

INTRODUZIONE

Nel 2001 la Enron Corporation, multinazionale statunitense operante nel settore dell'energia, dopo aver avuto nei precedenti dieci anni una crescita molto rapida e aver visto decuplicato il proprio valore, diventando una delle più importanti società degli Stati Uniti, improvvisamente fallì conducendo al baratro azionisti e dipendenti.

Nel giro di tre mesi le azioni Enron, considerate solidissime, persero tutto il loro valore bruciando più di sessanta miliardi di dollari.

A causa della vicenda della Enron Corporation e a tutti gli scandali che ad esso seguirono, divenne chiaro alle moderne economie che le gravi carenze nelle regole del governo societario degli enti avevano contribuito a generare la crisi e che quindi fosse necessario un cambiamento di rotta forte e decisivo nella regolamentazione delle società quotate.

Fu così che in Francia, come nel resto del mondo, iniziarono ad essere effettuati importanti interventi in tema di Corporate Governance.

Anche le istituzioni europee sono intervenute con varie iniziative volte a definire un “quadro moderno ed efficiente in materia di diritto delle società e governo societario”.

Il quadro europeo in materia di CG è rappresentato da una “combinazione di legislazione ed atti non vincolanti” che si sono succeduti negli anni fino a giungere, nel dicembre 2012, all'elaborazione del “Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario – una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili”.

Attraverso il Piano d'azione la Commissione Europea, sottolineando espressamente la necessità di ammodernare il sistema al fine di renderlo idoneo a rispondere alle necessità di crescita duratura e alla competitività delle imprese, ha voluto dettare le linee d'azione da perseguire sia con riferimento al settore della CG delle società quotate sia a quello del diritto societario.

Gli interventi comunitari si sono concentrati principalmente su trasparenza e garanzia dei diritti degli azionisti.

CG IN FRANCIA E ASSETTI PROPRIETARI

Il modello francese di *corporate ownership* è chiamato *insider model* (al contrario dall'anglo-americano *outsider model*) per la presenza di una proprietà estremamente concentrata (in luogo dell'ampia dispersione di proprietà tipica di USA e UK).

Tre sono i fattori che hanno particolarmente influenzato la struttura proprietaria delle società francese:

- i gravi “traumi finanziari” del 1800 che hanno generato la debolezza del sistema bancario e del mercato del capitale;
- i cambiamenti in materia di diritto di eredità;
- il ruolo dello Stato.

Quanto al primo aspetto, nel diciottesimo secolo la Francia fu spesso coinvolta in guerre sia all'interno dei propri confini sia all'esterno.

Tale instabilità politica portò con sé anche una profonda instabilità finanziaria. La guerra e le rivoluzioni comportarono infatti ingenti spese che determinarono un sovra sfruttamento del sistema bancario e del mercato dei capitali che, pertanto, non furono più in grado di supportare economicamente il settore privato.

Nei primi anni del 1700, alla morte di Luigi XIV, la Francia si trovò in una situazione di sostanziale bancarotta.

Fu solo nella seconda metà del 1900 che, 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 ad esso, gli imprenditori poterono affidarsi solo alle proprie risorse per finanziare le proprie attività.

Il *self-financing* ha pertanto rappresentato la normale fonte di sviluppo delle società francesi ed ha condotto al tipico assetto proprietario d'oltralpe: proprietà estremamente concentrata 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*.

Si riteneva infatti che “ogni generazione rappresenti solamente il custode temporaneo del patrimonio familiare ed abbia quindi l'obbligo di trasferirlo nella condizione migliore alle generazioni successive”.

Tutto ciò andò a rafforzare ulteriormente il ruolo delle famiglie nella *corporate ownership*.

Quanto al ruolo dello Stato, il segno più evidente della sua presenza era dato dalla proprietà diretta della maggior parte delle grandi imprese presenti sul territorio nazionale. Dal 1600 lo Stato ha rappresentato il principale player dell'economia d'oltralpe.

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.

Fu così che tra il 1986 ed il 1988 e poi dal 1993 si assistette ad una massiccia ondata di privatizzazioni.

Il complesso quadro storico appena delineato ha contribuito enormemente a plasmare quella che è la situazione odierna.

Sebbene l'economia francese sia attualmente orientata al mercato e alla concorrenza, il sistema bancario non presenti più le gravi falle del passato e lo Stato non ricopra più un ruolo centrale nell'economia del Paese, le vicende

storiche hanno condotto a delineare un sistema ancora oggi caratterizzato da una forte concentrazione della proprietà ed, in essa, da un importante ruolo delle famiglie.

UN ARTICOLATO QUADRO NORMATIVO

Le regole del governo societario in Europa, come nel resto del mondo, si sono notevolmente evolute nel corso degli ultimi venti anni.

In Francia tali progressi, più che attraverso interventi legislativi, si sono realizzati per mezzo dell'autoregolamentazione e quindi tramite codici di autodisciplina (come quello dell'AFEP e MEDEF) e regolamentazioni di associazioni professionali (quali l'IFA e l'AFG).

Questi ultimi non sono stati realizzati né al fine di aggirare la legge né per essere posti in una posizione di concorrenza rispetto a questa. Sono piuttosto "ambizioni", obiettivi che le imprese stesse si impongono.

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

Le principali linee guida sulla CG redatte dalle organizzazioni private francesi (che costituiscono i migliori esempi di *soft regulation*) sono:

- il *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* dell'AFEP (*Association française des entreprises privées*) e del MEDEF (*Mouvement des entreprises de France*);
- le *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise* dell'AFG (*Association Française de la gestion financière*);
- le raccomandazioni dell'AMF (*Autorité des Marchés Financiers*).

Sebbene il *code de commerce*, recependo la *Loi sur la modernisation de l'économie*, abbia decretato il codice dell'AFEP e MEDEF quale codice di

riferimento, è opportuno sottolineare che anche le raccomandazioni emanate dalle altre organizzazioni professionali possono ritagliarsi il loro spazio di mercato.

Le società nell'effettuare la *declaration sur le gouvernement d'entreprise* possono dunque scegliere a quale, tra queste fonti, fare riferimento, ferma restando la regola del c.d. "comply or explain".

Attraverso la *soft regulation* sono stati dunque introdotti standards di CG che si collocano attualmente ai più alti livelli internazionali, eccedendo persino quelli raccomandati dall'OECD.

Il legislatore tuttavia non ha mancato di intervenire in tema di CG.

Esso infatti, modificando l'ormai obsoleta legge fondamentale francese sulle società commerciali del 1966 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* del 2001 (NRE) e la *Loi de Sécurité Financière* del 2003 (LSF).

L'ATTUALE DISCIPLINA DELLA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

ASSEMBLEA DEI SOCI

L'assemblea dei soci rappresenta un "momento privilegiato di comunicazione della società con i suoi azionisti".

A norma del Codice di autodisciplina dell'AFEP e MEDEF infatti, essa non è esclusivamente il momento in cui gli organi di gestione rendono conto del proprio operato e del funzionamento del board (nonché dei comitati consiliari

specializzati), ma rappresenta anche “l’occasione di un dialogo vero e aperto con gli azionisti”.

Peraltro l’*Autorité des Marchés Financiers*, raccomanda l’istituzione di un “dialogo permanente” *pre e post* assembleare tra società e soci.

Tale obbligo di comunicazione permanente con gli azionisti rappresenta uno dei principali punti di forza della CG francese.

E’ inoltre previsto un sistema di misure volte a “*faciliter la participation à l’assemblée générale*” comprensivo di norme sull’accesso facilitato ai documenti societari nonché sull’esercizio del diritto di voto.

Una novità di straordinario rilievo contenuta nell’ultima versione del codice di autodisciplina dell’AFEP e MEDEF è rappresentata dal c.d. diritto di “Say on Pay” riconosciuto agli azionisti.

Il voto dei soci sulla “proposta di remunerazione” non è vincolante per il board ma nel caso in cui l’assemblea bocci la proposta avanzata dagli amministratori, questi ultimi dovranno in primo luogo consultare il comitato per le remunerazioni e poi discutere l’argomento nella successiva assemblea dei soci al fine di adottare una decisione che possa accontentare gli azionisti.

Inoltre, altro punto di forza della normativa sul governo societario francese è rappresentato dalle misure poste a tutela degli azionisti di minoranza (tra cui quelle predisposte in caso di OPA obbligatoria effettiva o solo “minacciata” e quelle previste nel caso di “vendita forzata”).

ORGANO DI GESTIONE

L’ordinamento francese prevede la possibilità di scegliere tra due modelli alternativi di amministrazione e controllo (monistico e dualistico) e, nell’ambito del monistico, consente di fare un’ulteriore scelta tra la dissociazione o meno delle funzioni del Presidente e quelle del *Directeur General* (CEO). La maggior parte delle società quotate francesi opta per il monistico “unificato”, cioè con un unico soggetto che ricopre allo stesso tempo le funzioni di Presidente e di *Directeur General* (c.d. PDG).

Particolari punti di forza della normativa francese delineata dai codici di autodisciplina in tema di organo di gestione sono:

- l'equilibrio (nel CDA in cui tale equilibrio è garantito dalle regole sulla composizione del board nonché dalle disposizioni su missione e ruolo degli amministratori);
- l'indipendenza, che viene posta come obbligo per un numero elevato di amministratori (per i quali vengono previsti stringenti requisiti per valutarne l'effettiva terzietà) e che viene imposta come *conditio sine qua non* per la composizione dei comitati consiliari.

Il codice AFEP-MEDEF raccomanda l'istituzione di comitati consiliari.

Nello specifico, a norma dell'art. 15 del *code*, "oltre alle missioni devolute al comitato di *audit* da parte del legislatore, è raccomandabile che la remunerazione e la nomina degli amministratori costituiscano oggetto di lavori preparatori effettuati da comitati specializzati, interni al c.d.a.

la costituzione di comitati interni non deve, in nessun caso, spogliare il c.d.a dei propri poteri.

Esso rimane infatti l'unico organo dotato di poteri decisionali di gestione e l'unico ad essere responsabile della realizzazione dell'oggetto sociale.

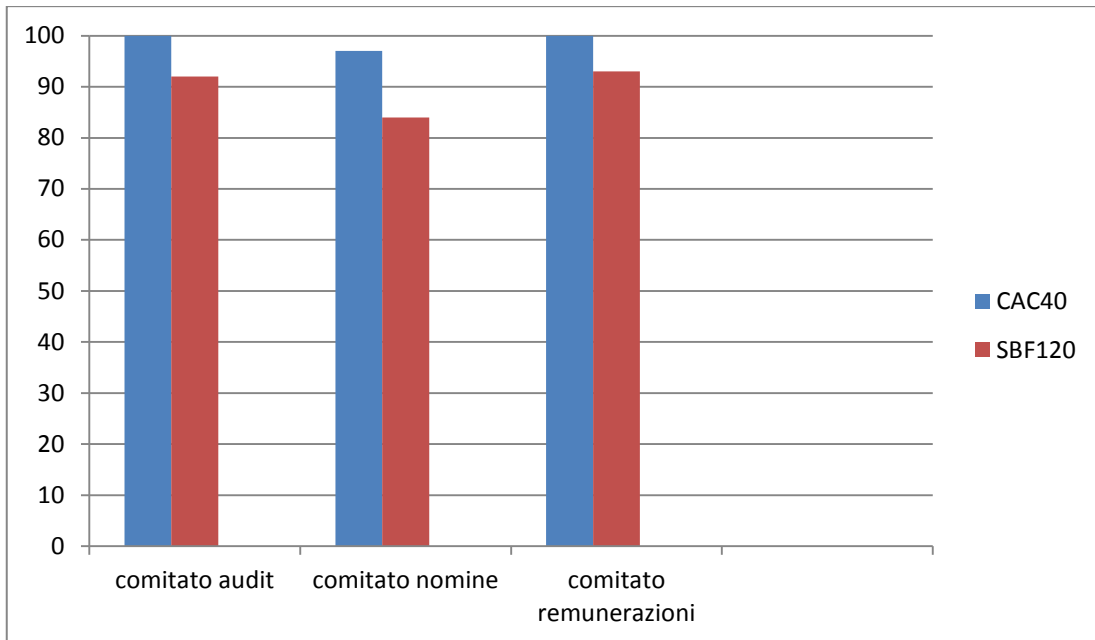
I comitati dunque non devono sostituirsi al board ma essere una emanazione che facilita e migliora il lavoro di quest'ultimo.

E' stato registrato un crescente ricorso ai comitati consiliari raccomandati dai codici di *best practice* da parte delle società quotate francesi.

Il 100% delle società quotate con indice CAC40 ed il 96% di quelle SBF hanno un comitato audit, superando dunque la media europea del 98%.

Il comitato nomine è costituito nel 97% dei c.d.a delle società CAC40 e nell'84% delle SFB120, laddove la media europea è del 71%.

Infine, la totalità delle imprese quotate CAC40 ed il 93% di quelle SBF ricorrono ad un comitato per le remunerazioni, superando anche in questo caso la media europea fissata al 91%.



Amministratori indipendenti ed istituzione di specifici comitati consiliari rappresentano strumenti fondamentali per garantire il rispetto dei principi di buon governo societario, trasparenza e tutela degli azionisti di minoranza.

CONTROLLO SOCIETARIO

L'ordinamento francese delinea un complesso sistema di Controlli societari prevedendo vari strumenti di controllo.

Tra di essi particolare rilievo è attribuito *Commissaire aux Comptes*.

Si tratta un professionista esterno alla società la cui attività caratteristica si articola in una serie di compiti riassumibili nell'espressione "revisione legale dei conti", il cui svolgimento è finalizzato al rilascio di un giudizio professionale sul bilancio.

Altro organo riconducibile al controllo societario è il *comité d'entreprise*.

Si tratta di una istituzione rappresentativa dei dipendenti e deputato al controllo (ovvero di un vero strumento di “co-sorveglianza” e di controllo interno).

Esso va a rafforzare sia le prerogative degli azionisti di minoranza sia la *disclosure* societaria e, a partire dal giugno 2013, ha anche il diritto di essere consultato circa l'orientamento strategico della società definito dall'organo di gestione.

Ulteriore figura deputata al controllo è l'*Expert de Gestion*.

Suo scopo principale è quello di garantire agli azionisti di minoranza la possibilità di operare una valutazione sull'operato della società.

Per questo motivo l'*Expert de Gestion* viene anche chiamato *Expert de minorité*.

Si tratta di un “consulente tecnico di gestione” incaricato di svolgere l'*Expertise de Gestion*.

Questa misura, regolamentata dall'articolo L 225-231 del *nouveau code de commerce*, permette agli azionisti che rappresentano almeno il 5% del capitale sociale di designare uno o più esperti incaricati di presentare una relazione su una o più operazioni di gestione determinate dai richiedenti.

CORPORATE GOVERNANCE IN FRANCIA E PRINCIPI OECD

I Principi di Governo Societario dell'OECD rappresentano un punto di riferimento e uno strumento di analisi comparativa internazionale per i responsabili dell'elaborazione delle politiche economiche (*policy makers*), per gli investitori, per le società stesse e per le altre parti interessate a livello mondiale.

Essi hanno fornito un quadro di riferimento alle iniziative legislative e regolamentari nei Paesi membri e non membri dell'OECD.

Analizzando le leggi e soprattutto le raccomandazioni sia del codice AFEP-MEDEF, che del codice dell'AFG che quelle dell'*Autorité des Marchés Financiers*, è possibile affermare che la stragrande maggioranza dei principi OECD risultano rispettati dai Codici di autodisciplina delle società quotate, tanto che è stato evidenziato che il codice dell'AFEP-MEDEF risulta essere, assieme a quello britannico, uno dei più esigenti, completi e stringenti codici tra i paesi dell'OECD.

IL RUOLO DELLE DONNE NEI C.D.A. FRANCESI

L'obbligatoria presenza delle donne non è stata istituita da una semplice raccomandazione (che come tale può essere disattesa, fatto salvo l'obbligo del *comply or explain*) ma deriva da una legge del Parlamento emanata nel 2011 che, nel giro di pochissimo tempo, ha dato dei risultati straordinari.

La legge in questione, loi Copé-Zimmermann del 2011, prevede l'obbligo per le società per azioni e in accomandita per azioni, quotate o non (ma che rispondano a particolari requisiti), di raggiungere entro la fine dell'anno corrente (2014) una presenza del 20% di donne in CDA e di far arrivare tale soglia al 40% entro il 2017.

La loi Copé-Zimmermann è stata accolta con inaspettato e sorprendente favore dalle società francesi, tanto che l'obiettivo del 20% è stato non solo raggiunto ma anche superato già a metà del 2013 e quindi con un anno e mezzo di anticipo.

Panel des 40 ou 20 premières sociétés par pays	Proportion des femmes dans les Conseils	Proportion d'étrangers dans les Conseils	Part d'administrateurs indépendants dans les Conseils
France	24%	24%	59%
Allemagne	17%	8%	17%
Royaume-Uni	19%	27%	65%
Italie	10%	12%	61%

La Francia, con una presenza media del 24% di donne nei Consigli di Amministrazione, si “classifica” prima tra i Paesi comunitari quanto al rispetto effettivo delle *quotas* e l’indice di borsa CAC40 è divenuto il numero uno in materia di pari opportunità, davanti al Dow Jones e al Footsie.