circa la responsabilità, verità e completezza delle informazioni contenute nei singoli documenti contabili; nella stessa sono anche individuati compiti e responsabilità di ciascun amministratore relativamente alla preparazione di tali documenti;
 - l'individuazione da parte del *board* di adeguati indicatori di *performance* relativi alla valutazione dell'efficienza dei sistemi di controllo interni all'impresa;
 - la predisposizione da parte del *board* di un *report* che consenta un'obiettiva e comprensibile valutazione dello stato della società con riferimento sia alla *performance* corrente sia a quella prevedibile per il futuro;
5. *Nomina dell'Audit Committee*: composto da almeno tre consiglieri *non executives*, assolve alla principale funzione di salvaguardare gli interessi

²⁹ S. BRUNO, *Lineamenti del diritto societario inglese e principi della riforma*, in E. RUGGIERO (a cura di), *Problemi di riforma societaria: Europa e Stati Uniti a confronto*, Luiss University Press, 2004, pagg. 101-102.

degli azionisti e dei terzi rispetto a un illegittimo o non prudente uso delle risorse finanziarie. In particolare, deve:

- a. assicurare una corretta redazione dei documenti finanziari e revisionare il bilancio;
- b. scegliere gli *auditors* esterni, proporre il compenso, essere il loro interlocutore: gli *auditors* esterni possono partecipare a tutte le riunioni dell'*audit committee* e almeno una volta l'anno deve essere organizzato un incontro tra *auditors* esterni e *audit committee* dal quale sia esclusa la presenza degli *executive*;
- c. rispondere alle domande di chiarimenti degli azionisti durante l'assemblea annuale cui deve partecipare il presidente dell'*audit committee*;
- d. garantire che gli *auditors* interni, qualora la società ne abbia, possano svolgere la propria attività.

Per completare e migliorare la disciplina, infine, sono stati successivamente elaborati nuovi rilevanti documenti³⁰:

- ***Greenbury Recommendations (1995)***:
si focalizza sugli aspetti retributivi degli amministratori ribadendo l'importanza dell'*accountability*. La parte di maggior rilevanza del documento è dedicata alla necessità di nominare un *Remuneration Committee*, la cui funzione sia quella di gestire razionalmente e in modo strutturato e trasparente le remunerazioni prevenendo i potenziali conflitti derivanti dalla definizione dei compensi dei vari soggetti impegnati nell'attività e nella governance aziendale;
- ***Hampel Report (1998)***:
pone in risalto la varietà degli interessi coinvolti nel funzionamento dell'impresa e l'importanza di adeguare le indicazioni generali alle diverse realtà aziendali, mettendo l'accento sui temi critici del governo societario:
 - distinzione dei ruoli e delle responsabilità delle cariche di CEO e *Chairman*;
 - sistemi di remunerazione del *Board* che incentivino i manager al raggiungimento degli obiettivi aziendali;
 - sistema di voto che permetta la partecipazione attiva dei soci di minoranza e degli investitori istituzionali;
 - sistema di controlli interno che salvaguardi gli investimenti degli azionisti;
- ***Combinated Code***:
la prima edizione è stata pubblicata nel giugno 1998 ed è stata successivamente rivisitata in diverse occasioni. Ha riunito in un unico documento

³⁰ C. CASCIONE, *op. cit.*, 2015, pag. 117.

sintetico i precedenti codici e le precedenti pubblicazioni dedicate a specifiche problematiche come il *Turnbull Report* sul controllo interno, la *Smith Guidance* dedicata all'*audit committee* e, successivamente, l'*Higgs Report* (2003) recante approfondimenti sul ruolo e l'efficacia dei *non-executive directors* in contrapposizione agli amministratori esecutivi.

Il *Combinated Code* affronta e fornisce indicazioni di riferimento sui seguenti aspetti del governo societario:

- centralità assoluta del ruolo del *Board of Directors* ed esercizio del suo ruolo in modo trasparente;
- necessità di individuare un comitato per la nomina dei consiglieri, soprattutto gli indipendenti;
- attribuzione della responsabilità del sistema dei controlli interni al *Board* nella sua collegialità e non al solo *CEO*;
- responsabilità, invece, del *CEO* perchè sia garantita una dettagliata e tempestiva informativa ai componenti del consiglio in merito alle discussioni programmate;
- necessità di predisporre una procedura predefinita per la definizione di politiche di retribuzione degli amministratori;
- possibilità per gli amministratori di entrare in diretto contatto col *Top management* per migliorare la qualità e completezza delle informazioni disponibili per eventualmente ottenere approfondimenti considerati utili e opportuni.

13.3.3 Il UK Corporate Governance Code

Come già analizzato, la prima versione del *Corporate Governance Code* è stata pubblicata nel 1992 dal Comitato *Cadbury* il quale ha definito il governo societario come “*il sistema mediante il quale le società sono dirette e controllate. Il ruolo degli azionisti nella governance è quello di nominare gli amministratori e i revisori dei conti e accertarsi che sia in atto un’adeguata struttura di governance*”. Questo è ancora oggi vero, ma l’ambiente in cui operano le società, i loro azionisti e tutte le parti interessate continua a evolversi rapidamente. Le società non sono entità a sé stanti, le imprese di successo sostengono l’economia e la società offrendo lavoro e creando prosperità. Per avere successo a lungo termine, gli amministratori, e di conseguenza le società che gestiscono, devono costruire e mantenere relazioni di successo con una vasta gamma di *stakeholders*. Queste relazioni dureranno se si basano su rispetto, fiducia e reciproco vantaggio. Di conseguenza, la cultura di un’azienda dovrebbe promuovere l’integrità e l’apertura, valorizzare la diversità ed essere sensibile alle opinioni degli azionisti e degli *stakeholders*.

Nel corso degli anni, come analizzato più dettagliatamente nel paragrafo

precedente, il *Cadbury Corporate Governance Code* è stato rivisto, ampliato e successivamente sostituito dal *Combinated Code* per tener conto delle crescenti richieste nel quadro del governo societario del Regno Unito. Lo stesso recentemente è stato integrato e l'ultima edizione disponibile è quella del 2018. Il fil rouge che accomuna tutte le versioni del *Corporate Governance Code* è un insieme aggiornato di principi che sottolineano il valore del buon governo societario per un successo sostenibile a lungo termine. Applicando i principi, seguendo le disposizioni più dettagliate e utilizzando le linee guida associate, le aziende possono dimostrare, con le loro relazioni, in che modo la *governance* dell'azienda contribuisce al suo successo a lungo termine e al raggiungimento di obiettivi più ampi. In particolare, si è preso atto del fatto che il principio di responsabilità collettiva nell'ambito di un consiglio unitario è stato un successo e – insieme alle attività di amministrazione degli investitori – ha svolto un ruolo vitale nel fornire elevati *standard* di *governance* e incoraggiare gli investimenti a lungo termine. Come si è già visto, il Codice non stabilisce un insieme rigido di regole; offre invece flessibilità di applicazione dei principi nel rispetto del principio di *comply or explain*. È responsabilità dei Consigli di amministrazione utilizzare questa flessibilità con saggezza e degli investitori e dei loro consulenti per valutare attentamente i diversi approcci aziendali.

13.3.3.1 *Novità introdotte dal Corporate Governance Code del 2018*

Le principali tematiche trattate nel *Code* riguardano:

1. *Leadership del Board e scopo della società*: l'azienda è guidata da un consiglio efficace e imprenditoriale, il cui ruolo è quello di promuovere il successo sostenibile a lungo termine dell'azienda, generare valore per gli azionisti e contribuire alla società in generale. Il Consiglio di Amministrazione dovrebbe stabilire lo scopo, i valori e la strategia dell'azienda e assicurarsi che questi siano allineati; garantire l'apporto delle risorse al raggiungimento dei propri obiettivi e misurare i risultati ottenuti rispetto a quelli prospettici; stabilire inoltre un quadro di controlli prudenti ed efficaci, che consenta di valutare e gestire i rischi. Affinché la società possa far fronte alle proprie responsabilità nei confronti degli azionisti e di tutti gli *stakeholders*, il Consiglio di Amministrazione dovrebbe garantire un efficace coinvolgimento e incoraggiare la partecipazione di tali soggetti;
2. *Divisione delle responsabilità*: il presidente è a capo del Consiglio di Amministrazione; dovrebbe dimostrare capacità di giudizio e promuovere una cultura di apertura e dibattito. Il Consiglio dovrebbe includere una combinazione appropriata di amministratori esecutivi e non esecutivi (e, in particolare, indipendenti non esecutivi), in modo tale che nessun individuo o piccolo gruppo di individui domini il processo decisionale

del consiglio. Dovrebbe esserci una chiara divisione delle responsabilità tra la direzione del Consiglio di Amministrazione e la direzione esecutiva del business dell'azienda;

3. *Composizione e valutazione*: le nomine nel Consiglio dovrebbero essere soggette a una procedura formale, rigorosa e trasparente promuovendo la diversità di genere, il background sociale ed etnico, i punti di forza cognitivi e personali. Il Consiglio di Amministrazione e i suoi comitati dovrebbero disporre di una combinazione di capacità, esperienze e conoscenze. La valutazione annuale del Consiglio di Amministrazione dovrebbe prendere in considerazione la sua composizione, la diversità e l'efficacia dei componenti che lavorano insieme per raggiungere gli obiettivi. La valutazione individuale dovrebbe dimostrare se ciascun amministratore è in grado di contribuire in modo efficace al raggiungimento degli obiettivi aziendali;
4. *Audit, rischio e controllo interno*: il Consiglio di Amministrazione deve stabilire politiche e procedure formali e trasparenti per garantire l'indipendenza e l'efficacia delle funzioni di revisione interna ed esterna; ulteriore compito affidatogli è quello di stabilire procedure per gestire i rischi, supervisionare il sistema di controllo interno e determinare la natura e l'entità dei principali rischi che la società è disposta a correre per raggiungere i suoi obiettivi strategici a lungo termine;
5. *Remunerazione*: le politiche e le prassi di remunerazione devono essere progettate per supportare la strategia e promuovere il successo sostenibile a lungo termine. La remunerazione dei dirigenti deve essere allineata allo scopo e ai valori della società ed essere collegata alla riuscita della strategia a lungo termine della società. Deve, inoltre, essere stabilita una procedura formale e trasparente per lo sviluppo di politiche in materia di remunerazione dei dirigenti e determinazione dei compensi degli amministratori. Gli amministratori devono esercitare un giudizio e un potere discrezionale indipendentemente dalla loro remunerazione, tenendo conto della performance aziendale e individuale.

13.4 Alcune riflessioni sui sistemi anglosassoni

La caratteristica più spiccata dei sistemi anglosassoni di *governance* rappresenta anche il fattore di maggiore criticità. Essa riguarda il ruolo di vigilanza ricoperto dagli amministratori indipendenti *outsider directors*, in quanto sono anch'essi componenti del consiglio pur senza ricoprire ruoli esecutivi, non possono svolgere le funzioni *manageriali* e devono possedere il *requisito di indipendenza* nei confronti degli amministratori esecutivi. Si è visto che è prevista e necessaria altresì la presenza di Comitati Interni mediante i quali gli amministratori non esecutivi esercitano il proprio ruolo di monitoraggio. La derivazione del *board* dal capitale di controllo comporta il c.d.

“*monitoring-colleague-dilemma*”, ovvero il rischio che l'appartenenza ad un unico organo possa bloccare l'opposizione contro scelte dei colleghi da parte degli amministratori non esecutivi. In questo senso i sistemi USA e UK presentano una matrice comune dalla quale faticano ad emanciparsi pur dovendosi rilevare tentativi apprezzabili di intervento in senso correttivo da parte della giurisprudenza di *common law* mediante una decisa intensificazione dei presidi di correttezza e lealtà soprattutto nella fase di individuazione dei segnali della crisi ove i *duties* vengono rapportati alla tutela di interessi molteplici.

13.5 Il modello tedesco: sistema di co-gestione renano

Il sistema renano ha origine in Germania, per poi diffondersi nell'Europa continentale e nei Paesi Scandinavi, è orientato alla co-gestione e vede la partecipazione attiva alla vita d'impresa di Banche e lavoratori. I vertici aziendali devono coordinare le varie relazioni aziendali, fondate sulla reciproca fiducia e improntate sulla reputazione e sull'immagine aziendale, ricercando la miglior collaborazione, proficua e duratura, nella condivisione del rischio economico e delle potenzialità di crescita. Il lavoro non è considerato solo come un fattore produttivo ma le persone che prestano la loro opera in azienda sono formalmente rappresentate negli organi istituzionali. Come anticipato, i Paesi appartenenti al sistema renano si fondano sull'istituto della codeterminazione o cogestione, un elemento giuridico che tradizionalmente attribuisce ai portatori di interesse che apportano il proprio lavoro – e quindi ai “lavoratori” – il diritto di partecipare alla *governance* dell'azienda³¹. È stato sottolineato da alcuni commentatori che tra gli obiettivi perseguiti vi sia, tra l'altro, tutelare tutti componenti del soggetto economico evitando che i manager operino esclusivamente nell'interesse dei conferenti di capitale di rischio, dovendo tenere conto anche delle indicazioni della componente del *board* eletta dai lavoratori³².

È possibile affermare che, sotto il profilo economico-aziendale, si concretizza il principio – di masiniana memoria³³ – secondo cui il potere di esercitare la gestione e il controllo deve risiedere nelle mani dei conferenti delle diverse risorse primarie all'azienda, tra cui troviamo, non solo coloro che conferiscono capitale ma anche i prestatori di lavoro. Il richiamo alla

³¹ F. ZONA, *op. cit.*, Egea, Milano, 2012.

³² L. BOSETTI, *Corporate governance e mercati globali*, Franco Angeli, Milano, 2011, pag. 34.

³³ Si rinvia al Capitolo 2 in cui sono presentati modelli di riferimento per la *governance* aziendali ed è richiamata la teoresi masiniana nell'ambito della presentazione dei modelli stakholders. Si veda anche direttamente: C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, 1968.

dottrina italiana è in questa sede doveroso. Conviene, infatti, ricordare che il coinvolgimento della forza lavoro nel governo d'impresa trova ampio spazio nella nostra dottrina nazionale sin dalla seconda metà del secolo scorso, e in particolare rappresenta il fulcro del lavoro di Carlo Masini. Come già più ampiamente descritto nel Capitolo 2 e messo bene in luce in alcuni scritti in suo onore, il suo più importante libro, intitolato non a caso *Lavoro e risparmio*, riletto dopo più di cinquant'anni dalla sua prima edizione, risulta quasi profetico³⁴. Ciò per almeno tre riflessioni e indicazioni fondamentali in esso rinvenibili ossia: a) gli organi di governo delle aziende dovrebbero essere composti dai rappresentanti dei portatori del capitale e dai lavoratori; b) il risultato economico delle aziende dovrebbe essere ripartito tra coloro che conferiscono il capitale e i lavoratori; c) il lavoro dovrebbe essere concepito e organizzato in modo da realizzare le aspirazioni materiali e spirituali delle persone che lavorano. In Italia però, come si è avuto modo di analizzare *supra*, a differenza di quanto accade nel sistema tedesco descritto in questo paragrafo, il sistema giuridico non si è appropriato delle elaborazioni della dottrina e il modello tradizionale che vede istituzionalmente la centralità del ruolo dell'assemblea e quindi dei portatori di capitali non ne viene scalfito.

Al contrario in Germania e sin dall'inizio del secolo scorso, sono proprio le strutture giuridiche societarie indicate dalla normativa interna a prevedere che nell'ambito dei Consigli di Sorveglianza, soprattutto delle maggiori imprese, siedano rappresentanti dei dipendenti. Questi dovranno accordarsi con gli azionisti nel delineare la strategia da perseguire, creando un ambiente di tipo istituzionalmente volto alla collaborazione³⁵. Partendo da queste considerazioni si comprende come in questi sistemi cosiddetti "renani" sia attribuita notevole importanza ai dipendenti nel processo decisionale strategico. La voce dei lavoratori non "proviene dall'esterno" ossia non proviene da un soggetto "standing aside" che propone rivendicazioni per il tramite di relazioni sindacali e con cui quindi è necessario impostare una gestione di relazioni altrimenti conflittuali, ma è "strutturalmente interna". Ciò implica che i rappresentanti dei lavoratori sono "nel consiglio" al pari dei rappresentanti degli azionisti, hanno singolarmente il medesimo peso e i medesimi diritti e doveri di questi ultimi e quindi prima di tutto ricevono le medesime informazioni nei medesimi tempi, prendono parte alle riunioni, partecipano alle discussioni e infine votano nell'ambito delle delibere ordinarie e straordinarie concernenti le strategie aziendali.

³⁴ In questo senso R. RUOZI, *Perché la Bocconi tiene vivo il ricordo e il pensiero di Carlo Masini*, in MF – Mercati Finanziari, 2015.

³⁵ A. MELIS, *op. cit.*, in Studi di Ragioneria e di Economia Aziendale, Giappichelli, Torino, 1999, pag. 62.

Tra i Paesi appartenenti all'area renana, la Germania rappresenta, senz'altro, quello in cui è maggiormente marcato il concetto di codeterminazione, che prende il nome di *Mitbestimmung*, dando vita al principio della *Sozialmarktwirtschaft* ovvero all'idea di "economia sociale di mercato". Secondo questo approccio, oltre al ruolo riconosciuto al lavoro e ai lavoratori, si deve evidenziare che si prevede che lo Stato non interferisca sul funzionamento del mercato, ma si limiti piuttosto a garantirne i presupposti giuridici, sociali e monetari.

13.5.1 Il modello *two-tiered*

Con l'introduzione nel 1870 del sistema dualistico, ovvero del sistema a due livelli (*two-tiered*), il Legislatore tedesco introdusse un organo di controllo avente il compito di vigilare sulla gestione, garantendo il rispetto delle leggi e dell'interesse comune. Proprio grazie a quest'organo, i diversi portatori di interessi trovano espressione nell'orientare le decisioni strategiche. Il quadro normativo di riferimento risale alla Legge sulle Società per Azioni del 1937 (*Aktiengesetz*), basata sull'idea che la gestione societaria non debba essere limitata al solo soddisfacimento degli azionisti ma si debba riferire ad una più ampia comunità di *stakeholder*³⁶. Nella sostanza, la legge stabilisce che ogni società per azioni deve costituire un Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*), collocato in posizione intermedia tra l'Assemblea degli Azionisti (*Hauptversammlung*) e il Consiglio di Gestione (*Vorstand*)³⁷. La forza del sistema dualistico di ispirazione tedesca, o specificamente detto sistema dualistico verticale, è nella rigida separazione tra Consiglio di Gestione e Consiglio di Sorveglianza.

13.5.2 Il Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*)

L'*Aufsichtsrat* è l'organo di controllo interno è stato introdotto nel 1870 con l'introduzione del sistema dualistico nell'intento di ridurre i possibili conflitti di interesse tra il consiglio di gestione e la società³⁸. Si tratta quindi di un modello di governance che mira alla realizzazione di un equo contemperamento di interessi di vari soggetti in un clima di reciproca fiducia: tutti gli interlocutori aziendali condividono lo stesso rischio economico e le stesse potenzialità di sviluppo aziendali. L'organismo è composto da minimo tre

³⁶ P. PANICO, *I nuovi modelli di corporate governance: l'esperienza europea, la riforma societaria, il funzionamento in concreto*, in M. LUPOI (presentazione di), FAG, Milano, 2004, pagg. 100-101.

³⁷ A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 352.

³⁸ A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 353.

componenti, o un multiplo di questi fino ad un massimo di ventuno³⁹, eletti anche dai lavoratori, durano in carica quattro anni, e sono rieleggibili una volta.

La legge sulla codeterminazione prevede che:

- nelle imprese con più di 2.000 dipendenti, la rappresentanza dei lavoratori, e quindi i componenti del Consiglio di Sorveglianza eletti dai dipendenti, sia pari al 50%;
- nelle imprese con più di 500 dipendenti ma meno di 2.000 dipendenti, la rappresentanza dei lavoratori sia pari a un terzo del Consiglio di Sorveglianza;
- nelle imprese con almeno 1.000 dipendenti, che appartengono però al settore minerario ed estrattivo del carbone, del ferro e dell'acciaio, la rappresentanza dei lavoratori sia pari al 50% dell'organo di controllo.

I componenti che residuano sono eletti dall'assemblea degli azionisti⁴⁰. Compito iniziale e relevantissimo del Consiglio di Sorveglianza è eleggere il Consiglio di Gestione. Ciò deve avvenire con una maggioranza qualificata in modo tale che questo possa risultare l'espressione sia degli interessi degli azionisti portatori di capitale sia degli interessi dei lavoratori. Se ciò non fosse possibile, è previsto un meccanismo alternativo per evitare una situazione di blocco della società ossia è stabilito che i rappresentanti dei lavoratori eleggano il vicepresidente e che i soci nominino il presidente del Consiglio di Gestione. L'*Aufsichtsrat* deve svolgere un controllo di merito e di legittimità sull'operato dell'organo di gestione e può anche revocarlo per giusta causa. Questa funzione è svolta principalmente tramite l'approvazione del bilancio. Con la progressiva apertura del mercato finanziario in un'ottica di internalizzazione delle imprese è divenuta fondamentale l'introduzione, nel 1 Maggio del 1998, della legge *KonTraG* (*Kontroll- und Transparenzgesetz*) finalizzata a rafforzare la trasparenza dei sistemi di controllo migliorando la trasparenza nelle relazioni tra gli organi dell'impresa. È introdotta nella *governance* delle imprese tedesche la figura del revisore esterno, un soggetto indipendente⁴¹ scelto dal Consiglio di Sorveglianza per verificare la correttezza del bilancio e delle attestazioni effettuate dai vertici aziendali. La sua presenza è obbligatoria per le imprese di grandi dimensioni o, in generale, per tutte le imprese quotate nel *German Stock Exchange*, con l'intento di garantire protezione al pubblico risparmio.

³⁹ L. BOSETTI, *op. cit.*, 2011, pag.119.

⁴⁰ L. BOSETTI, *op. cit.*, 2011, pagg. 117-118.

⁴¹ S. KHOUDJA, *Corporate Governance in Germany: the recent changes*, in E. RUGGERO (a cura di), *Problemi di riforma societaria: Europa e Stati Uniti a confronto*, Luiss University Press, Roma, 2004, pag. 181.

13.5.3 Il Consiglio di Gestione (*Vorstand*)

Il *Vorstand*, o Consiglio di Gestione, è l'organo responsabile della gestione ordinaria e ha la rappresentanza giuridica e stragiudiziale della società. È generalmente composto da uno o più componenti. In questo secondo caso deve essere eletto un *chairman* (*Sprecher*). I consiglieri restano in carica per massimo cinque anni, con la possibilità di essere confermati una sola volta, e possono essere revocati da parte del Consiglio di Sorveglianza se ricorrono gravi motivi. La remunerazione dei componenti del Consiglio di Gestione viene decisa dal Consiglio di Sorveglianza e deve essere commisurata all'impegno richiesto e appropriata per il tipo di lavoro svolto.

13.5.4 I consigli di fabbrica (*Betriebsrat*)

La co-determinazione è una modalità di *governance* utile a salvaguardare gli interessi dei lavoratori facendoli partecipare alla organizzazione della società e quindi con una modalità che esclude in linea di principio la contrapposizione e la conflittualità pretendendo una composizione strutturata e volutamente proceduralizzata dei punti di vista e delle esigenze dei soggetti coinvolti⁴². A tale fine, anche livello di fabbrica, è prevista la costituzione di un organismo di rappresentanza organizzativa diretto dei dipendenti. Si tratta del Comitato dei lavoratori (*Betriebsrat*), organo che si va ad aggiungere a quelli sopra citati, competente per le questioni che riguardano direttamente le persone impiegate in azienda (o più letteralmente in fabbrica). Esprime pareri, a volte anche vincolanti, sulle problematiche attinenti il trattamento riservato al personale e quindi più specificamente: le retribuzioni, l'organizzazione del lavoro, la salute e la sicurezza. Il personale elegge altresì un comitato economico (*Wirtschaftsausschuss*), incaricato di discutere delle problematiche economiche con i vertici aziendali.

13.5.5 L'assemblea degli azionisti (*Hauptversammlung*) e il ruolo delle banche

L'assemblea degli azionisti è competente per le materie espressamente indicate dalla legge e dallo statuto, come la nomina e la revoca per giusta causa dei componenti del Consiglio di Sorveglianza, l'approvazione del bilancio, la nomina degli *Auditor* esterni, la delibera degli aumenti o delle riduzioni di capitale, della liquidazione della società e delle modifiche dello statuto. Il principio su cui si basa il diritto di voto è quello del “*one share one vote*”;

⁴² A. CAHN, D. DONALD, *op. cit.*, 2018, pag. 361.

principio in contrapposizione con gli Stati Uniti ma anche, è opportuno ricordarlo, con l'Italia⁴³, dove è prevista la possibilità, a certe condizioni, di ricorrere a diverse classi di azioni con differenti diritti (*dual-class*).

È necessario evidenziare che nel contesto tedesco l'altro *stakeholder* che – oltre ai lavoratori – ricopre un ruolo importante è rappresentato dalle Banche⁴⁴. In Germania esse rivestono lo stesso ruolo che Borsa e Mercato Finanziario hanno nel modello anglosassone esaminato *supra*. In sostanza, le Banche hanno da sempre finanziato l'industria in maniera diretta, creando una relazione forte tra il settore bancario e il settore industriale, grazie alla presenza storica, in questi paesi, della Banca Universale ossia senza distinzione tra Banche di Investimento e Banche di Deposito. Ci si riferisce a questa impostazione con l'espressione *relationship banking*, e la si descrive come una concezione che riduce al minimo i costi di agenzia *pre e post* contrattuali dovuti ad asimmetrie informative e a comportamenti opportunistici presenti nei rapporti finanziari.

Conviene in questa sede enfatizzare il fatto che le banche solitamente sono i principali azionisti delle imprese e che quindi partecipano al procedimento di nomina del Consiglio di Sorveglianza esprimendosi nell'assemblea degli azionisti, direttamente o esercitando la delega loro affidata dai piccoli azionisti. Concretamente accade che le Banche non solo esprimono le proprie preferenze in quanto detengono pacchetti azionari come soci ordinari, ma anche perchè, grazie al sistema di voto per delega in quanto consulenti dei piccoli investitori, sono da questi autorizzati ad esprimere il voto per loro conto. I piccoli azionisti infatti esercitano spesso il voto per procura tramite le Banche (*depotstimmrecht*).

13.6 Analisi comparata

Il meccanismo di governance tedesco può essere considerato – in un *continuum* che veda contrapposti ai due punti estremi la competizione e la cooperazione – un sistema posizionato sull'estremo della cooperazione. Anche se gli aspetti maggiormente caratterizzanti sono più marcati nella struttura delle imprese di più grandi dimensioni, vi è senza dubbio un importante orientamento all'in-

⁴³ È necessario richiamare che nel contesto italiano, come già evidenziato nel Capitolo 2, il decreto "Competitività" n. 91 del 24 giugno 2014, convertito con la Legge 116 dell'11 agosto 2014, ha introdotto nel nostro ordinamento una novità che si può definire epocale, rispetto al Codice adottato dal 1942 in avanti, segnando una differenza rilevante rispetto al passato: la possibilità, per ciascuna azione di una Società per Azioni quotata in Borsa, di esercitare un voto maggiorato, fino a due unità, in assemblea, se vengono soddisfatte alcune particolari condizioni.

⁴⁴ F. ZONA, *op. cit.*, 2012, pag. 177.

clusione di differenti portatori di interessi nel governo dell'impresa in forma diretta e partecipativa. Ciò appare senz'altro degno di attenzione in quanto incarna – proprio a livello legislativo e quindi non soltanto nell'ambito della *soft law* ossia dei codici di disciplina – le migliori formulazioni del modello *stakeholders* prevedendo non solo un dovere di informazione e trasparenza nonché di salvaguardia degli interessi, ma una concreta condivisione dell'esercizio della *governance* con il diretto coinvolgimento dei rappresentanti dei lavoratori nei “luoghi” e nei “tempi” in cui le strategie aziendali sono discusse e le informazioni rilevanti sono rese disponibili. In tal senso si pone il recente Codice di Corporate Governance italiano il quale all'art. 1 comma 4 stabilisce che l'organo di amministrazione promuove nelle forme più opportune il dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholders* rilevanti per la società.

È in secondo luogo opportuno evidenziare che la normativa speciale di settore bancario e finanziario sta giocando senza dubbio un ruolo importante ai fini della “armonizzazione” dei diversi sistemi di *governance* ove vengono inseriti presidi di carattere pubblicistico al fine di garantire una tutela degli *stakeholders* e dei creditori sociali con un rafforzamento del potere decisorio dell'assemblea dei soci. È però in caso di evidenziare che nel settore bancario la previsione della autorizzazione dell'assemblea straordinaria dei soci ai fini della approvazione dei piani di prevenzione e di risoluzione della crisi evoca un modello in cui si manifesta in termini operativi il prevalere delle indicazioni dei soci.

13.7 Il modello giapponese

L'analisi dell'economia giapponese, e in particolare lo sviluppo delle imprese nipponiche, risulta di particolare interesse perché consente di riflettere sulle variabili che hanno permesso il rapido sviluppo economico e la conseguente trasformazione di un contesto di tipo “feudale” ad uno fortemente industrializzato. Inoltre, l'attenzione verso i sistemi di *management* giapponesi è stata accresciuta dai successi competitivi scaturiti dall'originalità del suo modello di gestione, nato dall'adozione e dall'adattamento delle logiche occidentali al contesto locale. Si tratta di un modello che è stato nel tempo preso come punto di riferimento per la capacità dal medesimo dimostrata di supportare nuove sfide derivanti dalla complessità gestionale in un ambiente sempre più dinamico⁴⁵. Diviene quindi utile analizzare il contesto istituzionale,

⁴⁵ R. MORCK, N. NAKAMURA, *A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean. A History of Corporate Ownership in Japan*, in R. MORCK, *A History of Corporate Governance around the World. Family Business Groups to Professional Managers*, The University of Chicago and London, Chicago and London, 2005, pag. 367.

culturale e sociale giapponese⁴⁶, per individuare le soluzioni dal medesimo proposte e l'eventuale trasferibilità delle stesse in altre situazioni e in altri ambiti nazionali.

13.7.1 La centralità della famiglia all'origine del sistema di governance. Dal *Takagawa Period* all'epoca *Meiji* e alle *Zaibatsu*

Il primo contatto giapponese con il mondo occidentale risale al 1542 e da quel momento si susseguirono una serie di guerre che si conclusero con la chiusura del mercato. L'era protezionistica feudale (*Takagawa Period*, 1603-1868) è caratterizzata dalla presenza di aziende con proprietà concentrata interamente nelle mani delle famiglie. La politica di isolamento (*Sakoku*) e l'insularità del Paese permisero l'unificazione della lingua e la diffusione di valori comuni che facilitarono lo sviluppo economico.

Il Giappone avvia, in seguito, un programma di modernizzazione. In particolare, il processo di industrializzazione può essere diviso in due fasi principali, la prima dal 1868 al 1945 e la seconda, iniziata nel secondo dopoguerra, è quella ancora in atto.

La prima fase, iniziata nel 1868 con la rivoluzione *Meiji*, pose fine al *Tokugawa period*, ossia al governo feudale giapponese. In quest'epoca iniziano ad insediarsi le prime grandi imprese mercantili, le cosiddette *Zaibatsu*, caratterizzate da una struttura piramidale, formata principalmente da imprese a carattere familiare o da gruppi di imprese diversificate, ma collegate da rapporti di partecipazione reciproca. La struttura proprietaria concentrata provoca una debolezza finanziaria strutturale nel breve termine, a causa delle disponibilità economiche familiari necessariamente limitate rispetto ai fabbisogni generati. Grazie all'intervento dello Stato e del sistema bancario, non si assiste a ripercussioni sul sistema economico. In particolare, lo Stato (1868-1885) pone in essere adeguate politiche economiche e industriali volte ad agevolare e a valorizzare l'industria, si parla a tal proposito di "capitalismo di Stato". Le Banche, da parte loro, impostate, come in Germania, strutturalmente quali banche universali, sostengono il tessuto produttivo diventando spesso, nel periodo 1885-1939, parte integrante della proprietà azionaria. Durante la Seconda Guerra Mondiale lo scenario si modifica e i giapponesi assistono ad un processo di nazionalizzazione delle imprese, ispirato al piano utilizzato per l'industrializzazione nell'Unione Sovietica, che porta all'abolizione di molti diritti sulla proprietà tramite la creazione del

⁴⁶ L. SONGINI, *Capitalismo e impresa industriale giapponesi tra cultura, efficienza e competizione*, in AA.VV., *Il capitalismo industriale nelle economie avanzate*. Europa, Stati Uniti e Giappone, Egea, Milano, 1994, pag. 192.

Kikakuin (creato da *The Temporary Funds Adjustments of Law* del 1937), il quale impone l'approvazione dello Stato per le più importanti decisioni strategiche.

13.7.2 Dai *Keiretsu* al contesto manageriale ispirato alla ricerca della qualità totale (*Keizen*)

Dopo la sconfitta nel Secondo Conflitto Mondiale, il Giappone è governato dalle forze militari statunitensi (1945-1952). Viene introdotta la politica economica del Comando Supremo delle Forze Alleate (*SCAP*), la quale, basandosi sull'idea del *New Deal* statunitense, smantella gli *Zaibatsu* e riorganizza la struttura delle banche. Fu proprio in seguito all'occupazione americana che, infatti, il Giappone avvia lo straordinario processo di sviluppo economico, caratterizzante ancora oggi il *management* nipponico. Nel 1950 è istituito il sistema *Keiretsu*⁴⁷ in cui si affermano grandi gruppi industriali con attività notevolmente diversificata. Il sistema industriale giapponese si struttura quindi nell'ambito della nuova legislazione con una organizzazione simile alla precedente, ma maggiormente democratica ovvero con meno verticismo e più rapporti incrociati. Tale nuova forma organizzativa prende appunto il nome di *Keiretsu*, cioè un conglomerato di aziende operanti in settori diversi che cooperano al fine di perseguire un obiettivo comune in funzione di vincoli reciproci che sono, in prima istanza, etici oltre che legali ed economici. Quest'ultima questione è cruciale per comprendere la filosofia che sottende la struttura del mondo del lavoro in Giappone: l'aspetto etico del rapporto lavorativo in Giappone è il substrato fondante. Ciò è in media vero a tutti i livelli, dal *salaryman* al *manager* con un posto nel Board. Uno dei valori principali dell'etica giapponese è certamente la lealtà verso il gruppo, dalla quale scaturisce il "collante" che rende il *Keiretsu* così solido. Esistono due tipologie di *Keiretsu*:

1. *Keiretsu orizzontale*, noto con il nome *Kigyō shūdan*, tipicamente la sua struttura prevede che il livello più alto del conglomerato sia occupato anche, ma non solo, da Istituzioni Finanziarie e Commerciali e quindi tipicamente: Banche, Compagnie Assicuratrici e Trading Companies. Al di sotto di questo livello, si trovano diverse altre realtà produttive, singole aziende oppure *Keiretsu Verticali*, separati per tipologie di business. Un esempio di *Keiretsu orizzontale* è Mitsubishi;
2. *Keiretsu verticale* può essere: i) di produzione, quindi in generale fortemente orientato alla produzione di un determinato bene, ad elevata complessi-

⁴⁷ R. MORCK, N. NAKAMURA, *op. cit.*, Chicago and London, 2005, pagg. 435-436.

tà. Un tipico esempio di *Keiretsu* verticale di produzione è Toyota; ii) di *distribuzione*, concetto prettamente relativo al mercato interno giapponese: si tratta essenzialmente di un “canale di distribuzione” soggetto ad una serie di condizioni (tra cui per esempio il prezzo minimo e quello massimo) stipulate direttamente con il produttore o il grossista.

Negli anni Cinquanta-Sessanta si assiste all’ampliamento del mercato interno grazie all’emanazione delle prime leggi antimonopolio e alla costituzione del mercato borsistico di Tokyo, che rafforzano la concorrenza tra le imprese. Nascono in questo periodo le imprese cosiddette “indipendenti”, ossia non appartenenti ad un gruppo, che si affermano diventando competitive sia sul mercato interno sia a livello internazionale. Negli anni Settanta si assiste a rilevanti cambiamenti nella struttura proprietaria, dovuti alla diminuzione della rilevanza delle grandi imprese tradizionali che lasciano spazio a piccole e medie imprese. Gli anni Ottanta sono invece caratterizzati da alcune criticità rilevanti, legate alla rivalutazione dello yen rispetto alle altre valute e all’aumento del costo del personale. Ciò porta le imprese nipponiche all’implementazione di processi di ristrutturazione per mantenere alta la loro competitività. Attualmente la proprietà delle imprese giapponesi non è più concentrata nelle mani di pochi azionisti, appartenenti alla stessa famiglia, ma l’azionariato si compone principalmente di banche, istituzioni finanziarie, in particolare compagnie assicurative, imprese e piccoli investitori. Allo stesso modo anche la *governance* aziendale non è più solamente nelle mani degli azionisti, non essendo questi ultimi più in grado di influenzare come nel passato le decisioni strategiche. In questo contesto assumono centralità le figure *manageriali*⁴⁸ che si distinguono per la loro capacità di gestire efficacemente le strategie aziendali fondate sui concetti innovativi e tutti giapponesi di:

1. *Kaizen*: è l’insieme delle tecniche volte alla riduzione dei costi dei componenti o dei prodotti esistenti⁴⁹. Esso rappresenta un approccio sistematico e continuo, volto a migliorare l’impiego delle risorse e a ridurre i costi, col contributo di tutto il personale. Il *Kaizen* può quindi essere visto come un sistema di ricerca del miglioramento continuo in ogni aspetto della vita aziendale con particolare attenzione all’orientamento al cliente, al controllo totale della qualità, alla robotica, all’automazione, alla disciplina sul posto di lavoro, al miglioramento della qualità, alla produzione

⁴⁸ L. SONGINI, *op. cit.*, Egea, Milano, 1994, pag. 181.

⁴⁹ Y. MONDEN, J. LEE, *How a Japanese automaker reduces its costs*, Management Accounting (USA), 1993, pagg. 22-26; in R. COOPER, *Japanese Cost Management Practices*, CMA Magazine, October 1994.

just-in-time, alle attività di piccoli gruppi, alle relazioni industriali basate sulla cooperazione, al miglioramento della produttività e lo sviluppo di nuovi prodotti⁵⁰. Il *Kaizen* prevede la definizione di un obiettivo di riduzione dei costi per ogni unità organizzativa e, tramite l'analisi del valore (value analysis), la ricerca degli sforzi volti a conseguire l'obiettivo. Uno dei principali punti di forza del *Kaizen* è costituito dallo stretto legame col processo di pianificazione e budgeting, che assicura una valutazione delle performance sistematica e in ottica di lungo periodo. Scopo ultimo è ridurre i costi al disotto degli standard definiti in sede di budget⁵¹.

2. *Qualità totale*: rappresenta un insieme di metodologie volte ad assicurare il raggiungimento di obiettivi di qualità dei prodotti, grazie alle continue attività di prevenzione dei problemi e degli errori⁵². Un primo approccio prevede un processo di miglioramento continuo fondato sulla partecipazione di tutti i componenti dell'impresa e sulla creazione di un legame tra impresa e fornitori; diversamente, un secondo approccio si focalizza sulle tecniche applicative delle metodologie della qualità totale e identifica un processo di miglioramento in tre fasi: pianificazione, controllo e miglioramento continuo⁵³. La qualità deve, infatti, essere innanzitutto pianificata, poi controllata, per verificare il livello conseguito, e, poiché non bisogna mai essere soddisfatti dei risultati, è necessario introdurre miglioramenti continui nell'ottica dell'eccellenza. La qualità può essere intesa in termini di: i) costi evitabili, che si riferiscono ai difetti e ai guasti del prodotto; e ii) costi inevitabili, collegati alla prevenzione, cioè al collaudo, al campionamento, alla selezione e ai vari metodi di controllo della qualità.
3. *Innovazione incrementale e delle risorse e delle conoscenze*: quando si parla di innovazione incrementale ci si riferisce sostanzialmente al miglioramento o all'adattamento di qualcosa che già esiste. L'innovazione incrementale sviluppa paradigmi preesistenti, è continua, ma con ritmi diversi nei vari settori, è solitamente frutto di invenzioni degli ingegneri e del personale dei processi produttivi. Aumenta la produttività e la competitività dell'impresa migliorando l'efficienza di utilizzo di tutti i fattori della produzione.
4. *Produzione just-in-time (JIT)*: è il concetto che sta alla base di un flusso produttivo snello ed efficiente: materiali e prodotti devono arrivare, nelle quantità richieste, dove servono e quando servono, non prima e non dopo. È

⁵⁰ M. IMA, *Kaizen. Changing for the Better*, Global Management, July 1993, pagg. 15-16.

⁵¹ L. SONGINI, *Target Costing. Pianificazione e gestione della redditività*, EGEA, Milano, 2004, pagg. 99 e ss.

⁵² M. AIELLI, S. CAVENAGHI, *Il movimento della qualità*, Sviluppo & Organizzazione, 1994.

⁵³ L. SONGINI, *op. cit.*, Egea, Milano, 2004, pagg. 97 e ss.

quindi un insieme delle tecniche industriali alla gestione della produzione, delle scorte e della catena di fornitura. Nella sua accezione più ristretta, significa produrre solo quanto richiesto dal cliente nei tempi voluti dal cliente; nella versione più estesa, l'applicazione del JIT è finalizzata alla riduzione, nonché all'eliminazione, di tutte le forme di spreco che si realizzano all'interno della fabbrica e nei rapporti di fornitura. Per il JIT, lo spreco si colloca lungo tutto il processo produttivo, includendo sia le fasi a monte con i fornitori, sia quelle a valle con i clienti, e comprende tutte le scorte di materie prime, di semilavorati e di prodotti finiti che non sono necessarie per soddisfare la domanda del cliente finale in tempo, nella qualità e quantità desiderate. Alcune delle tecniche più comuni sono la diminuzione dei lotti di produzione, il contenimento dei tempi del ciclo e il miglioramento dei tempi di riattrezzaggio dei macchinari. I principali risultati derivanti dall'insieme di queste tecniche sono il decremento dei costi di gestione delle scorte, evitando la produzione anticipata, l'ottimizzazione del processo produttivo, che spesso avviene avvicinando le varie fasi e ridimensionando macchinari e lotti di semilavorati, e l'accresciuta affidabilità generata dall'aumento della qualità e del servizio al cliente.

È opportuno mettere in risalto come, fin dalle prime fasi del processo di industrializzazione, l'intervento dello Stato abbia favorito il progresso economico del Paese. In particolare, tra i ministeri che hanno preso le decisioni più importanti di politica economica troviamo il Ministero delle Finanze, il Ministero dell'Agricoltura e delle Foreste, il Ministero dei Trasporti, il Ministero delle Costruzioni, e il Ministero del Commercio Internazionale e dell'Industria (M.I.T.I.).

13.7.3 Il modello tradizionale (*Kaisha*). L'«azienda-comunità» e l'orientamento alla fiducia e al lungo periodo

Il sistema di *governance* tradizionale giapponese è orientato al lungo periodo, alla sostenibilità della vita duratura dell'azienda e a tale fine ricerca e riconosce valore alla stabilità delle relazioni con gli interlocutori istituzionali ossia con gli *stakeholders*. La *governance* giapponese si basa infatti culturalmente su un approccio cooperativo e consensuale. Questo approccio ha dato vita ad un'organizzazione di tipo funzionale in cui, in coerenza con il concetto di ricerca pervasiva della qualità (che diviene pertanto "totale"), le decisioni strategiche sono dislocate anche direttamente nelle diverse aree del processo produttivo e sono poste in essere da comitati intermedi che conoscono e comprendono i problemi aziendali anche grazie all'impostazione di un efficiente scambio di informazioni che risulta favorito da un basso livello di formalizzazione delle relazioni. L'importanza che il modello

riconosce alle relazioni lavoratori-impresa e banca-impresa permette di avvicinare questo contesto a quello renano esaminato *supra* quando si è analizzata la Germania. Si tratta però di una somiglianza più sostanziale che formale. L'analogia si riscontra in primo luogo e soprattutto nel rapporto banca-impresa con il fenomeno del *cross-shareholding*, il quale comporta la condivisione dei rischi tra le unità economiche e la correlata possibilità di partecipare alla nomina degli organi istituzionali, con la conseguente possibilità di intervenire nei processi decisionali⁵⁴. La configurazione della relazione lavoratori-impresa rappresenta invece senz'altro una peculiarità del contesto nipponico che si basa su una concezione lavoro-centrica non istituzionalizzata che prevede la collaborazione tra l'organo amministrativo e i lavoratori. Questo risultato è ottenuto infatti in modo diverso ossia per il tramite dei sindacati aziendali. A differenza di quanto accade nel modello tedesco, i rappresentanti dei lavoratori quindi non seggono negli organi apicali aziendali ma interloquiscono "dall'esterno" con questi ultimi per il tramite delle proprie rappresentanze esterne, appunto, nei sindacati. L'atmosfera – nel senso utilizzato da *Williamson*⁵⁵ – in cui ciò accade è però caratterizzata da valori tipici del contesto culturale giapponese – tra tutti la fiducia – che, di per sé, stemperano il potenziale conflittuale insito in un approccio di tale sorta, divenendo, anzi, meccanismo adatto a ridurre i costi di transazione. Significativi per comprendere questo specifico aspetto sono alcuni passaggi tratti dal noto testo "Fiducia" di *Francis Fukujama*⁵⁶:

Box 13.1 – Citazione da Fiducia di FRANCIS FUKUJAMA

"... se i contratti e l'interesse individuale favoriscono la nascita di associazioni, le organizzazioni più efficaci si basano su comunità che condividono valori morali. Queste comunità non hanno bisogno di contratti dettagliati o di essere regolate per legge, poiché il consenso morale primario dà ai membri del gruppo una base per la fiducia reciproca. Il capitale sociale necessario per creare questo tipo di comunità morale non può essere acquisito con una decisione razionale di investimento, come nel caso di altre forme di capitale umano. (...) Produrre capitale sociale richiede di fare proprie le norme mo-

⁵⁴ C. CASCIONE, *op. cit.*, 2015, pag. 198.

⁵⁵ Si è già richiamato in apertura del capitolo il fatto che *Williamson* descrive l'Atmosfera come l'indicatore di un insieme di fattori di contesto culturale rilevanti in quanto capaci di modificare o di ridurre i costi di transazione e che tra questi egli individua appunto alcuni elementi che caratterizzano il contesto giapponese studiato in questo paragrafo ossia il ruolo della fiducia, la propensione a rispettare gli impegni, la tendenza a cooperare, la qualità del rapporto personale. O.E. WILLIAMSON, *Transaction cost economics and organizational theory*, in *Journal of Industrial and Corporate Change*, vol. 2, pagg. 107-156.

⁵⁶ Così F. FUKUJAMA, *Fiducia. Come le virtù sociali contribuiscono alla creazione della prosperità*, Rizzoli Ed., pagg. 40 e ss.

rali di una comunità e, nel suo ambito, l'acquisizione di valori come la lealtà, l'onestà, e l'affidabilità. Inoltre il gruppo nel suo complesso deve adottare norme morali comuni prima che la fiducia divenga un sentimento generalizzato tra i suoi componenti. In altre parole il capitale sociale non può essere accumulato semplicemente con l'agire individuale. Si fonda sulla prevalenza delle virtù sociali rispetto a quelle individuali. La propensione alla socialità è più difficile da acquisire rispetto alle altre forme di capitale umano, ma, poiché si fonda su abitudini etiche, è anche più difficile da intaccare o distruggere. (...) Il capitale sociale ha importanti effetti sul tipo di economia industriale a cui la società può dare vita. Se le persone che devono lavorare insieme in un'azienda si fidano l'una dell'altra, perché tutti agiscono secondo un insieme di norme etiche comuni, far funzionare l'impresa costerà meno. Tale società saprà, più di altre, produrre innovazioni dal punto di vista organizzativo, poiché l'alto grado di fiducia permette che si crei un'ampia varietà di relazioni sociali. (...) Al contrario le persone che non si fidano l'una dell'altra riescono a cooperare soltanto sotto un sistema di regole e di disposizioni formali, che devono essere negoziate, approvate e applicate, a volte con mezzi coercitivi. Questo apparato giuridico, che funge da sostituto della fiducia, comporta quelli che gli economisti chiamano "costi di transazione". In altre parole, la sfiducia diffusa in una società impone una sorta di tassa su tutte le forme di attività economica, una tassa che le società ad alta fiducia non devono pagare".

Il personale quindi costituisce la principale classe di *stakeholder* cui è riconosciuta, in base a valori condivisi, particolare rilevanza e che gode di una posizione privilegiata nei processi decisionali. La condivisione degli stessi valori dipende dal contesto storico, culturale nonché religioso del paese che ha favorito, almeno fino al secolo scorso, la diffusione dei valori comuni condivisi dalla classe media, che ha rappresentato storicamente il gruppo sociale principale del Giappone. Conseguenza positiva, di contro, per l'azienda è la profonda identificazione del lavoratore con l'impresa in cui opera e lo sviluppo di un sentimento di fedeltà all'organizzazione che riduce sensibilmente, tra le altre cose, la mobilità verso l'esterno e quindi il tasso di *turn-over* dei dipendenti.

In termini operativi, il sistema di governance tradizionale, *Kaisha*, si caratterizza per la presenza di un'Assemblea degli azionisti la quale nomina il Consiglio di Amministrazione. Quest'ultimo dura in carica due anni rinnovabili ed è composto da almeno tre componenti e un Presidente esecutivo (*Sacho*) che definisce i piani strategici e si assicura della loro effettiva realizzazione. Accanto al Presidente esecutivo è spesso individuato anche un Presidente onorario (*Kaicho*) con compiti di rappresentanza istituzionale e di vigilanza sull'equità e sulla correttezza dei processi gestionali. Altro organismo fondamentale è il *Kansayaku*, il quale dura in carica quattro anni e svolge funzioni di controllo sulla correttezza e sull'adeguatezza delle scelte gestionali agli interessi degli azionisti.

13.7.4 La riforma di matrice anglosassone del 2002

Anche il sistema tradizionale giapponese ha risentito della crisi economica e finanziaria. In alcuni casi si è assistito ad acquisizioni di pacchetti azionari in

precedenza detenuti dagli istituti di credito da parte di investitori stranieri. Nel 2002 il sistema di *governance* è stato riformato avvicinando il modello al sistema di matrice anglosassone. Si prevede cioè la presenza di un unico organismo, ovvero il Consiglio di Amministrazione, che esercita contemporaneamente la funzione di direzione e la funzione di vigilanza, con un mandato annuale. Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione si identificano uno o più amministratori esecutivi delegati alla gestione (*Shikko Yakuin*) e sono nominati i tre comitati, ciascuno dei quali formato da almeno tre componenti, in maggioranza non esecutivi e indipendenti, cui sono demandati rispettivamente i processi di nomina, il sistema della remunerazione, e, infine, il sistema di controllo interno. Una riforma ulteriore di grande impatto si è registrata nel 2006 con un provvedimento che ha ricalcato il *Sarbanes-Oxley Act* statunitense e noto con l'espressione *J-Sox* (acronimo di *Japanese Sarbanes-Oxley*). Questa normativa è rivolta a tutte le società quotate alla borsa di Tokyo e impone l'obbligo per il *management* aziendale di redigere una relazione sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi connessi all'informativa economico-finanziaria. Questa relazione deve essere oggetto di revisione da parte di un *Auditor* esterno indipendente. In particolare, il *J-Sox* suggerisce l'adozione del *CoSo Report* statunitense come *framework* di riferimento per il controllo interno.

13.8 Analisi comparata

È possibile affermare che i più recenti cambiamenti normativi stanno avvicinando il sistema Giappone ai modelli di *governance* più diffusi a livello internazionale. Nell'ultimo decennio la crisi dei debiti sovrani ha indotto i legislatori moderni ad attuare misure di *governance* in funzione della prevenzione della crisi delle imprese commerciali senza precedenti affermandosi sempre più una concezione di interesse sociale a favore di un modello che enfatizza l'affermazione della tutela di interessi molteplici. In questo senso il Giappone appare avvicinarsi ad un modello ibrido tra capitalismo statunitense e welfare europeo. Non minore per importanza l'affermazione della *corporate social responsibility* e della necessità di perseguimento di interessi anche esterni all'attività d'impresa per la salvaguardia di beni di rango primario quali l'ambiente, la salute e la vita.

13.9 Il contesto francese

Anche in Francia, come nel resto del mondo, a seguito del caso Enron, iniziarono ad essere effettuati importanti interventi in tema di Corporate Governance. In Francia tali progressi, più che mediante interventi legislativi, si sono realizzati per mezzo dell'autoregolamentazione e quindi tramite codici di autodisciplina, come quello dell'*Association Française des Entreprises*

Privées (AFEP) e del *Mouvement des Entreprises de France* (MEdeF), e raccomandazioni di associazioni professionali quali l'*Institut Francaise des Administrateurs* (IFA) e l'*Association Francaise de la Gestion financière* (AFG). Il Legislatore ha modificando la legge sulle società commerciali del 1966 e ha provveduto, a partire dal 2001, a recepire le direttive comunitarie intervenute nel frattempo e a conferire ufficialità alle raccomandazioni già contenute nei codici di autodisciplina delle associazioni professionali. Tra i principali interventi legislativi abbiamo la legge sulla *Nouvelle Regulation Economique* (NRE) del 2001 e la *Loi de Sécurité Financière* (LSF) del 2003⁵⁷.

13.9.1 Il ruolo delle banche

Nel diciottesimo secolo la Francia è stata spesso coinvolta in guerre sia all'interno dei propri confini sia all'esterno. Tale instabilità politica ha portato con sé anche una profonda instabilità finanziaria. La guerra e le rivoluzioni hanno comportato infatti ingenti spese che hanno determinato un sovrasfruttamento del sistema bancario e del mercato dei capitali che non sono stati più in grado di supportare economicamente il settore privato. Solo

⁵⁷ Nei primi anni del 1700, alla morte di Luigi XIV, la Francia si trovò in una situazione di sostanziale bancarotta. Fu in questo periodo che lo scozzese John Law creò un sistema volto a ridisegnare l'architettura del sistema finanziario, riducendo la carenza di denaro e l'indebitamento dello Stato. Nel 1716 Law fondò la *Banque Générale* che si prese carico di parte del debito dello Stato e, solo un anno dopo, fondò la *Compagnie d'Occident* la quale ottenne il monopolio commerciale con la Louisiana francese (un territorio che allora rappresentava la metà dell'attuale territorio degli Stati Uniti). Nel 1718 la *Banque Générale* divenne *Banque Royale* e la *Compagnie d'Occident* si fuse con la Compagnia delle Indie dell'est e della Cina costituendo la Compagnia delle Indie. Per qualche tempo il Law's System funzionò: l'economia fiorì, il denaro fu disponibile ed il debito pubblico sembrò scomparire. Tuttavia, il sistema finanziario di Law non poteva funzionare nell'economia reale; ben presto fu evidente che la crescita dell'economia, in termini di offerta di beni, non era sufficiente per assorbire l'ingente quantitativo di denaro disponibile. Si generò quindi una iper inflazione che costrinse Law ad abbandonare il suo progetto e la Francia. Tutto ciò condusse ad una forte reazione ostile nei confronti di banche, credito ed innovazioni del sistema finanziario e determinò un ritorno al passato. In un Paese ormai privo di un sistema bancario, i notai assunsero un ruolo centrale diventando dei surrogati delle banche. Negli ultimi anni del 1700, per finanziare i primi passi della Rivoluzione, vennero istituiti i così detti *assignants*, cioè carta moneta derivante principalmente dalla confisca di proprietà ecclesiastiche e divenuti ufficiale moneta di acquisto nel 1790. Tuttavia, in pochi anni gli *assignants* in circolazione divennero così tanti da generare nuovamente, a pochi anni dal fallimento del Law's system, iper inflazione. L'avversione dei francesi verso il sistema bancario e le innovazioni finanziarie in genere si rafforzò e fallito anche il tentativo degli *assignants*, si ritornò all'uso delle monete metalliche che rimasero il principale mezzo di pagamento fino alla prima guerra mondiale. A.E. MURPHY, *Corporate Ownership in France, the importance of History*, in R.K. MORCK, *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press, 2005, pag.186.

nella seconda metà del 1900, non senza difficoltà, le banche commerciali francesi furono effettivamente in grado di svilupparsi. In un contesto del genere, caratterizzato dal sottosviluppo del sistema bancario e da una forte avversione psicologica verso il settore, gli imprenditori poterono affidarsi in via principale alle proprie risorse per finanziare le proprie attività. Il *self-financing* ha pertanto rappresentato la normale fonte di sviluppo delle società francesi e ha condotto ad un assetto proprietario concentrato nelle mani delle famiglie fondatrici. In Francia vi fu un ulteriore fattore storico che andò a rafforzare la pratica dell'autofinanziamento delle imprese e rese predominante il ruolo delle famiglie: il cambiamento della legge disciplinante il diritto di eredità introdotto dal *code Napoleon*⁵⁸. Esso andò ad eliminare il regime di “primogenia” esistente durante la rivoluzione, introducendo un sistema basato sull'equa ripartizione dei diritti di proprietà tra tutti i componenti della famiglia. Sulla base di questa nuova legge, nessun figlio poteva essere diseredato, neanche quello che, eventualmente, non presentava le qualità naturali adatte a ricevere le proprietà in eredità (il c.d. *héritier idiot*).

13.9.2 Il ruolo dello Stato

Già dal 1600 e dai giorni di Colbert, lo Stato ha rappresentato il principale *player* dell'economia francese⁵⁹. Il segno più evidente della sua presenza era dato dalla proprietà diretta della maggior parte delle grandi imprese⁶⁰. Inoltre lo Stato prediligeva avere rapporti commerciali proprio con società la cui struttura proprietaria familiare era destinata a rimanere stabile nel tempo⁶¹. Tuttavia, nel corso degli anni Ottanta dello scorso secolo, gli economisti si resero conto che l'economia francese non avrebbe potuto prosperare se non fosse stata sottoposta ad una concorrenza più intensa e che ciò non sarebbe accaduto fin tanto che lo Stato avesse conservato la sua centralità. È così che

⁵⁸ Il *code Napoleon* è l'espressione francese con cui si indica il codice civile elaborato nella Francia post-rivoluzionaria ed ancora oggi in vigore il cui obiettivo primario fu quello di procedere ad una unificazione di tutte le leggi civili preesistenti e di sancire definitivamente le conquiste fatte con la Rivoluzione francese. Pubblicato il 21 marzo 1804, entrò in vigore nel 1806 e nel 1807 assunse l'attuale nome. Dai redattori fu diviso in tre libri: il primo dedicato alle persone, il secondo relativo ai diritti reali e il terzo ai modi di acquisto della proprietà. Il testo legislativo risulta permeato dallo spirito del liberalismo individualistico.

⁵⁹ A.E. MURPHY, *op. cit.*, University of Chicago Press, 2005, pag. 187.

⁶⁰ P.A. CULPEPPER, P.A. HALL, B. PALIER, *La france en mutation, 1980-2005*, Paris, Sciences Po, les Presses, 2006, pag. 44.

⁶¹ P.A. CULPEPPER, P.A. HALL, B. PALIER, *op. cit.*, Paris, Sciences Po, les Presses, 2006, pag. 88.

tra il 1986 ed il 1988 e poi dal 1993 si è assistito ad una massiccia ondata di privatizzazioni. Con la minuziosa legge quadro n. 912 dell'agosto 1986 venne istituita la *Commission de la privatisation* con il compito di sovrintendere a tutti i processi di privatizzazione. Nel 1988 a seguito di avvicendamenti politici il piano di dismissioni subì una battuta d'arresto per poi riprendere nel 1993. Sebbene nella maggior parte delle imprese privatizzate lo Stato avesse ridotto a zero la propria quota residua di partecipazione, la Legge sulle privatizzazioni del 1993⁶² concedeva ancora allo Stato, qualora fosse inserita la relativa clausola negli statuti societari, di: porre il diritto di veto sulla vendita di determinati beni patrimoniali qualora ciò avesse messo a rischio interessi nazionali; opporsi all'acquisto da parte di investitori stranieri di partecipazioni superiori al 5% in società privatizzate operanti in particolari settori quali l'ordine, la salute pubblica e la produzione e commercio di armi. A seguito delle privatizzazioni, lo Stato ha decisamente ridimensionato il proprio intervento in economia. Esso tuttavia non è scomparso dalla vita economica del Paese ma ha visto le sue funzioni trasformarsi. Ha abbandonato le funzioni di direzione e produzione a favore di un ruolo di "accompagnamento e compensazione"⁶³.

13.9.3 Le riforme legislative e il ruolo della *Soft Regulation* in tema di corporate governance

Anche il Legislatore è intervenuto in tema di corporate governance, modificando la legge sulle società commerciali del 1966 per recepire le direttive comunitarie e conferire maggiore peso e ufficialità alle raccomandazioni già contenute nei codici di autodisciplina delle associazioni professionali. Il primo intervento in tale direzione è stato la legge sulla **Nouvelle Régulation Economique (NRE)** del maggio 2001 (*Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques*). La NRE, fortemente influenzata dai codici di *best practice*, si è posta come principale obiettivo quello di assicurare il bilanciamento tra i poteri dei vari organi amministrativi⁶⁴. Essa ha riconosciuto la possibilità, già prevista nel *Report Viénot 2*, di separare la carica di *Chief Executive Officer* (CEO) da quella di Presidente del Consiglio di Amministrazione, rafforzando peraltro la funzione di controllo esercitata dal *Board*. Inoltre, ha elevato gli standards in tema di trasparenza,

⁶² Legge sulle privatizzazioni n. 923 del luglio 1993.

⁶³ P.A. CULPEPPER, P.A. HALL, B. PALIER, *op. cit.*, Paris, Sciences Po, les Presses, 2006, pag. 17.

⁶⁴ G. CHARREUX, P. WIRTZ, *op. cit.*, in A. KOSTYUK, U.C. BRAENDLE, R. APREDA, *Corporate Governance*, Virtus Interpress, 2007, pag. 301.

in particolare per quel che concerne la remunerazione dei manager e ha intensificato il ruolo e i diritti degli azionisti di minoranza⁶⁵.

Come già accennato, due anni dopo nel **2003**, a seguito degli scandali finanziari statunitensi, il Legislatore francese è intervenuto nuovamente emanando la **Loi de Sécurité Financière (LSF)**. Quest'ultima si è ispirata al precedente *Bouton Report* e al *Sarbanes-Oxley Act* del 2002⁶⁶ e ha recepito le raccomandazioni dell'Unione Europea⁶⁷. Al fine di rafforzare la *investor protection*, da un lato, ha stabilito il dovere per il Presidente del Consiglio di Amministrazione di dare comunicazione agli azionisti sulle modalità di organizzazione e sul funzionamento e sulle procedure di controllo statuite nell'ambito del *Board*; dall'altro, a livello più istituzionale, oltre a rafforzare i poteri delle autorità di controllo mediante la creazione della **Autorité des Marchés Financiers (AMF)**, ha incrementato i controlli legali mediante l'istituzione dell'*Haute Conseil du Commissariat aux Comptes* con lo scopo di monitorare i professionisti addetti alla revisione contabile⁶⁸. L'LSF ha rappresentato un significativo intervento in tema di corporate governance ed è per questo che il 2003 viene identificato come l'anno della grande *Corporate Governance Reform*⁶⁹.

Altro importante intervento del Legislatore francese è la **Loi sur la Modernisation de l'Economie (LME)** dell'agosto **2008** (*Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie*). Gli scopi principali della LME sono stati: stimolare la crescita e l'impiego, eliminando i blocchi strutturali e regolamentari tipici dell'economia francese, e rilanciare la concorrenza e migliorare le modalità di finanziamento all'impresa esistenti. Inoltre, per mezzo della LME è stata recepita nell'ordinamento francese la Direttiva comunitaria 2006/46/CE che prevede il meccanismo di “*Comply or Explain*” con riferimento ai codici di governo societario⁷⁰.

Anche in Francia molti progressi in tema di *corporate governance* si sono realizzati per mezzo dell'autoregolamentazione⁷¹. È anzi possibile affermare

⁶⁵ M. MENJUCQ, *op. cit.*, Londra, BIICL, 2006, pagg. 1004 ss.

⁶⁶ Public Law 107-204-July 30, 2002 116, Stat. 745.

⁶⁷ Raccomandazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo, “*Reinforcing the statutory audit in the EU*”, COM 2002/590.

⁶⁸ G. CHARREUX, P. WIRTZ, *op. cit.*, in A. KOSTYUK, U.C. BRAENDLE, R. APREDA, *Corporate Governance*, Virtus Interpress, 2007, pag. 302.

⁶⁹ E. HAN KIM, LU YAO, *Corporate governance reforms around the world and crossborder acquisitions*, in *Journal of Corporate Finance*, vol. 22, 2013, pag. 250.

⁷⁰ M. ANDRIEUX, *op. cit.*, 2013, pag. 129.

⁷¹ Come già richiamato supra si tratta dell'*Association Française des Entreprises Privées* (AFEP) e del *Mouvement des Entreprises de France* (MEDEF) e raccomandazioni di asso-

che la **soft regulation** ha avuto un ruolo preponderante nel definire le regole del governo delle società quotate francesi.

Le principali *soft laws* emanate in Francia possono così essere riassunte:

- **Viénot Report (1995)**: l'*Association Française des Entreprises Privées* (AFEP) e del *Mouvement des Entreprises de France* (MEDEF) crearono un comitato guidato dal presidente-direttore generale di *Société Générale*, Marc Viénot, incaricato di redigere una serie di raccomandazioni necessarie ad elevare gli standards di *corporate governance*⁷². Il *Viénot Report* del 1995 (chiamato "*Viénot 1*") si concentrava particolarmente sulla struttura e missione del board delle società quotate e, per primo, raccomandò il ricorso ad amministratori indipendenti⁷³;
- **Viénot 2 Report (1999)**: le raccomandazioni del *Viénot 1* vennero completate nel *Viénot 2*. Quest'ultimo, oltre a prevedere la possibilità di separare le funzioni di Presidente del *Board* da quelle di CEO, rafforzò il ruolo degli amministratori indipendenti, rese più stringenti le regole in materia di remunerazione dei *managers*, impose regole sulla comunicazione di informazioni finanziarie e intensificò i poteri delle assemblee generali dei soci;
- **Bouton Report (2002)**: a seguito degli scandali finanziari internazionali (tra gli altri quello già più volte citato di Enron negli USA), il nuovo presidente di *Société Générale*, Bouton, venne incaricato di compiere ulteriori passi avanti nella regolamentazione della *corporate governance* francese⁷⁴. Il *Bouton Report* conteneva ulteriori raccomandazioni riguardanti il funzionamento del *board*, l'indipendenza degli amministratori nonché il rispetto di principi di etica e trasparenza;
- **Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP e MEDEF (2003)**: i vari *Reports* citati sono stati riuniti e consolidati in un documento unitario intitolato *Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées dell' Association Française des Entreprises Privées (AFEP) e del Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)*⁷⁵. Il documento è il frutto di un complesso processo di codificazione che ha permesso di trasferire per

ciazioni professionali quali l'*Institut Francaise des Administrateurs* (IFA) e l'*Association Francaise de la gestion financière* (AFG). D. LEBEGUE, *Gouvernance d'entreprise: Hard law et Soft law*, Le petit jurist, 2011; S. JOELLE, *Le Code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP et du MEDEF*, Le petit jurist, 2011.

⁷² N. HASKOVEC, *Codes of Corporate Governance*, 2012, pag. 14.

⁷³ G. CHARREUX, P. WIRTZ, *Corporate governance in France*, in A. KOSTYUK, U.C. BRAENDLE, R. APREDA, *Corporate Governance*, Virtus Interpress, 2007, pag. 303.

⁷⁴ M. MENJUCQ, *Corporate Governance issues in France*, Londra, BIICL, 2006, pag. 1003.

⁷⁵ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013.

iscritto le principali *best practice*. L'attuale versione è il risultato di una serie di aggiornamenti intervenuti nel gennaio 2007, nell'ottobre 2008 (con modifiche sulla remunerazione degli amministratori), nell'aprile 2010 (con modifiche relative alla presenza di quote di genere in seno al board) e infine nel giugno 2013. A partire dal 2009 inoltre, l'AFEP e il MEDEF hanno pubblicato un rapporto annuale sull'applicazione del loro codice⁷⁶. Le raccomandazioni contenute nel codice si rivolgono principalmente alle società quotate. Si tratta, per la maggior parte, di grandi imprese quotate nella borsa di Parigi e riferite all'indice SBF 120 cioè l'indice di borsa francese che si basa sui 120 titoli commerciali più attivi quotati nella borsa di Parigi⁷⁷. L'AFEP e il MEDEF, peraltro, prevedono che il codice venga applicato anche dalle società non quotate, ferma restando la necessità di queste di adattare le raccomandazioni alle loro specifiche esigenze. Alle società di dimensioni medie e medio-piccole, quotate nei mercati secondari è, invece, dedicato uno specifico codice: il *MiddleNext code*, emanato per la prima volta nel 2009.⁷⁸

È opportuno evidenziare che vi sono anche altre Linee Guida sulla corporate governance redatte dalle organizzazioni private francesi:

- a. **Raccomandazioni dell'Autorité des Marchés Financiers (AMF).** L'AMF, in quanto *gendarme* (ossia controllore) dei mercati finanziari e dei mercati non regolamentati, ha emesso anch'essa delle raccomandazioni, alcune delle quali relative alla corporate governance⁷⁹;
- b. **Recommandations sur le gouvernement d'entreprise dell'Association Française de la gestion financière (AFG).** L'*Association Française de la Gestion financière* è l'organizzazione che rappresenta e difende gli interessi dei professionisti che si occupano della gestione finanziaria per conto di

⁷⁶ Centre for Corporate Governance, *Principes de la Gouvernance d'Entreprise – Un cadre fixé par la loi avec des spécificité marquées pour les sociétés cotées*, 2013.

⁷⁷ Tali raccomandazioni fanno principalmente riferimento alle società per azioni (*Société Anonymes*) dotate del solo Consiglio di Amministrazione. Pertanto, si raccomanda alle società per azioni che ricorrono al sistema di amministrazione e controllo dualistico e alle società in accomandita per azioni di adottare il codice procedendo però ai necessari adattamenti. Medef, *Rapport annuel sur l'application du code afep – medef*, 2012; Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 1.

⁷⁸ Votre-administrateur, *Codes de gouvernance*, 2013.

⁷⁹ Tra queste, particolarmente interessanti risultano essere: la *Recommandation AMF* n. 15 del 2010 su governo d'impresa, remunerazione dei dirigenti e controllo interno; la *Recommandation AMF* n. 14 del 2012 sulle assemblee generali delle società quotate. Votre-administrateur, *op. cit.*, 2013.

terzi⁸⁰. Dal momento in cui un investitore delega la gestione finanziaria del suo capitale ad un professionista, solitamente in forma societaria, delega anche il diritto di voto associato ai titoli da quest'ultimo gestiti. Sui gestori finanziari ricadono pertanto tutti i diritti ed i doveri associati allo *status* di azionista tra cui, in particolare, la partecipazione alle assemblee dei soci. Esercitano le proprie funzioni in piena indipendenza e nell'interesse esclusivo dei propri clienti. L'AFG, preso atto del ruolo dei suoi associati, cioè i gestori, in questo campo, dal 1997 agisce affinché i diritti di voto vengano effettivamente esercitati così che le società di gestione svolgano un ruolo attivo nelle assemblee dei soci⁸¹. Nel 1997, infatti, *l'Association de la gestion financière*, reagendo all'assenza di proprie rappresentanze in seno alla commissione presieduta da Viénot, costituì una propria commissione con l'obiettivo di sviluppare linee guida per il governo d'impresa e di guidare i suoi associati nell'esercizio del diritto di voto⁸². A tale fine, nel 1998 l'AFG ha emanato il suo primo codice sul governo d'impresa, le cui raccomandazioni vengono regolarmente aggiornate⁸³. Tali raccomandazioni sono destinate ad essere applicate alle società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione sia sul mercato regolamentato francese sia su un sistema multilaterale di negoziazione ed i relativi principi generali devono essere applicati anche a tutti gli investimenti che il *gestionnaire* realizza all'estero. *L'Association Française de la Gestion financière* vigila costantemente sulla conformità delle pratiche di governance alle sue raccomandazioni. La portata di queste raccomandazioni è stata estesa sotto il duplice impulso apportato dalla *Loi de Sécurité Financière* (LSF) del 2003 e dal *Règlement général de l'Autorité des marchés financières* (AMF)⁸⁴. La LSF ha sancito l'obbligo per le società di gestione di esercitare i diritti di voto associati alle azioni gestite e ha imposto, in caso contrario, l'obbligo di motivazione. Il regolamento dell'AMF, dal suo canto, ha imposto alle società di gestione di elaborare un documento intitolato "*politique de vote*" con il quale rappresenta le condizioni alle quali essa intende esercitare i diritti di voto associati ai titoli gestiti. L'AMF ha inoltre prescritto l'obbligo per gestori di redigere un rapporto che dia conto dei diritti di voto esercitati.

⁸⁰ Recommandation AFG, 2013, pag. 1.

⁸¹ AFG, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise – text de reference*, 2013.

⁸² N. HASKOVEC, *op. cit.*, 2012, pag. 14.

⁸³ Recommandation AFG, 2013, pag. 1.

⁸⁴ AFG, *op. cit.*, 2013, pag. 4.

Nel corso dell'ultimo ventennio, proprio grazie alla *soft regulation*, la qualità dell'informativa sul governo delle società quotate francesi è migliorata e gli standards di *corporate governance* attuali sono ormai allineati con quelli raccomandati dall'*Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD)⁸⁵.

13.9.4 Alcuni ruoli caratterizzanti il modello di governance

13.9.4.1 Il board

Il diritto francese, sin dal 1966, offre alle società la possibilità di scegliere tra due sistemi alternativi di amministrazione e controllo:

- il **sistema dualistico**, caratterizzato dalla presenza di un Consiglio di Sorveglianza e un Directoire (paragonabile al Consiglio di Gestione del modello dualistico italiano);
- il **sistema monistico** che presenta solo un Consiglio di Amministrazione⁸⁶.

Inoltre, a partire dalla NRE del 2001, le società che decidono di adottare il sistema monistico hanno la possibilità di scegliere tra due soluzioni alternative:

- separare le funzioni del Presidente del Consiglio di Amministrazione da quelle del CEO (*Directeur Général*);
- avere un unico soggetto che sia al tempo stesso Presidente del Consiglio di Amministrazione e CEO, questo soggetto verrà chiamato *Président Directeur Général* o semplicemente PDG⁸⁷.

È compito del Consiglio di Amministrazione scegliere tra i due sistemi di amministrazione e controllo e, nell'ambito del monistico, tra la separazione o meno delle funzioni di Presidente e di *Directeur Général*. Il Codice di Autodisciplina dell'AFEP-MEdeF (art. 3.2), sottolinea che, di tale scelta, devono essere informati sia gli azionisti sia il mercato nel suo complesso mediante una relazione *ad hoc* oppure inserendo tale informazione nella relazione annuale sul governo societario. In ogni caso devono essere esposte le ragioni che hanno giustificato la scelta⁸⁸. Conformemente all'art. 3.2 del Codice AFEP-MEdeF, *l'Autorité des Marchés Financiers* nella sua racco-

⁸⁵ Institut Français des Administrateurs, *French corporate governance in listed companies-driving growth & attractiveness. A guidebook for investors*, 2012, pag. 7.

⁸⁶ Institut Français des Administrateurs, *Structure de gouvernance de l'entreprise: critères de décisions*, 2013, pag. 1.

⁸⁷ Institut Français des Administrateurs, *op. cit.*, 2012, pag. 2.

⁸⁸ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 3.

mandazione del 2012, impone alle società che abbiano deciso di modificare il proprio sistema di governance di “*esporre e motivare questa evoluzione in maniera precisa e circostanziata ed indicare le misure adottate per evitare possibili conflitti di interesse*”⁸⁹. L'AMF inoltre raccomanda alle società che abbiano deciso di dissociare la figura del Presidente da quella di *Directeur Général* di precisare quelli che saranno i compiti specifici dell'uno e dell'altro.

In linea generale, nell'ordinamento francese, il Presidente, tanto del Consiglio di Amministrazione quanto del Consiglio di Sorveglianza, non dispone di poteri ampissimi, ma il suo compito principale è quello di assicurare il buon funzionamento del governo d'impresa. Si occupa principalmente di convocare il Consiglio, di fissarne l'ordine del giorno e di presiedere i dibattiti ma non dispone di poteri decisionali propri. Il *Directeur Général*, al contrario, a norma del *Code de Commerce* “*è investito dei poteri più estesi per agire in tutte le circostanze in nome della società e rappresenta quest'ultima nei rapporti con i terzi*” (*Code de commerce, art. L.225-56, modifié par la loi n°2001-420*). A norma dell'art. 6 del Codice dell'AFEP-MEDEF, “*la prima qualità di un Consiglio di Amministrazione risiede nell'equilibrio della sua composizione e nella competenza ed etica dei suoi componenti*”⁹⁰.

13.9.4.2 Gli amministratori indipendenti

A norma dell'art. 9 del *code* dell'AFEP-MEDEF “*un amministratore è indipendente quando non intrattiene alcuna relazione di nessuna natura con la società, il gruppo cui appartiene ed i suoi organi di gestione, tale da compromettere la sua libertà di giudizio*”⁹¹. Inoltre, “*per amministratore indipendente si deve intendere non solo l'amministratore non esecutivo, cioè colui che non esercita funzioni gestorie all'interno della società o del suo gruppo, ma anche colui che non è legato a queste da alcun tipo di interesse particolare*”⁹². La presenza di amministratori indipendenti, soprattutto nell'ambito dei comitati consiliari, è di fondamentale importanza per garantire la qualità delle deliberazioni del board e rappresenta un *benchmark* di riferimento a livello internazionale. Un amministratore per essere considerato indipendente: non deve essere, attualmente o nei cinque anni precedenti, dipendente o dirigente della società, né dipendente o amministratore della società madre o di una delle società che rientrano nel bilancio consolidato di questa; non

⁸⁹ Institut Français des Administrateurs, *op. cit.*, 2013, pag. 4.

⁹⁰ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 5.

⁹¹ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 6.

⁹² Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 7.

deve essere dirigente di una società in cui la società cui appartiene detiene direttamente o indirettamente un mandato di amministrazione o nella quale un amministratore-dipendente o un dirigente della società detiene attualmente, o ha detenuto negli ultimi cinque anni, un mandato di amministrazione; non deve essere lui stesso, né essere direttamente o indirettamente legato a, cliente, fornitore o banchiere d'investimento significativo per la società o per il suo gruppo o per i quali la società o il suo gruppo rappresentano una parte significativa della loro attività; non deve avere legami familiari con gli amministratori; non deve essere stato *commisaire aux comptes* della società nei cinque anni precedenti; non deve essere amministratore della società da almeno due anni⁹³.

L'indipendenza degli amministratori viene valutata da un apposito comitato consiliare, il Comitato per le nomine, e valutata dal Consiglio di Amministrazione dopo la nomina e, successivamente, con cadenza annuale prima della pubblicazione della relazione annuale sul governo societario. I risultati di questo esame devono essere dunque portati alla conoscenza dei soci che, in occasione dell'assemblea generale, dovranno esprimere il proprio voto. Quanto al numero di amministratori indipendenti, il Codice di Autodisciplina stabilisce che “*nelle società per azioni con capitale diffuso e non sottoposte al controllo da parte di altra società, gli amministratori indipendenti devono essere almeno la metà del numero complessivo, mentre nelle società sottoposte ad altrui controllo, gli amministratori indipendenti devono essere almeno un terzo del totale*”.

13.9.4.3 I comitati interni al board

Nei sistemi a proprietà tendenzialmente concentrata, come quello francese, è particolarmente avvertita la necessità di assicurare una gestione corretta e trasparente, soprattutto in quelle materie, come ad esempio il controllo interno e la remunerazione dei managers, in cui è alto il rischio che le scelte degli amministratori siano orientate, anziché al perseguimento dell'interesse sociale, al conseguimento di benefici privati per sé stessi o per altri, come il socio o il gruppo di comando di cui essi sono espressione. In questa ottica si rende dunque necessario strutturare il board in modo tale che su tali materie sensibili possa esercitarsi un confronto di opinioni orientato effettivamente all'assunzione di decisioni rispondenti agli interessi di tutti gli investitori sociali. Il numero di comitati e la loro struttura dipende da ciascun Consiglio di Amministrazione. A norma dell'art. 15 del *code AFEP-MEdeF*, “*oltre*

⁹³ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 8.

agli obiettivi attribuiti al comitato di audit da parte del Legislatore (*Code de commerce*, art. L823-19), è raccomandabile che la remunerazione e la nomina degli amministratori costituiscano oggetto di lavori preparatori effettuati da comitati specializzati, interni al Consiglio di Amministrazione⁹⁴. È opportuno sottolineare che la costituzione di comitati interni non deve, in nessun caso, spogliare il Consiglio di Amministrazione dei propri poteri in quanto rimane l'unico organismo dotato di poteri decisionali di gestione e l'unico ad essere responsabile della realizzazione dell'oggetto sociale. I comitati dunque non devono sostituirsi al *board* ma essere una emanazione che facilita e migliora il lavoro di quest'ultimo. Ciascun comitato deve essere dotato di un proprio regolamento che ne precisi i compiti ed il funzionamento. Nell'esercizio delle proprie attribuzioni, i comitati possono prendere contatti con i dirigenti societari dopo averne dato informazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione e rendendo poi conto a quest'ultimo. Inoltre, i comitati possono richiedere l'intervento di esperti esterni su materie di propria competenza, a spese della società e dopo averne dato comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione⁹⁵. Anche l'AFG, dal canto suo, riconosce l'importanza dei comitati consiliari e ne raccomanda l'istituzione.

I principali comitati sono indicati nella Tabella seguente.

Tabella 13.1 – I principali comitati

Comitato Audit	A norma dell'art. L. 823-19 del <i>Code de commerce</i> e dell'art. 16 del <i>Codice AFEP-MEdeF</i> , ogni Consiglio di Amministrazione o Consiglio di Sorveglianza, nel caso di sistema e amministrazione e controllo dualistico, deve istituire al suo interno un comitato di audit. Esso, agendo sotto la responsabilità del Consiglio di Amministrazione, assicura il monitoraggio delle procedure relative alla elaborazione e controllo delle informazioni finanziarie e contabili. In particolare: non può essere composto che da componenti effettivi del Consiglio di Amministrazione, o Consiglio di Sorveglianza, con esclusione degli amministratori esecutivi; almeno un componente del comitato deve avere specifiche competenze in materia finanziaria o contabile e possedere i requisiti di indipendenza previsti per gli amministratori ¹ . Quanto alla sua composizione, essa è decisa dal <i>board</i> ma la legge prevede degli obblighi minimi da rispettare. Il codice AFEP-MEdeF concorda con il <i>code de commerce</i> per quel che concerne le funzioni del comitato. Nello specifico esso si occupa: del controllo legale dei conti e assicura la pertinenza dei metodi contabili adottati per la redazione del bilancio d'esercizio e dell'eventuale bilancio consolidato; di assicurare un monitoraggio permanente sull'elaborazione delle informazioni finanziarie emesse dalla società; di assicurare il monitoraggio dell'efficienza ed efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Il comitato <i>audit</i> deve inoltre rendere conto regolarmente al Consiglio di Amministrazione del
-----------------------	---

⁹⁴ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 12.

⁹⁵ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 12.

(segue) *Tabella 13.1*

	<p>proprio operato e lo deve informare senza ritardo di tutte le eventuali difficoltà riscontrate. È attribuito un altro importante compito che consiste nella selezione e verifica dell'indipendenza dei <i>Commissaires aux Comptes CAC</i> (ossia il revisore legale). A tale riguardo, infatti, il comitato deve emettere una propria raccomandazione sul <i>Commissaire aux Comptes</i>. Questa deve essere sottoposta al Consiglio di Amministrazione e poi presentata all'assemblea generale dei soci chiamata a decidere sulla nomina di quest'ultimo (Code de commerce, art. L. 823-19). L'esame della contabilità societaria effettuato dal comitato <i>audit</i> deve essere accompagnato da una relazione del CAC che sottolinei i punti essenziali dei risultati dell'attività del comitato. Inoltre, il <i>comité</i> deve scambiarsi regolarmente informazioni con il CAC, anche senza la presenza degli altri amministratori. A sua volta il CAC deve essere chiamato a prender parte alle riunioni del comitato laddove queste abbiano ad oggetto "<i>l'esame del processo di elaborazione dell'informazione finanziaria e l'esame della contabilità dell'impresa</i>"². Il <i>Commissaire</i> deve portare il comitato a conoscenza delle lacune e dei punti di debolezza del sistema di controllo interno che siano state individuate durante il proprio operato.</p>
<p>Comitato Remunerazione</p>	<p>A norma dell'art. 18 del <i>code AFEP-MEdeF</i> e dell'art. 2.3 del codice dell'AFG, il comitato per le remunerazioni deve essere composto esclusivamente da amministratori non esecutivi la maggior parte dei quali indipendenti e il presidente del comitato deve essere necessariamente un amministratore indipendente. Il Codice di Autodisciplina raccomanda peraltro che nel comitato vi sia anche un <i>amministratore salarié</i> ovvero un dipendente della società. Il comitato per le remunerazioni si occupa di presentare al Consiglio di Amministrazione proposte riguardanti la remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori con incarichi esecutivi e di formulare raccomandazioni in merito all'uso di particolari sistemi di remunerazione come quelli di incentivazione a base azionaria. Inoltre, esso svolge una funzione di monitoraggio dell'applicazione delle decisioni prese dal Consiglio di Amministrazione in merito alle remunerazioni. La remunerazione degli amministratori <i>mandataire sociaux</i>, ovvero degli esecutivi con responsabilità decisionale, deve tener conto della partecipazione effettiva di questi ultimi alle attività del <i>board</i> e dei comitati consiliari. Per questo motivo, oltre ad una remunerazione fissa è sempre prevista una preponderante parte variabile: ricevono dei "gettoni di presenza" in relazione al ruolo ricoperto e alle attività effettivamente svolte, alla partecipazione ai comitati consiliari, al livello di responsabilità e al tempo che essi dedicano alle proprie mansioni³. Poiché un'adeguata strutturazione della remunerazione degli amministratori esecutivi concorre in modo determinante ad allineare gli interessi di costoro con quelli degli azionisti, il codice AFEP-MEdeF dedica molte delle sue raccomandazioni alle regole finalizzate alla definizione della remunerazione. All'art. 23 il <i>code</i> indica quelli che sono i principi cui il Consiglio di Amministrazione ed il comitato si devono attenere per la determinazione della remunerazione. Tra questi abbiamo: <i>esaustività</i>: parte fissa, parte variabile annuale o pluriennale, stock options, azioni di performance, vantaggi particolari ed ogni altra componente della remunerazione devono essere considerate nell'ammontare complessivo della remunerazione; <i>equilibrio tra gli elementi della remunerazione</i>: ogni elemento deve essere esplicitamente motivato e corrispondere all'interesse generale della società; <i>benchmark</i>: la remunerazione deve essere coerente con gli standards e le pratiche adottate dalle altre imprese operanti nello stesso settore e negli altri Paesi; <i>coerenza</i>: vi deve essere coerenza tra la remunerazione degli amministratori esecutivi e quella degli amministratori non esecutivi e dei dipendenti</p>

	della società; <i>intelligibilità delle regole</i> : le regole riguardanti la strutturazione della remunerazione devono essere il più possibile chiare, stabili nel tempo e trasparenti; la <i>determinazione della remunerazione</i> , sia nella sua parte fissa sia nella parte variabile, deve tener conto delle performance del management, delle pratiche diffuse sul mercato e dell'interesse generale della società ⁴ .
Comitato Nomine	Il comitato nomine può essere unito al comitato per le remunerazioni oppure esserne disgiunto. Le raccomandazioni dell'AFG precisano che deve essere composto da almeno tre Componenti la maggior parte dei quali indipendenti ⁵ . È chiamato a: proporre al C.d.A. candidati alla carica di amministratore; organizzare procedure destinate alla selezione di futuri amministratori indipendenti; formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito alle dimensioni del board, alla sua composizione (in particolare per quel che concerne una giusta ripartizione delle cariche tra uomini e donne), nonché alle figure professionali la cui presenza è ritenuta opportuna in consiglio di amministrazione ⁶ . Il comitato nomine riveste un ruolo fondamentale anche con riferimento alla successione degli amministratori. Esso infatti deve predisporre un vero "piano di successioni" degli amministratori esecutivi svolgendo una indispensabile funzione di supporto al Consiglio di Amministrazione laddove venga a mancare improvvisamente un amministratore e vi sia la necessità di sostituirlo.

¹ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, p. 13.

² Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, p. 14.

³ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, p. 18.

⁴ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, p. 21.

⁵ AFG, *op. cit.*, 2013, p. 14.

⁶ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, p. 17.

13.9.4.4 Il ruolo dei lavoratori e il Comité d'entreprise

Il *code de commerce* prevede che l'assemblea generale nomini amministratore un soggetto scelto tra gli azionisti-dipendenti della società⁹⁶. Gli amministratori "salariés" però non possono eccedere un terzo del numero complessivo di amministratori⁹⁷. Il *code de commerce* inoltre prevede che, nelle società in cui i dipendenti superano una determinata soglia (cinque mila nel caso in cui la società abbia sede solo sul territorio francese e dieci mila nel caso in cui abbia sede anche all'estero), vengano nominati uno o due amministratori che abbiano la funzione specifica di rappresentare i dipendenti⁹⁸.

Queste due particolari tipologie di amministratore, quelli scelti tra gli azionisti-dipendenti e quelli che rappresentano i dipendenti, hanno gli stessi doveri, poteri e responsabilità degli altri amministratori. Hanno il diritto di

⁹⁶ Code de commerce, art. L.225-23.

⁹⁷ Institut Français des Administrateurs, *French corporate governance in listed companies-driving growth & attractiveness. A guidebook for investors*, 2012, pag. 12.

⁹⁸ Code de commerce, art. L.225-27-1.

esprimersi in Consiglio di Amministrazione, l'obbligo di agire nell'interesse della società nel suo complesso e non solo nell'interesse dei soggetti che rappresentano direttamente e, come ogni altro amministratore, possono essere designati dal consiglio quali componenti dei comitati consiliari⁹⁹.

Il *Comité d'Entreprise* (CE) è invece un'istituzione rappresentativa dei dipendenti. Si tratta di un vero strumento di "co-sorveglianza" e di controllo interno. Il *Code du travail* rende obbligatoria l'istituzione del CE laddove la società abbia più di cinquanta dipendenti, soglia che deve essere rimasta stabile per almeno dodici mesi anche non consecutivi nei tre anni precedenti¹⁰⁰. I componenti del CE sono eletti dai lavoratori dipendenti della società che abbiano almeno tre anni di anzianità. Il loro mandato ha una durata che va dai due ai quattro anni ed è rinnovabile. È costituito da: una delegazione di dipendenti il cui numero varia a seconda del numero totale di dipendenti; il datore di lavoro, che assume la carica di Presidente del CE; uno o più rappresentanti sindacali. È opportuno menzionare il *Comité d'Entreprise* tra i vari strumenti di controllo messi a disposizione dall'ordinamento francese poiché esso va a rafforzare sia le prerogative degli azionisti di minoranza sia la disclosure societaria in quanto: ha il diritto di essere consultato e informato sulle questioni riguardanti l'organizzazione societaria, sulle misure atte ad incidere sul volume d'affari, sulle condizioni d'impiego e la formazione professionale dei dipendenti nonché sull'andamento economico della società; ha il diritto di accedere a tutti i documenti relativi ai conti annuali; ha il potere di convocare il *Commissaire aux Comptes* CAC per ricevere spiegazioni e chiarimenti circa la situazione finanziaria dell'impresa; ha il potere di richiedere che il CAC venga sollevato dal proprio incarico nel caso in cui risulti inadempiente le proprie funzioni; può esprimersi su tutte le questioni all'ordine del giorno in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, o del *Conseil de Surveillance*, alle quali partecipano obbligatoriamente i delegati del CE; ha il potere di innescare la procedura di allerta laddove sia a conoscenza di fatti suscettibili di incidere in modo preoccupante sulla situazione economica dell'impresa e chiedere allo *chef d'entreprise* spiegazioni al riguardo¹⁰¹. A partire dal giugno 2013 il CE ha anche il diritto di essere consultato circa l'orientamento strategico della società definito dall'organo di gestione. Il *comité* emette quindi un parere su quanto stabilito da quest'ultimo potendo proporre degli orientamenti diversi.

⁹⁹ Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013, pag. 6.

¹⁰⁰ Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation Professionnelle et du Dialogue Social, *Le comité d'entreprise*, 2014.

¹⁰¹ Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation Professionnelle et du Dialogue Social, *op. cit.*, 2014.

13.10 Analisi comparata

Il modello francese riconosce un ruolo attivo nella governance ai lavoratori sia per il tramite la presenza di loro rappresentanti nel consiglio sia mediante la presenza del *Comité d'Entreprise* (CE) che, come visto, rappresenta uno strumento di co-sorveglianza la cui istituzione è obbligatoria nelle società con più di cinquanta dipendenti. Inoltre si deve dare atto della rilevanza nel contesto francese della *soft regulation* che ha portato grazie al lavoro dell'*Association Française des Entreprises Privées* (AFEP) e del *Mouvement des Entreprises de France* (MEdeF) alla definizione e in seguito all'aggiornamento di *standard* di riferimento in tema di governance condivisi e convergenti con le *best practice* internazionali. La versione 2018 del Codice di Autodisciplina francese influisce sulla definizione dello scopo d'impresa, valorizzando il ruolo del *board* e ridefinendo l'impegno degli amministratori a promuovere la creazione di valore nel lungo termine, tenendo in adeguata considerazione gli aspetti sociali e ambientali che impattano sulla sua attività.

Bibliografia

- AFG, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise – text de référence*, 2013
- Aielli M., Cavenaghi S., *Il movimento della qualità*, Sviluppo & Organizzazione, 1994
- Ali C.B., Trabelsi S., Summa M.G., *Disclosure Quality and Ownership structure: Evidence from the French Stock Market in HAL*, *sciences de l'homme et de la société*, 2007
- Ali C.B., *Qualité de la publication financière et mécanismes de gouvernance en France in Revue Management et Avenir*, n. 61, 2013
- Andrieux M., *Gouvernance d'entreprise et compétitivité: quels leviers de valeur durable?*, 2013
- Berle A., Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York, 1932
- Bertoli A., *La finanza delle imprese italiane tra vincoli e logiche di comportamento del mercato dei capitali*, AA.VV., Economia e finanza aziendale. Scritti in onore di Edoardo Ardemani, Giuffrè, Milano, 1997
- Borsa Italiana, *Leverage buy-out: l'acquisizione attraverso debito*, 25 luglio 2008
- Bosetti L., *Corporate governance e mercati globali*, Franco Angeli, Milano, 2011
- Bruno S., *Lineamenti del diritto societario inglese e principi della riforma*, in Ruggiero E. (a cura di), *Problemi di riforma societaria: Europa e Stati Uniti a confronto*, Luiss University Press, 2004

- Cadbury Report: *Financial Aspects of Corporate Governance*, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, UK, 1992
- Cahn A., Donald D.C., *Comparative Company Law. Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge University Press, UK, 2018
- Cammarata S., *Il conflitto d'interessi nelle corporation statunitensi*, Centro di ricerca per il diritto d'impresa, Luiss Guido Carli, Roma
- Cascione C., *I modelli di Corporate Governance: evoluzione e differenze a livello mondiale*, Luiss Guido Carli, Roma, 2015
- Centre for Corporate Governance, *Principes de la Gouvernance d'Entreprise – Un cadre fixé par la loi avec des spécificité marquées pour les sociétés cotées*, 2013
- Charkham J., *Keeping Better Company. Corporate Governance Ten Years On*, Second Edition, Oxford University Press, 2005
- Charreux G., Wirtz P., *Corporate governance in France*, in Kostyuk A., Braendle U.C., Apreda R. *Corporate Governance*, Virtus Interpress, 2007
- Code de commerce, art. L.225-23
- Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP-MEDEF, 2013
- Culpepper P.A., Hall P.A., Palier B., *La france en mutation, 1980-2005*, Paris, Sciences Po, les Presses, 2006
- Davis M., Paterson R., Wilson A., *Generally Accepted Accounting Practice in the United Kindom (UK GAPP)*
- Day J., *AFEP and MEDEF Revise Corporate Governance Code for Listed Companies: "Say on Pay" Comes to France*, Jones Day, 2013
- Fortuna F., *Corporate governance. Soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli, Milano, 2001
- Fukujama F., *Fiducia. Come le virtù sociali contribuiscono alla creazione della prosperità*, Rizzoli Ed.
- Han Kim E., Lu Yao, *Corporate governance reforms around the world and crossborder acquisitions*, in *Journal Of Corporate Finance*, Vol. 22, 2013
- Haskovec N., *Codes of Corporate Governance*, 2012
- Hirschman A.O. *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alla crisi delle imprese dei partiti e dello stato*, Il mulino, 2017
- Imai M., *Kaizen. Changing for the Better*, Global Management, July 1993
- Institut Français des Administrateurs, *French corporate governance in listed companies-driving growth & attractiveness. A guidebook for investors*, 2012
- Institut Français des Administrateurs, *Structure de gouvernance de l'entreprise: critères de décisions*, 2013
- Joelle S., *Le Code de gouvernement d'entreprise de l'AFEP et du MEDEF*, Le petit jurist, 2011

- Khoudja S., *Corporate Governance in Germany: the recent changes*, in Ruggero E. (a cura di), *Problemi di riforma societaria: Europa e Stati Uniti a confronto*, Luiss University Press, Roma, 2004
- La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A., *Corporate ownership around the world*, in *The Journal of Finance*, vol. 54, n. 2, aprile 1999
- Lebegue D., *Gouvernance d'entreprise: Hard law et Soft law*, *Le petit jurist*, 2011
- Legge sulle privatizzazioni n. 923 del luglio 1993
- Masini C., *Lavoro e risparmio*, 1968
- Medef, *Rapport annuel sur l'application du code afep – medef*, 2012
- Melis A., *Corporate Governance. Un'analisi empirica della realtà italiana in un'ottica europea*, *Studi di Ragioneria ed Economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 1999
- Menjucq M., *Corporate Governance issues in France*, Londra, BIICL, 2006
- Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation Professionnelle et du Dialogue Social, *Le comité d'entreprise*, 2014
- Monden Y., Lee J., *How a Japanese automaker reduces its costs*, *Management Accounting (USA)*, in Cooper R., *Japanese Cost Management Practices*, CMA Magazine, October 1994
- Morck R. K., Nakamura M., *A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean. A History of Corporate Ownership in Japan*, in Morck R. K., *A History of Corporate Governance around the World. Family Business Groups to Professional Managers*, The University of Chicago and London, Chicago and London, 2005
- Murphy A. E., *Corporate Ownership in France. The Importance of History*, in Morck R. K., *A History of Corporate Governance around the World. Family Business Groups to Professional Managers*, The University of Chicago Press, Chicago and London, 2005
- Panico P., *I nuovi modelli di corporate governance: l'esperienza europea, la riforma societaria, il funzionamento in concreto*, in Lupoi M. (presentazione di), FAG, Milano, 2004
- Poulle J.B., *Reflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise*, Harmattan, 2011
- Public Law 107-204–July 30, 2002 116, Stat. 745
- Raccomandazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo, *Reinforcing the statutory audit in the EU*, COM 2002/590
- Recommandation AFG, 2013
- Ricciardiello E., *La nuova disciplina in materia di sollecitazione delle deleghe di voto: inizia la stagione italiana dei proxy fights?*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2012
- Ruozi R., *Perché la Bocconi tiene vivo il ricordo e il pensiero di Carlo Masini*, in *MF – Mercati Finanziari*, 2015

- Sanguinetti A., Costanzo P., *Il governo delle società in Italia e in Europa*, Egea, Milano, 2003
- Songini L., *Capitalismo e impresa industriale giapponesi tra cultura, efficienza e competizione*, in AA.VV., *Il capitalismo industriale nelle economie avanzate. Europa, Stati Uniti e Giappone*, Egea, Milano, 1994
- Songini L., *Target Costing. Pianificazione e gestione della redditività*, Egea, Milano, 2004
- The Boots Company Plc, *Annual Report*, Nottingham, 1997
- Trequattrini R., *Economia aziendale e nuovi modelli di corporate governance: esperienze a confronto*, Giappichelli Editore, Torino 1999
- Votre-administrateur, *Codes de gouvernance*, 2013
- Williamson O. E., *Transaction cost economics and organizational theory*, in *Journal of Industrial and Corporate Change*, vol. 2, 1993
- Wong S., *Crisis in Japan*, 2009
- Zanotti A., *Corporate governance*, Egea, Milano, 2006
- Zona F., *Il governo delle imprese: meccanismi di funzionamento e sistemi Paese a confronto*, Egea, Milano, 2012