

Dipartimento di Amministrazione, finanza e controllo
Cattedra di “Corporate Governance and Internal Auditing”

I MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE: STORIA E ANALISI DI UN PROCESSO DI EVOLUZIONE ECONOMICA

RELATORE
Prof. Simone Scettri

CORRELATORE
Prof. Alessandra Di Donato

CANDIDATO Marco Meli 699321

Anno Accademico 2019/2020

Indice:

CAPITOLO I

ORIGINE E DIFFUSIONE DEI MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE

- 1.1 Premessa
- 1.2 Nascita della Corporate Governance: cenni storici
 - 1.2.1 Gli albori della Corporate Governance: sviluppo del dibattito inerente la Corporate Governance
- 1.3 Il concetto di Corporate Governance
- 1.4 Gli approcci alla Governance Aziendale
 - 1.4.1 *Lo shareholder model*
 - 1.4.2 *Lo stakeholder model*
- 1.5 I tre modelli di Governance aziendale: tradizionale, monistico e dualistico
 - 1.5.1 Introduzione
 - 1.5.2 *Modello tradizionale*
 - 1.5.3 *Modello dualistico*
 - 1.5.4 *Modello monistico*
- 1.6 I Principi guida della Corporate Governance, il ruolo centrale del Consiglio d'Amministrazione

CAPITOLO II

ANALISI DELLA DIFFUSIONE DEI SISTEMI DI GOVERNANCE IN ALTRI PAESI E REALTA' ECONOMICHE

- 2.1 Introduzione al capitolo
- 2.1 Cenni storici al Capitalismo: dalla Gran Bretagna agli Stati Uniti d'America
- 2.2 Un particolare tipo di Capitalismo: il Capitalismo manageriale degli U.S.A.
 - 2.2.1 Il contesto giuridico di riferimento
- 2.3 Uno sguardo alla struttura della Corporate Governance americana
 - 2.3.1 *I Fiduciary Duties*
 - 2.3.2 *Il Final NYSE Corporate Governance Rules*

- 2.4 I principali sistemi di Governance in Europa
 - 2.4.1 Gli atti dell'Unione Europea: uno strumento che muove verso l'armonizzazione della Corporate Governance
 - 2.4.2 Il processo di armonizzazione: le cinque aree di intervento
 - 2.4.3 I Paesi Europei con un'impronta Renana
 - 2.4.4 I Paesi Europei con impronta Latina
 - 2.4.5 Un caso particolare: i Paesi Scandinavi
- 2.5 L'inarrestabile ascesa dell'economia e dei sistemi di Corporate Governance dei Paesi Asiatici
 - 2.5.1 L'ascesa e le peculiarità di Cina e Giappone
- 2.6 Le economie emergenti
 - 2.6.1 Lo sviluppo dei Paesi Africani
 - 2.6.2 Gli avanzati sistemi di Governance del Sudafrica

CAPITOLO III

FOCUS SUI PRINCIPALI SISTEMI DI GOVERNANCE ADOTTATI DALLE IMPRESE DEI PAESI ANALIZZATI

- 3.1 Introduzione al capitolo
- 3.2 Un caso particolare in Italia: Intesa San Paolo S.p.a. e il suo sistema monistico
- 3.3 Il sistema di Governance e gestione del rischio di General Electric
- 3.4 Il controllo e il Board of Auditors: il caso Mitsubishi.
- 3.5 Comair: un esempio di governance e gestione del rischio di una compagnia aerea sudafricana
- 3.6 Conclusioni

CAPITOLO I

1.1 Introduzione

Le tematiche inerenti il governo societario d'impresa, ovvero tutte le problematiche che sono racchiuse all'interno del tema della Corporate Governance, rappresentano da sempre un argomento di estremo interesse per una moltitudine di soggetti, che siano questi degli studiosi di economia, o soggetti coinvolti nelle dinamiche aziendali, che siano questi dei semplici risparmiatori o operatori del mercato.

Numerosi studi hanno cercato di mettere in relazione la struttura della governance di un'impresa, con la performance o l'incremento della performance per l'impresa stessa. Tutta questa serie di fattori ha causato un accrescimento dell'interesse intorno a queste tematiche, facendo sì che divenissero di estrema attualità e ricoprirono un ruolo centrale nell'ambito del dibattito economico.

L'obiettivo che mi pongo, nell'ambito della realizzazione del mio elaborato, è quello di analizzare i vari aspetti legati al tema della Corporate Governance, raccontando le fasi salienti nello sviluppo del dibattito, mettendo in luce le peculiarità di ogni modello, ed evidenziando le influenze subite dall'appartenenza ad un contesto storico, giuridico e politico, piuttosto che ad un altro.

E' così che dopo aver fornito gli elementi per disegnare il *framework* teorico di riferimento, la mia attenzione si è spostata sulla necessità di indagare sul funzionamento degli organi di governo societario, al fine di fornire un'evidenza pratica e non più solo teorica, derivata dall'adozione pratica dei modelli discussi in società operanti sul mercato.

Il tema della Corporate Governance, infatti, risulta avere delle origini molto antiche, nel suo libro "*Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*", Robert Ian Tricker avanza la suggestiva convinzione che la pratica della corporate governance e del suo riflesso sul commercio fosse conosciuta sin dai tempi dello stesso Shakespeare, infatti nella sua opera *Il Mercante di Venezia*, il protagonista, Antonio

agonizzava mentre osservava la sua nave navigare fuori bordo con la sua fortuna affidata ad altri, come a dire che il problema sorge ogni volta che si debba fare affidamento su un agente per gestire i propri beni.

Tuttavia, il dibattito relativo all'organizzazione del governo delle imprese, non prese definitivamente piede fino alla fine del XIX secolo, poiché sino a quel periodo, risultando indissolubilmente legate alla figura dell'imprenditore o del socio gestore, sulla quale ricadeva per intero la responsabilità di risultati economici negativi, l'argomento non suscitava un interesse tale da permettere la nascita di un vero e proprio dibattito.

Ed è proprio dall'obiettivo di risalire alle origini storiche, chiarendo tutti gli aspetti definatori legati alla materia, oltre che dal tentativo di stabilire le modalità di ottenimento dell'interesse generale, che si sviluppa il **I capitolo** della mia tesi, all'interno del quale si affronterà in maniera prettamente teorica il tema della governance aziendale. Verranno presi ad esame i principali approcci al governo societario, siano questi atti a salvaguardare gli interessi di manager e azionisti, o di azionisti di controllo e stakeholder, e si classificheranno in base all'adozione dei diversi modelli di governance societaria.

Dopo aver fornito una panoramica, sia dal punto di vista storico che teorico, sul concetto di Corporate Governance, mi sono chiesto quali fossero i principali sistemi di governance adottati dalle imprese a livello mondiale, siano queste appartenenti ad economie avanzate, che ad economie in via di sviluppo, e come la tradizione socioeconomica e il contesto giuridico di appartenenza, potessero influenzarne le modalità d'adozione.

Da questo interrogativo si svilupperà l'analisi contenuta all'interno del **II capitolo** del mio elaborato, finalizzato a mettere in luce le principali peculiarità dei sistemi di Governance, evidenziando il contesto giuridico di riferimento, che hanno fatto sì che nascesse una disciplina così variegata ed ampia in materia.

Verranno trattati i sistemi di governo aziendale di tradizione europea, mettendo in risalto la costante ricerca di armonizzazione nell'adozione di sistemi di corporate

governance, andando ad indagare sulle origini degli stessi, verificandone l'appartenenza alla tradizione latina o renana. Lo stesso si farà per i sistemi di corporate governance delle aziende aventi sede negli Stati Uniti d'America, ponendo una particolare enfasi sul capitalismo manageriale statunitense.

Infine, l'attenzione verrà posta sulle economie in forte ascesa dei Paesi Asiatici, dove Cina e Giappone dominano la scena continentale, per poi spostare l'oggetto della trattazione sulle peculiarità delle economie emergenti del continente Africano, dove si metteranno in risalto le caratteristiche di un Paese molto avanzato, il Sudafrica.

Dopo aver contestualizzato l'adozione dei vari sistemi di governance d'impresa a livello mondiale, evidenziando le peculiarità di questi, in virtù anche dell'appartenenza di questi Paesi ad una tradizione storico-giuridica, piuttosto che ad un'altra, nell'ultimo capitolo ho svolto un'analisi empirica, indagando sui sistemi modelli di governance, prima trattati a livello teorico, adottati dalle imprese. Fujisawa, il cofondatore di Honda Motor Company, sosteneva che «*Il management giapponese e americano sono uguali al 95% e diversi in tutti gli aspetti importanti*», ed è per questo che all'interno del **III capitolo** dell'elaborato verranno messe in luce le caratteristiche dei sistemi di governance di un'impresa statunitense, la General Electric, dove i principi contenuti nel Codice Etico “*The Spirit & The Letter*” fanno da linea guida all'attività imprenditoriale, e di un'impresa giapponese, la Mitsubishi. Senza, però, dimenticare di valutare le caratteristiche e il funzionamento di altre due aziende appartenenti agli altri due continenti oggetto di studio nel precedente capitolo. Intesa San Paolo, per l'Europa, con il suo sistema monistico e Comair, una compagnia aerea sudafricana, incentrata sull'importanza del *Board of Auditors*, chiuderanno la trattazione mediante l'individuazione dei principi di governo aziendale adottati.

1.2 Nascita della Corporate Governance: cenni storici

Quello della Governance aziendale risulta essere uno dei temi meritevoli di maggiore interesse per ciò che concerne l'attività aziendale e il valore che viene attribuito ad essa.

La Corporate Governance rappresenta un tema complesso, tale da ispirare un consistente filone dottrinale che si propone di definire le sue funzioni tipiche da un lato, e dall'altro ci si propone invece di individuare invece le leve fondamentali della competitività delle imprese attraverso il legame che si instaura tra Governance e performance.

È proprio il modello di Governance che definisce e quantifica le responsabilità attribuite ai decisori aziendali e l'efficacia del controllo cui essi sono sottoposti. E' allo stesso tempo innegabile che siano proprio la Performance e l'accountability due fattori chiave dell'attrattività delle imprese per gli investitori.

Ma una volta chiarita l'importanza dei modelli di Governance, e lo stretto legame che questi hanno assunto con la realtà aziendale, prima di analizzarli più nello specifico è necessario ed interessante capire l'origine di questi sistemi. Come si sono sviluppati, chi ha acceso il dibattito sull'opportunità.

Non è certamente facile collocare a livello storico, in maniera precisa ed esatta, la nascita del dibattito inerente la Governance aziendale, sebbene il dibattito sul tema dell'importanza del governo aziendale, per come viene inteso ai giorni nostri, abbia preso piede principalmente nel XX secolo, le radici inerenti questo tema si possono cercare in tempi decisamente più remoti.

Alcuni studiosi sono concordi nel definire punto di svolta la creazione della Compagnia Unita delle Indie Orientali (Vereenigde Oostindische Compagnie – V.O.C.). La V.O.C. nasce nel 1602 dalla fusione di sei compagnie locali, ovvero Amsterdam, Delft, Enkhuizen, Hoorn, Middelburg e Rotterdam, ognuna delle quali aveva il compito di nominare i 17 Direttori che prendevano parte del Consiglio a cui era affidato il governo della Compagnia. A causa del forte legame venutosi a creare

con le Compagnie locali, i Governatori erano in grado di acquistare a prezzi più vantaggiosi le merci locali. Tale evidente conflitto di interessi continuò per diversi anni, circa un ventennio, e fu quietato solo nel 1623, quando si decise che l'acquisto delle merci poteva avvenire solo mediante asta pubblica, e venne aggiuntivamente istituito il Collegio dei Nove, un organo di controllo che ispezionava l'operato dei Direttori.

Tale forma a cui si fa riferimento è chiaramente assimilabile ad un primo modello di Società per Azioni¹, tali società avevano una sorta di personalità giuridica, ed inoltre erano quotate sulla Borsa di Amsterdam, lontano parente anch'esso del mercato borsistico odierno.

Ma l'origine del dibattito vero e proprio lo si ha a partire dal 1776², quando il tema della separazione fra proprietà e controllo venne affrontato per la prima volta da Adam Smith, il quale affermò chiaramente che: quando proprietà e controllo non coincidono, si crea un potenziale conflitto di interessi tra i proprietari e i soggetti cui il controllo è demandato.

Queste primitive problematiche relative ai sistemi di governo di imprese che per forma e caratteristiche, erano senza dubbio più semplici delle imprese che imperversano oggi sui mercati attuali, ci fanno capire come il tema dell'amministrazione di una società, della separazione fra proprietà e controllo, degli obiettivi da perseguire, fossero problematiche annose, o comunque degne di rilievo sin dal '700.

Tuttavia, il dibattito relativo all'organizzazione del governo delle imprese non prese definitivamente piede fino alla fine del XIX secolo, poiché sino alla metà del secolo, la maggior parte delle imprese o delle aziende non costituivano entità

¹ *Il capitale iniziale fu in seguito diviso in piccole azioni rapidamente sottoscritte e successivamente rastrellate dagli stessi direttori, che assunsero così una posizione oligarchica. Per il governo delle terre coloniali acquisite la Compagnia creò un'amministrazione stabile, con sede a Batavia, facente capo a un governatore generale assistito da un Consiglio delle Indie composto da sedici membri, fonte wikipedia.*

² *Adam Smith, Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni, 1776.*

autonome, ma risultavano essere, nella maggior parte dei casi, indissolubilmente legate alla figura dell'imprenditore o del socio gestore, sulla quale ricadeva per intero la responsabilità di risultati economici negativi.

Non era ancora un concetto assimilato quello della responsabilità limitata alle sole azioni possedute dal socio. Tale aspetto se da un lato permetteva un'estrema semplificazione della Governance aziendale, dall'altro, invece, rendeva il mondo delle imprese poco appetibile, soprattutto per investitori esterni, i cosiddetti speculatori.

Come accennato in precedenza, l'attenzione ai temi legati alla Corporate Governance, si accende intorno alla metà del XIX secolo. Infatti è proprio in questi anni che fu introdotto un cambiamento radicale per gli imprenditori, a questi veniva data per la prima volta la possibilità di creare enti dotati di piena capacità giuridica, e di autonomia patrimoniale perfetta.

Questa grande novità faceva in modo che i soci sottoscrittori di quote di capitale, risultassero essere responsabili in maniera limitata, ovvero solo per ciò che concerneva le quote di capitale sottoscritte dagli stessi, permettendo di separare il patrimonio personale dell'investitore con quello della società. Questa novità, apparentemente di carattere giuridico, ebbe degli importanti risvolti soprattutto da un punto di vista economico.

Per la prima volta si apriva il mondo delle società a grandi investitori esterni. Questi, che avevano come scopo quello di ottenere un profitto, non interessandosi minimamente all'apparato gestorio della società, fecero in modo che entrassero all'interno delle imprese enormi quantità di capitali, garantendo un considerevole sviluppo a tutto il sistema.

E' in questo senso, dunque, che molti studiosi usano far coincidere la definitiva nascita della Corporate Governance con la nascita del diritto societario.

Tuttavia, il dibattito sulla Corporate Governance subisce una sterzata ed uno sviluppo definitivo per via della nascita negli Stati Uniti e in Inghilterra delle public company, che dopo qualche anno sfociò nella quotazione di questi nel mercato azionario. E' con la nascita di queste che si assiste ad una sempre più frequente

separazione tra proprietà e controllo causata dalla necessità di ricercare una figura specializzata che governasse l'impresa, in grado di sopperire all'esigenza di frazionare il capitale tra una miriade di azionisti, e alle molteplici esigenze ed interessi che si vengono a creare.

In questo contesto possiamo osservare due conseguenze dovute all'ingresso di nuovi investitori e alla successiva quotazione sul mercato di capitali: la prima relativa all'assetto societario, ora caratterizzato da una proprietà frammentata, con numerosi piccoli investitori, tuttavia però privati di qualsivoglia potere decisionale.

La seconda, al contrario, fu relativa alla nascita del *management*, avente l'obiettivo di guidare e dirigere l'impresa, prendendo rilevanti decisioni dal punto di vista economico e di assetto.

A seguito di questi avvenimenti le discipline economiche aziendali risentirono del distacco tra la proprietà, dovuta a chi conferisce capitale di rischio, e il controllo, dato a chi gestisce l'impresa.

Concentrandosi nell'affrontare questo argomento, due studiosi, Berle e Means, nel 1932 pubblicarono le risultanze di uno studio³, dagli stessi effettuato, che aveva come oggetto l'organizzazione dell'assetto proprietario delle tre maggiori imprese americane operanti nel settore ferroviario, dei servizi pubblici e industriale, quotate sul mercato di Wall Street.

Dallo studio era possibile evincere che le tre grandi imprese prese ad esame, evidenziavano una struttura proprietaria decisamente frammentata⁴, caratterizzata dalla presenza di un nutrito gruppo di piccoli investitori, ed una conseguenziale dissociazione della proprietà con il controllo dell'impresa, situazione, quest'ultima, che dava luogo ad un potenziale conflitto di interessi al suo interno.

³ Berle e Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932

⁴ Basti pensare che per tutti e tre i casi analizzati il maggiore azionista possedeva nel 1929 meno dell'1% del capitale della società

Gli azionisti di minoranza erano inevitabilmente sottoposti alla discrezionalità operativa del management, inoltre il loro peso decisionale rimaneva indubbiamente vincolato ed assoggettato alle decisioni degli azionisti di maggioranza, qualora questi fossero presenti.

Qualche anno dopo, un altro studioso di nome R.Coase aggiunse al contributo precedentemente fornito da Berle e Meanse, una ulteriore considerazione. Egli infatti sostenne che era sicuramente necessario fornire un'ulteriore distinzione all'interno di una grande impresa, distinguendo fra impresa intesa come istituzione, ed impresa intesa da un punto di vista di inserimento e collocazione della stessa nei mercati.

Il dibattito proseguì negli anni successivi con la redazione delle cosiddette teorie manageriali dell'impresa⁵, attraverso le quali si iniziava a valutare l'attività imprenditoriale, ovvero il fare impresa in un nuovo modo, attraverso una nuova chiave di lettura, discostandosi forse per la prima volta, in maniera netta dalle teorie classiche e neoclassiche, che vedevano l'attività di impresa funzionale solo all'ottenimento del profitto. Per la prima volta venivano prese in esame ed analizzati dei nuovi parametri, che si discostano profondamente dalla mera volontà di ottenere profitto.

In questi anni risulta evidente la necessità di creare dei meccanismi atti a tutelare gli azionisti, ma più in generale tutti gli stakeholder's, ovvero tutti coloro che

⁵ Le Teorie Manageriali rigettano l'idea classica dell'imprenditore proprietario che massimizza il profitto a favore della soddisfazione della funzione di utilità dei massimi dirigenti aziendali. M. GRILLO, F. SILVA, Impresa, concorrenza e organizzazione, Carocci, Roma, 1998, pp. 385- 390. In particolare, vi sono stati tre importanti contributi teorici:

Baumol (1959) secondo cui i manager hanno interesse ad accrescere il più possibile la dimensione dell'organizzazione, massimizzando il valore delle vendite, al fine di consolidare la loro posizione e il loro prestigio.

Williamson (1963) suppone che i manager siano interessati ad accrescere il loro potere attraverso l'accumulazione di fondi utilizzabili in modo discrezionale

Marris (1972) sostiene che viene massimizzato il tasso di crescita bilanciato della dimensione di impresa e del capitale produttivo, in modo da realizzare la massimizzazione per manager e azionisti-proprietari

abbiano degli interessi intorno allo svolgimento dell'attività di impresa. Viene a crearsi il così detto market for corporate control.

H.G.Manne ne descrisse il funzionamento:

“The lower the stock price, relative to what it could be with more efficient management, the more attractive the take-over becomes to those who believe that they can manage the company more efficiently. And the potential return from the successful takeover and revitalization of a poorly run company can be enormous.”⁶

In particolare, Manne pose l'accento sull'importanza di una gestione efficiente dell'impresa stessa e delle sue quote azionarie da parte del management, che attraverso una gestione oculata poteva essere in grado di esercitare una forte influenza su un'attività precedentemente mal gestita, facendo in modo che ne scaturisca un potenziale enorme.

E' così che in questi anni l'attenzione sui temi riguardanti la Governance di impresa si concentra su tre temi di fondamentale importanza:

- L'introduzione del cosiddetto “Audit committee”, ovvero un comitato di revisione che dovesse essere indipendente, così come lo dovevano essere i consiglieri.
- Si iniziarono a muovere in quegli anni i primi passi verso il tentativo di una armonizzazione del diritto societario a livello comunitario.
- Crebbe l'attenzione verso gli stakeholder

1.2.1 Gli albori della Corporate Governance: sviluppo del dibattito inerente la Corporate Governance

Agli inizi degli anni '90 l'attenzione e il dibattito riguardate temi di governace venne ulteriormente alimentato, iniziando ad assumere sempre più una connotazione internazionale. Il crollo dell'Unione Sovietica da un punto di vista politico, ma ancor

⁶ H. G. Manne, 1965, Mergers And The Market For Corporate Control. George Washington University Law School.

di più da un punto di vista economico, aveva sancito definitivamente la superiorità dei modelli occidentali.

Questi risultavano essere caratterizzati da un approccio liberale, basato essenzialmente su un'economia di mercato.

I singoli Paesi iniziano a formulare i primi Codici di Best Practices⁷ dedicando prevalentemente attenzione e tutela agli azionisti di minoranza, ritenuti la vera forza per lo sviluppo di imprese di oggi dimensione.

Affinché potesse essere garantito il costante ingresso di capitali, c'era dunque necessità di una forte tutela nei confronti degli azionisti di minoranza, è per questo che le best practices volevano un innalzamento degli standard di diligenza, un accrescimento delle responsabilità degli amministratori, ma che allo stesso tempo fossero in grado di garantire una assoluta indipendenza degli stessi. Inoltre, si ribadisce la ferma volontà di potenziare i sistemi di controllo interno.

Il dibattito in quegli anni, come segnalato da diversi economisti del tempo, si concentra intorno ad un interrogativo fondamentale, ovvero se la statuizione di queste regole, non potesse diventare fonte di distorsione del libero mercato, principio che negli anni precedenti aveva visto trionfare le economie occidentali sulle altre.

In realtà sono quasi tutti concordi nell'affermare che, questo insieme di regole, rappresenti semplicemente uno strumento atto a garantire una maggiore efficienza nell'ambito dei processi decisionali, ed in situazioni in cui si presenti un conflitto d'interesse tra vari stakeholder.

E' in questo modo che ci si pone l'obiettivo di riuscire ad equilibrare il soddisfacimento delle diverse esigenze, delimitando i poteri assegnati al management e agli azionisti di maggioranza, mettendo in luce e dando risalto a tutte le esigenze dei vari portatori di interessi.

⁷ Primo tra tutti il Rapporto Cadbury (1992) che rappresenta un momento importante nel dibattito sulla Corporate Governance nazionale ed internazionale, esempio per la creazione dei successivi codici di condotta dei Paesi Industrializzati.

Tuttavia, questi codici non imponendo precise direttive, ma limitandosi prevalentemente a spronare il *management* a non indulgiare in condotte immorali e dettate dall'opportunismo, e non approfondendo adeguatamente il tema della tutela degli interessi degli azionisti minori, verranno in certo senso declassati al ruolo di Codici di autodisciplina.

Nel 1998 invece l'OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) ha rilasciato dei documenti, contenuti all'interno di un report, in grado di individuare i principi fondamentali di un adeguato sistema di Corporate Governance.

Ciò che emerge da questo Report è la costante richiesta di modernizzazione, e soprattutto una ferma volontà di armonizzazione delle imprese con il contesto competitivo in cui si trovano ad operare. Le linee guida contenute all'interno di questo Report risultano essere ancora oggi estremamente autorevoli ed attuali.

Tuttavia, il processo di modernizzazione, ritenuto essere già ad uno stadio abbastanza avanzato, subisce un notevole crollo di tutte le certezze che avevano accompagnato il processo di sviluppo dello stesso con lo scoppio della bolla speculativa avvenuto all'inizio del XXI secolo.

Lo scandalo finanziario che ha colpito alcuni colossi fra cui, su tutti, quello energetico Enron, ma anche la WorldCom, secondo operatore americano per la lunga distanza, Tyco, grande multinazionale operante nel settore dei semiconduttori e Global Crossing, gruppo attivo nelle reti in fibra ottica, hanno ancora una volta accesa il dibattito in tema di Governance, di controllo delle grandi imprese, di tutela degli azionisti. Anche in Europa, casi quali l'olandese Ahold, o le italiane Cirio e Parmalat hanno reso necessario un forte intervento da parte delle autorità. Amministratori accusati corruzione, falso in bilancio, espropriazione illecita di fondi aziendali e bancarotta fraudolenta, hanno reso evidente, ancora una volta, l'assoluta inadeguatezza del sistema dei controlli aziendali e delle pratiche relative alla Governance aziendale.

E' in questo modo che si è palesata l'esigenza di non porre fine, anzi al contrario, alimentare con grande fervore e consapevolezza il processo evolutivo

relativo al tema della Corporate Governance, al fine di tutelare azionisti, risparmiatori, investitori, ma più in generale l'integrità dei mercati.

1.3 Il concetto di Corporate Governance

Non è certamente semplice riuscire a dare una definizione univoca o esaustiva del concetto di Corporate Governance, la traduzione letteraria che viene attribuita a queste parole può essere resa con "Governo Societario".

La trasposizione in lingua italiana di questi due termini, non permettono certamente di rappresentare in maniera soddisfacente il complesso di principi e meccanismi che regolano e disciplinano il funzionamento di un ente o di una società.

Quello della Governance aziendale resta, un concetto decisamente complesso, ricco di sfaccettature, di varianti e variabili, ma indispensabile per comprendere a fondo alcune dinamiche di un ente o di un'organizzazione, al fine di individuare ed evidenziare tutti gli aspetti connessi alla gestione d'impresa.

Nel corso della storia della letteratura connessa all'ambito economico, il tema del "Governo societario", ha più volte interessato il dibattito letterario, e molteplici economisti si sono dedicati nell'analizzare e definire nel modo più appropriato e coerente possibile tale tema.

Il Sole 24 Ore inquadra tale concetto, e lo definisce come "*L'organizzazione interna d'impresa, che regola le relazioni fra i soggetti che a diverso titolo intervengono nello svolgimento dell'attività e che punta a tutelare i diversi interessi coinvolti. L'obiettivo di queste regole è di tutelare la buona gestione e, nel contempo, gli interessi di soci, creditori e dipendenti.*"⁸

⁸ <http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/corporate-governance.php>

Il significato che viene attribuito al concetto di Governance, tuttavia, non può essere univoco, tale concetto ha evidenziato l'emergere di molteplici diversità, di modelli, e di approcci alla Governance, influenzati dalle peculiarità dei variegati contesti geopolitici.⁹

E' per questo che, non esistendo una interpretazione univoca, numerosi sono stati gli autori che, attraverso i loro contributi, hanno provato a definire in maniera più precisa tale concetto, inquadrandone le peculiarità, sin da quando, verso la fine degli anni '90 il dibattito in materia si è particolarmente acceso.

Al fine di chiarire al meglio, sia il concetto di Corporate Governance, ma anche le diverse accezioni che gli vengono attribuite, evidenziandone le varie sfumature, si riportano di seguito alcuni interventi in materia di diversi autori ed economisti¹⁰

⁹ Salvatore Esposito de Falco, 2014, La Corporate Governance per il Governo dell'impresa.

¹⁰ Tabella tratta da: Pugliese Amedeo (2008), Percorsi evolutivi della Corporate Governance. Il ruolo del consiglio di amministrazione dall'agency theory a una prospettiva di contingency.

Autori	Definizioni di Corporate Governance
<i>Coda V. (1997), Trasparenza informativa e correttezza gestionale: contenuti e condizioni di contesto</i>	La Corporate Governance si riferisce all'insieme dei caratteri di struttura e funzionamento degli organi di governo (Consiglio di amministrazione, Presidente del CdA, Comitati) e di controllo (Collegio sindacale e Revisori esterni) nei rapporti intercorrenti tra loro e nelle relazioni con gli organi/esponenti della proprietà e con la struttura manageriale.
<i>Bruni G. (2002), La strategia del valore tra conflittualità ed equilibrio di interessi</i>	La Corporate Governance concerne il sistema di diritti, processi e meccanismi di controllo istituiti, sia internamente che esternamente, nei confronti dell'amministrazione di un'impresa al fine di salvaguardare gli interessi degli stakeholders.
<i>Catturi (2003), L'Azienda Universale</i>	La Corporate Governance riguarda la presenza di uno o più organi che compongono e caratterizzano, insieme ad altri, l'unitario e complesso organismo socio-economico.
<i>Daily, Dalton e Cannella (2003), Decades of dialogue</i>	Corporate Governance is defined as the determination of the broad uses to which organizational resources will be deployed and the resolution of conflicts among myriad participants in organizations.
<i>Huse M., The Humann Side of Corporate Governance (2005)</i>	Corporate Governance is defined as the interactions between coalitions of internal actors, external actors and the board members in directing the value-creation.
<i>Zattoni (2004)</i>	La Corporate Governance può essere definita come un sistema di checks and balances nel quale tutti i soggetti che operano e interagiscono nell'impresa hanno la possibilità di vedere efficacemente tutelati i propri interessi, assicurando al contempo che il controllo sia allocato con l'efficienza.

Shleifer A. e Vishny R. W. (1997), <i>A Survey of Corporate Governance</i> , in <i>The Journal of Finance</i> , 52, n.2	Corporate Governance deals with the way in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting return on their investments.
Solomon A. e Solomon J. (2003), <i>Corporate Governance and accountability</i>	Corporate Governance is defined as the system of checks and balances, both internal and external, which ensures the companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way.
Monks e Minow, <i>Corporate Governance (2004)</i>	La Corporate Governance è concepita come l'insieme delle relazioni tra board of directors, shareholders e managers.
Macey J. (2008), <i>Corporate Governance, Promises Kept Promises Broken</i>	The purpose of Corporate Governance is to persuade, induce, compel and otherwise motivate corporate managers to keep the promises they make to investors. Good Corporate Governance, then, is simply about keeping promises.

Le definizioni riportate nella tabella soprastante possono essenzialmente essere attribuite a due filoni che da sempre caratterizzano il dibattito sulla Corporate Governance, ovvero una concezione di tipo più ristretto, tipica dei sistemi capitalistici anglosassoni, ed una concezione allargata, tipica del capitalismo europeo e giapponese.

Alla concezione più ristretta, la cui attenzione è principalmente concentrata sui sistemi di funzionamento del consiglio di amministrazione, per ciò che concerne le public company, si possono attribuire i contributi di Shleifer e Vishny, Solomon A. e Solomon J. e Monks e Minow.

Per ciò che concerne invece la concezione in senso più allargato, questa fa riferimento agli studi di Corporate Governance proposta da Airoidi, Daily, Dalton e Cannella, Huse e Zattoni, e risultano essere il frutto delle diverse concezioni, prettamente teoriche, in tema di Governance.

L'ambito di differenziazione di queste definizioni è incentrato principalmente sotto due punti di vista, da un lato troviamo studi incentrati nell'individuazione

dell'ampiezza e la varietà degli stakeholders meritevoli di tutela, mentre dall'altro, troviamo contributi incentrati sull'ampiezza e la varietà degli organi societari, i quali risultano essere i diretti responsabili delle funzioni di governo dell'impresa.

Per quanto riguarda l'ampiezza e la varietà degli stakeholders, alcuni autori ritengono che siano meritevoli di tutela solo ed esclusivamente gli azionisti, altri ampliano il raggio delle loro vedute anche ad altre categorie, quali fornitori, clienti, ecc.

Per ciò che concerne invece l'ampiezza e la varietà degli organi societari, le posizioni degli studiosi differiscono sotto vari aspetti.

Alcuni ritengono che il Consiglio di Amministrazione sia l'unico organo deputato a risolvere ogni problematica inerente la Governance aziendale, altri, al contrario, ritengono che la migliore via per risolvere qualunque problematica o conflitto aziendale, sia quella legata all'intrecciarsi delle varie strutture e regole aventi come obiettivo la composizione di interessi che divergono tra loro.

1.4 Gli approcci alla Governance Aziendale

Come si è potuto evincere precedentemente dalle peculiarità delle varie definizioni riportate inerenti il dibattito sulla teoria d'impresa, questo risulta monopolizzato dalla contrapposizione di due modelli principali: lo *shareholder model* (o *finance model*) e lo *stakeholder model*.

Risulta innanzitutto necessario chiarire il significato di questi due termini, analizzando le categorie comprese fra *shareholder* e *stakeholder*.

“Si definisce shareholder chi è proprietario di quote azionarie di società il cui capitale è costituito da azioni. Il principale shareholder è l'azionista di riferimento, colui, individuo o società, che detiene una quota rilevante di azioni ordinarie (maggioranza relativa) di una società e che quindi è in grado di influenzarne le decisioni gestionali. Gli s. ordinari detengono il potere di controllo finale sulle

operazioni. Nelle grandi imprese quotate, questo controllo si limita di fatto al diritto di eleggere, sia di persona sia per delega, i componenti del consiglio di amministrazione e all'esercizio del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie."¹¹

Il significato invece attribuito al termine stakeholder risulta essere sicuramente più complesso, diversi studiosi si sono dedicati alla realizzazione di teorie, enunciando svariate definizioni.

“Si definiscono stakeholder tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un’iniziativa economica (progetto, azienda), il cui interesse è negativamente o positivamente influenzato dal risultato dell’esecuzione, o dall’andamento, dell’iniziativa e la cui azione o reazione a sua volta influenza le fasi o il completamento di un progetto o il destino di un’organizzazione...Tra gli stakeholder vi sono i soggetti senza i quali l’impresa non sopravvive, per cui il processo produttivo di un’azienda continua se sono soddisfatte soglie critiche, di costo, servizio e qualità, al di sotto delle quali il cliente cambia fornitore e manager e dipendenti si dimettono.”¹²

Una volta chiarito il significato di questi due termini, è necessario ribadire come nel corso degli anni si sia acceso un vero e proprio dibattito fra sostenitori del primo approccio e sostenitori del secondo approccio.

I sostenitori del primo approccio ritengono che, come si può evincere da studi di economia e finanza, in assenza di esternalità e monopoli, il benessere sociale e dunque anche quello degli azionisti, risulta essere massimizzato quando l’impresa massimizza il proprio valore di mercato e dunque anche il valore delle proprie azioni.¹³ In altre parole, i sostenitori della *shareholder theory* ritengono che, nel momento in cui risulta essere massimizzato il valore delle azioni, ed anche di tutti gli strumenti di

¹¹ <http://www.treccani.it/enciclopedia/shareholder/>

¹² <http://www.treccani.it/enciclopedia/stakeholder/>

¹³ Rainer S. Masera e Giancarlo Mazzoni, 2007, Creazione di valore per gli shareholders e gli stakeholders: una fondazione analitica dei principali indicatori di valore

finanziamento, come ad esempio il debito, automaticamente risulta essere massimizzato anche il benessere sociale, è così che l'unico interesse meritevole di attenzione, sarà rappresentato dal benessere degli azionisti.

Al contrario, i sostenitori del secondo approccio, ritengono che i vertici aziendali, rappresentati dal management, debbano basare le loro decisioni, non sulla massimizzazione del benessere degli azionisti, bensì tenendo conto degli interessi degli interessi di tutti gli stakeholder (fornitori, clienti, governo, ecc).¹⁴

1.4.1 Lo shareholder model

L'elaborazione dello shareholder model vede affondare le sue radici dall'evoluzione delle teorie neo-classiche. Milton Friedman, massimo esponente in questo ambito, e principale diffusore di tale approccio nel mondo anglosassone poneva come assunto alla base della Shareholder Value Theory la realizzazione e l'incremento del profitto a beneficio degli azionisti. Allo stesso tempo egli riteneva che, nel caso in cui l'impresa decideva di dedicarsi ad una qualsivoglia attività sociale, essa risultava accettabile solo nel caso in cui questa fosse funzionale alla massimizzazione del valore per gli azionisti, o fosse prescritta dalla legge.

Lo stesso Friedman in un articolo sosterrà che “there is one and only one social responsibility of business to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays in the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition, without deception or fraud.”¹⁵

Friedman attraverso le sue parole, chiariva dunque, quella che egli riteneva essere l'assunto alla base della relazione esistente i proprietari di imprese, gli azionisti,

¹⁴ Rainer S. Masera e Giancarlo Mazzoni, 2007, Creazione di valore per gli shareholders e gli stakeholders: una fondazione analitica dei principali indicatori di valore.

¹⁵ Milton Friedman (1962), New York Times.

e quelle persone che, avendo un ruolo manageriale, contribuiscono alla gestione dell'attività: "In un sistema di proprietà privata, un dirigente aziendale è un dipendente dei proprietari dell'azienda. Egli ha una responsabilità diretta nei confronti dei suoi datori di lavoro, che è quella di condurre l'attività in accordo con i loro desideri, che in genere saranno quelli di fare più denaro possibile mentre si conformano alle regole di base della società, sia quelle incorporate nella legge che quelle incorporate in costume etico"¹⁶

Per comprendere al meglio il paradigma dello *shareholder model* può essere utile affrontare il pensiero di due autori, Shleifer e Vishny, che viene esplicitato nell'articolo *A Survey of Corporate Governance*.

Secondo il loro punto di vista, gli interessi dei conferenti di capitale di rischio sono meritevoli di tutela perché essi vanteranno solo dei diritti residuali sul flusso di reddito prodotto, ed ogni variazione dei flussi di reddito sarà strettamente dipendente alla variazione della loro remunerazione.

In secondo luogo, gli azionisti sono la categoria di stakeholder più soggetta e più a rischio di eventuali espropriazioni da parte del management, e sono coloro i quali affrontano un vero e proprio rischio di impresa, essendo loro i conferenti di capitale.

È il consiglio di amministrazione l'organo deputato alla tutela degli interessi degli azionisti, che attraverso vari sistemi, fra cui anche i meccanismi di incentivazione del management, cerca di mettere a riparo gli azionisti da rischi dovuti alla cattiva amministrazione dei manager.

¹⁶ Milton Friedman, The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. NYT 1970

1.4.2 Lo stakeholder model

Come visto precedentemente, il modello che si pone in contrapposizione a quello che vede la tutela degli azionisti come interesse primario, risulta essere lo stakeholder model. Secondo tale concezione l'obiettivo per l'impresa cambia, risulta essere prioritaria la creazione di valore per tutti i suoi stakeholder, e quindi non più solo per gli azionisti.

Lo stakeholder model fonda la sua teoria sulla teoria degli stakeholder che venne per la prima volta enunciato da Robert Edward Freeman, nella sua pubblicazione dal titolo *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.

La sua teoria si basa sull'assunto secondo cui l'attività aziendale deve garantire dei benefici a tutti i portatori di interesse, qualora tali benefici venissero meno, o non fossero sufficienti a garantire la soddisfazione di tutti i portatori di interessi, questi verrebbero meno, rendendo impossibile la prosecuzione dell'attività aziendale.

Durante l'attività aziendale sorgono chiaramente vari interessi che spesso sono anche in contrasto fra di loro, l'abilità del management sta proprio nel riuscire a bilanciare questi interessi contrastanti, riuscendo a farli coesistere, ma allo stesso tempo privilegiando quelli degli stakeholder che risultano avere un'importanza relativa maggiore.

Il Clarkson Center nel 1999 ha emanato una serie di principi¹⁷ atti a spiegare il funzionamento di questo modello, che, unitamente ad alcune *best practices* risultano

¹⁷ P1: Managers should acknowledge and actively monitor the concerns of all legitimate stakeholders, and should take their interests appropriately into account in decision-making and operations.

P2: Managers should listen to and openly communicate with stakeholders about their respective concerns and contributions, and about the risks that they assume because of their involvement with the corporation.

P3: Managers should adopt processes and modes of behavior that are sensitive to the concerns and capabilities of each stakeholder constituency.

essere una vera e propria guida per il management nell'ambito del processo decisionale.

La stakeholder theory risulta essere superiore alla shareholder theory soprattutto per quanto riguarda l'apprezzamento dell'opinione pubblica.

E' indubbio, infatti, che da un punto di vista etico, prendendo in considerazione gli interessi di molteplici categorie, essa abbia sicuramente ottenuto il favore della critica e dell'opinione pubblica.

Inoltre, tale teoria offre una visione senza dubbio più ampia di quelli che sono gli interessi e le attività legate all'impresa, l'attività svolta non è semplicemente finalizzata al mero perseguimento di un guadagno per l'azionista, bensì mira ad ampliare il suo ambito di azione, ricercando il benessere di tutti i protagonisti e non dell'attività d'impresa.

P4: Managers should recognize the interdependence of efforts and rewards among stakeholders, and should attempt to achieve a fair distribution of the benefits and burdens of corporate activity among them, taking into account their respective risks and vulnerabilities.

P5: Managers should work cooperatively with other entities, both public and private, to insure that risks and harms arising from corporate activities are minimized and, where they cannot be avoided, appropriately compensated.

P6: Managers should avoid altogether activities that might jeopardize inalienable human rights or give rise to risks which, if clearly understood, would be patently unacceptable to relevant stakeholders.

P7: Managers should acknowledge the potential conflict between (a) their own role as corporate stakeholders, and (b) their legal and moral responsibilities for the interests of all stakeholders, and should address such conflicts through open communication, appropriate reporting and incentive systems and, where necessary, third party review

1.5 I tre modelli di Corporate Governance: tradizionale, dualistico e monistico.

Prima di trattare approfonditamente il tema dei modelli di Governance adottabili dalle società, risulta prima necessario fare riferimento al quadro legislativo italiano, che negli ultimi anni ha subito numerose trasformazioni, lasciando una sempre maggiore autonomia statutaria alle società che operano nel settore.

Le regole riguardanti il governo societario mirano, appunto, a chiarire non solo il funzionamento dei meccanismi interni di controllo e le regole di funzionamento degli organi di governo societario, tesi soprattutto alla tutela delle minoranze¹⁸, bensì si pongono come obiettivo quello di cercare un corretto bilanciamento fra le posizioni e soprattutto gli interessi di tutti quei soggetti che si trovano ad interagire con l'impresa.

Per comprendere al meglio la situazione sopracitata, ossia quali sono e soprattutto qual è l'utilità delle regole di governo societario, risulta essere utile citare le parole dell'ex Presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi¹⁹.

Egli in occasione di un intervento avvenuto nel 1997 dichiarerà che: *“Scopo delle regole di governo societario è quello di individuare un sistema di checks and balances, nel quale tutti i soggetti che operano e interagiscono nell'ambito dell'impresa abbiano la possibilità di vedere efficacemente tutelati i propri interessi, assicurando, al contempo, che il controllo sia allocato con efficienza, ossia agli*

¹⁸ la definizione di patti parasociali; la stabilità del capitale di comando, attraverso la definizione delle regole sull'OPA obbligatoria; la trasparenza; l'informativa esterna ecc.

¹⁹ Mario Draghi nasce a Roma nel 1947, insegna in qualità di professore presso le università di Trento, Padova, di Venezia e di Firenze. Dal 1985 al 1990, è direttore esecutivo della Banca Mondiale. Nel 1991 è nominato Direttore generale del Tesoro, incarico che mantiene fino al 2001. Nel 1998 firma il testo unico sulla finanza, noto anche come "Legge Draghi" (Decreto Legge del 24 febbraio 1998 n. 58, entrato in vigore nel luglio 1998) - che introduce la normativa per l'OPA (Offerta Pubblica di Acquisto). Dal 2002 al 2005 Mario Draghi è vicepresidente per l'Europa di Goldman Sachs, quarta banca d'affari al mondo. Alla fine del 2005 viene nominato Governatore della Banca d'Italia, il primo con un mandato a termine di sei anni, rinnovabile una sola volta. Il 24 Giugno 2011 diviene presidente della BCE.

imprenditori più adatti e con il maggior grado possibile di separazione fra governo delle imprese e titolarità dei mezzi finanziari in esse investiti”.

Questo discorso avverrà proprio in occasione della presentazione del Decreto legislativo 58 del 1998, avente ad oggetto l'introduzione dell'OPA (offerta pubblica d'acquisto) nel Testo Unico della Finanza.

Ad ogni modo è possibile affermare con sicurezza che il quadro normativo italiano, in tema di Governance, nell'ultimo decennio ha subito numerose modificazioni e ammodernamenti, si è potuto in questo modo assistere a numerosi interventi sul quadro normativo di riferimento soprattutto dopo l'attuazione del complesso insieme di norme nota come “Riforma del diritto societario” in attuazione della legge delega n.366 del 2001.

In particolare, le principali novità in tema di Governance le possiamo trovare all'interno della sezione VI-bis, nominata “dell'amministrazione e del controllo”.

L'articolo 2380 sancisce che “Se lo statuto non dispone diversamente, l'amministrazione e il controllo della società sono regolati dai successivi paragrafi 2, 3 e 4. Lo statuto può adottare per l'amministrazione e per il controllo della società il sistema di cui al paragrafo 5, oppure quello di cui al paragrafo 6; salvo che la deliberazione disponga altrimenti, la variazione di sistema ha effetto alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo”.

I riferimenti contenuti all'interno dell'articolo sono molteplici, occorre infatti chiarire diversi punti al fine di comprendere al meglio la portata dell'innovazioni dovute all'entrata in vigore, a partire dal 1° gennaio 2004, della Riforma.

I paragrafi 2,3 e 4 sopracitati dispongono che l'amministrazione e il controllo della società sono regolati in ordine da:

- *Amministratori*²⁰
- *Collegio sindacale*²¹
- *Controllo contabile*²²

I tre istituti a cui si fa riferimento, ossia quello degli amministratori, del collegio sindacale e del controllo contabile, rappresentano le tre funzioni tipiche del modello tradizionale, il quale risulta essere utilizzato nel momento in cui all'interno dell'atto costitutivo non si faccia esplicito riferimento a modelli alternativi.

L'articolo 2380 tuttavia fa esplicito riferimento anche ad altri modelli organizzativi, ossia quelli elencati al paragrafo 5 e 6.

In particolare al paragrafo 5 si autorizza la possibilità di adottare come modello di Governance il cosiddetto *sistema dualistico*, il quale prevede un funzionamento basato su due organi fondamentali:²³

- *Consiglio di gestione*
- *Consiglio di sorveglianza*

²⁰ “La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.
L'amministrazione della società può essere affidata anche a non soci.
Quando l'amministrazione è affidata a più persone, queste costituiscono il consiglio di amministrazione...”

²¹ “Il collegio sindacale si compone di tre o cinque membri effettivi, soci o non soci. Devono inoltre essere nominati due sindaci supplenti.
Almeno un membro effettivo ed uno supplente devono essere scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della giustizia. I restanti membri, se non iscritti in tale registro, devono essere scelti fra gli iscritti negli albi professionali individuati con decreto del Ministro della giustizia, o fra i professori universitari di ruolo, in materie economiche o giuridiche.”

²² “Il controllo contabile sulla società è esercitato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della giustizia...”

²³ Art. 2409-*octies*

Al paragrafo 6, invece, il riferimento è ad un altro sistema di gestione, il cosiddetto *sistema monistico*, il quale si compone di un solo organo²⁴:

- *Consiglio d'amministrazione con comitato costituito al suo interno.*

La cosiddetta “*Riforma del diritto societario*” non sarà l'unico intervento legislativo in tema di Governance, essa tuttavia può vantare il pregio di aver profondamente rinnovato l'ormai datata disciplina contenuta all'interno del Codice Civile del 1942, ma altri interventi di carattere normativo di notevole importanza si susseguiranno negli anni futuri. In particolare si può far riferimento alle disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, in attuazione della delega contenuta nella Legge n.262 del 2005, meglio nota come “*legge per la tutela del risparmio*”.

All'interno della suddetta legge, in particolare nei Titoli I e II troviamo degli elementi decisamente interessanti in tema di Governance, di fatti sono contenuti all'interno della stessa “*Modifiche della disciplina della Società per Azioni*” con particolare riferimento agli organi di governo, e “*Altre disposizioni a tutela delle minoranze*”.²⁵

In ultimo è necessario citare fra gli interventi degni di nota, legati al tema del governo societario, la nuova versione del Codice di Autodisciplina del 2006, aggiornata poi nel 2011, atta ad eliminare alcuni conflitti esistenti con le disposizioni di legge.

In conclusione è possibile affermare che il quadro normativo appena presentato svolge come portante quella di riservare un ampio spazio decisionale all'autonomia statutaria, rivalutando il tasso di imperatività delle norme, con lo scopo di aiutare e facilitare le aziende nella scelta del modello di Governance più adatto ad assolvere le necessarie funzioni di controllo aziendale.

²⁴ Art. 2409-sexiesdecies

²⁵ <https://www.camera.it/parlam/leggi/05262l.htm>

Il D.lgs n.6 del 2003 ha sancito all'art. 2380 la libertà per le società di capitali di scegliere, in alternativa al modello tradizionale (noto anche come sistema latino), tra due ulteriori sistemi di amministrazione e controllo, il sistema monistico (di origine anglosassone) ed il sistema dualistico (di origine tedesca), disciplinati rispettivamente dagli artt. 2409 sexiesdecies e ss e 2409 octies e ss.

Si presenteranno nei successivi paragrafi le principali caratteristiche di questi sistemi di Governance.

1.5.1 Il sistema tradizionale

Come introdotto precedentemente il nostro ordinamento lascia un ampio spazio all'autonomia statutaria per ciò che concerne la scelta del modello di Governance adottabile dalle imprese che operano sul territorio italiano.

Infatti a partire dal primo gennaio 2004, la legge riconosce alle società la possibilità di prediligere fra tre diversi modelli di gestione e di controllo, definiti anche come modelli di Governance: ossia il modello tradizionale, monistico e dualistico.

Approfondiremo in questo paragrafo i tratti essenziali del sistema tradizionale, il cui funzionamento e struttura è regolata all'interno della sezione VI-bis del Decreto legislativo 6 del 2003.

Occorre subito specificare che in caso di eventuale mancanza di indicazione della scelta statutaria, viene applicato il sistema di amministrazione e controllo di tipo tradizionale.

L'articolo 2380²⁶, come visto precedentemente, chiarisce che nel modello tradizionale si ravvisano due tratti essenziali:

²⁶ “Se lo statuto non dispone diversamente, l'amministrazione e il controllo della società sono regolati dai successivi paragrafi 2, 3 e 4. Lo statuto può adottare per l'amministrazione e per il controllo della società il sistema di cui al paragrafo 5, oppure quello di cui al paragrafo 6; salvo che la deliberazione disponga altrimenti, la variazione di sistema ha effetto alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo. Salvo che sia diversamente stabilito, le disposizioni che fanno

- Una netta separazione tra l'attività amministrativa e l'attività di controllo.
- un importante controllo dell'Assemblea sul Consiglio di Amministrazione;

Per ciò che concerne l'amministrazione della società, infatti, l'articolo 2380-bis afferma che *“La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.”*

La scelta degli amministratori, che si occuperanno dell'amministrazione dell'impresa, e dunque del perseguimento dell'oggetto sociale, viene effettuata dai soci, i quali avranno facoltà di intervenire in maniera “diretta” sull'operato dell'impresa solo tramite la nomina degli stessi.

Il Codice di Autodisciplina emanato nel 2015 chiarisce al meglio la funzione del Consiglio d'Amministrazione, valutandola su un duplice lato, assegnando a tale organo da un lato *“la responsabilità primaria di determinare e perseguire gli obiettivi strategici dell'emittente”* e da un altro gli assegna *“un ruolo fondamentale nella valutazione dell'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente.”*²⁷

Al fine di garantire una sempre maggiore efficienza nel funzionamento del Cda, viene lasciato ai componenti dello stesso, come chiarito dall'articolo 2381, la possibilità di nominare dei Comitati Esecutivi al suo interno *“Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il consiglio di amministrazione può delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti.*

Il consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a se' operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni

riferimento agli amministratori si applicano a seconda dei casi al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione”

²⁷ Codice di Autodisciplina per le Società quotate, 2015

ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione”.

Agli organi delegati sarà garantita la possibilità di ottemperare agli incarichi ricevuti mediante un duplice veste, sarà attribuita ad essi una funzione propositiva ed una funzione invece consultiva.

A tal proposito il Codice di Autodisciplina raccomanda la costituzione di tre comitati: uno incaricato della nomina degli amministratori, uno incaricato delle remunerazioni, e uno incaricato del controllo interno e della gestione dei rischi.

E' in questo modo che gli amministratori deleganti avranno la possibilità di avere una visione di concerto e maggiormente approfondita su tutti gli elementi significativi che possano influenzare l'assetto organizzativo e contabile, mediante il continuo e costante scambio di informazioni fra comitati esecutivi e membri del Cda²⁸.

Come anticipato precedentemente la seconda funzione essenziale nel sistema tradizionale o latino, è rappresentata dal Collegio Sindacale.

Tale organo assumerà la funzione di controllo sulla gestione, come chiarito dall'articolo 2403, affermando che *“Il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”.*

Com'è possibile evincere dall'articolo sopracitato, il collegio sindacale svolge prettamente una funzione di controllo, tuttavia tale funzione sarà esercitata mediante un tipo di controllo definibile come di legalità e non di merito sulla gestione, in quanto il Collegio sindacale non può sindacare l'opportunità delle scelte gestorie.

²⁸ Art. 2381, terzo comma, c.c

Il collegio sindacale si compone di tre o cinque membri effettivi, soci o non soci²⁹, ai sindaci è lasciata la facoltà di poter procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo.³⁰

E' richiesto ai sindaci nell'ambito dello svolgimento delle loro mansioni di adempiere i loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico; sono responsabili della verità delle loro attestazioni ³¹.

La funzione di controllo contabile, infine, si sostanzia in una responsabilità abbastanza marginale per il collegio sindacale, a tale organo infatti risulta attribuito il compito di verifica della regolare tenuta delle scritture contabili e della rispondenza dei bilanci alle risultanze delle scritture stesse esplicitandosi in maniera particolare nella redazione della relazione sulla gestione.

Il controllo contabile vero e proprio, come chiarito dall'articolo 2409-bis³² è attribuito e viene esercitato da una società contabile esterna, la quale avrà la funzione di verificare trimestralmente la regolare tenuta delle scritture contabili, verificare la corrispondenza fra scritture contabili e bilancio, redigere un'apposita relazione sul bilancio.³³

Questi appena presentati risultano essere i tratti essenziali delle funzioni che svolgono gli organi incaricati nell'ambito del modello tradizionale.

²⁹ Art 2397, Dlgs 6/2003

³⁰ Art 2403-bis, Dlgs 6/2003

³¹ Art 2407, Dlgs 6/2003

³² “Il controllo contabile sulla società è esercitato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della giustizia. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il controllo contabile è esercitato da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili, la quale, limitatamente a tali incarichi, è soggetta alla disciplina dell'attività di revisione prevista per le società con azioni quotate in mercati regolamentati ed alla vigilanza della Commissione nazionale per le società e la borsa. Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che il controllo contabile sia esercitato dal collegio sindacale. In tal caso il collegio sindacale è costituito da revisori contabili iscritti nel registro istituito presso il Ministero della giustizia.”

³³ Art 2409-ter, Dlgs 6/2003

1.5.2 Il sistema dualistico

Le importanti innovazioni introdotte dalla “Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative”³⁴ riguardano la possibilità di optare per sistemi di Governance alternativi.

Come chiarito dall’articolo 2409-octies *“Lo statuto può prevedere che l’amministrazione ed il controllo siano esercitati da un consiglio di gestione e da un consiglio di sorveglianza in conformità alle norme seguenti”*.

La norma dispone che *“la gestione dell’impresa spetta esclusivamente al Consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale”*.³⁵

Sono numerose le peculiarità che avvicinano il sistema dualistico a quello tradizionale, anche in tal caso, la funzione gestoria si compone dell’Alta amministrazione e della gestione corrente.

Il Consiglio di gestione, in analogia al modello tradizionale, può delegare le proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti.

Nel caso di adozione di tale sistema, che affonda le sue radici nei modelli di gestione tipicamente anglosassoni, la scelta dei gestori non spetta all’assemblea ma è rimessa ad un organo da questa nominato, cioè il cosiddetto consiglio di sorveglianza³⁶.

In questo modo risulterà estremamente semplificata la circostanza in cui si presenti la necessità di procedere alla sostituzione dei membri appartenenti, qualora venga meno la sua presenza nel corso dell’esercizio, poiché vi provvederà senza indugio il consiglio di sorveglianza stesso, non trovando applicazione il meccanismo della cooptazione. Inoltre, allo stesso consiglio di sorveglianza è data in ogni tempo la possibilità di revoca dei membri del consiglio di gestione, salvo risarcimento dei danni se ciò avvenga senza giusta causa.

³⁴ <https://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03006dl.htm>

³⁵ 2409-novies

³⁶ Art 2409-novies, Dlgs.6/2003

L'art. 2409-terdecies chiarisce quali sono le competenze fondamentali del Consiglio di Sorveglianza, affermando che ad esso è attribuita la responsabilità di:

- nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione; ne determina il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea;
- approva il bilancio di esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato;
- esercita le funzioni di cui all'articolo 2403, primo comma;
- promuove l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti del consiglio di gestione;
- presenta la denuncia al tribunale di cui all'articolo 2409;
- riferisce per iscritto almeno una volta all'anno all'assemblea sull'attività di vigilanza svolta, sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati.

Anche nel caso di adozione di un sistema di controllo di tipo dualistico, come nel sistema tradizionale, la funzione di controllo contabile è affidata ad una società esterna.

1.5.3 Il Sistema monistico

“Lo statuto può prevedere che l'amministrazione ed il controllo siano esercitati rispettivamente dal consiglio di amministrazione e da un comitato costituito al suo interno.”³⁷

Ciò che risulta evidente da tale definizione è che nel sistema monistico, contrariamente a quanto avviene negli altri due modelli di gestione, non assistiamo ad una divisione di tipo strutturale fra l'organo di amministrazione e l'organo deputato al controllo, al contrario esse risultano essere raggruppate all'interno dello stesso organo.

³⁷ Art. 2409-sexiesdecies, Dlgs 6/2003

Ad ogni modo l'articolo 2409-septiesdecies chiarisce come *“La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di amministrazione.”*,

Risulta evidente come, contrariamente alle norme attributive della funzione gestoria negli altri sistemi, manchi la definizione che assegni in maniera chiara e specifica il compimento delle operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale a tale organo. Tale mancanza è attribuibile alla presenza del Comitato per il controllo sulla gestione all'interno del Consiglio di amministrazione.³⁸

Considerata l'unificazione delle due funzioni è richiesto ad almeno un terzo dei componenti il Consiglio di amministrazione dei requisiti di indipendenza, stabiliti per i sindaci nel sistema tradizionale.

L'articolo 2409-octiesdecies chiarisce inoltre quali sono le funzioni attribuite al Comitato per il controllo sulla gestione:

- elegge al suo interno, a maggioranza assoluta dei suoi membri, il presidente;
- vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- svolge gli ulteriori compiti, affidatigli dal Consiglio di amministrazione, con particolare riguardo ai rapporti con il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti.

Altra peculiarità che si evince dalla lettura della norma riguardante l'adozione di tale sistema, è che l'unica funzione di controllo attribuita a tale comitato, riguarda la struttura organizzativa della società. Non vengono infatti attribuiti ad esso nessun tipo di compito inerente all'osservanza della legge, o il perseguimento dell'atto costitutivo.

³⁸ Art.2409- octiesdecies, Dlgs 6/2003

Di seguito verranno riportate due tabelle, all'interno delle quali sono rispettivamente riportati i dati riguardanti le principali differenze e peculiarità relative al sistema tradizionale, monistico e dualistico; mentre nella seconda sono riportati i dati riguardanti la scelta dei vari sistemi di Governance nelle imprese quotate italiane, in un periodo che va dal 2009 al 2014.

	TRADIZIONALE	DUALISTICO	MONISTICO
Amministrazione	Amministratore unico o Consiglio di amministrazione nominato dall'Assemblea	Consiglio di gestione nominato dal Consiglio di Sorveglianza	Consiglio di amministrazione nominato dall'Assemblea
Controllo (di legalità e di corretta amministrazione)	Collegio sindacale nominato dall'Assemblea	Consiglio di Sorveglianza nominato dall'Assemblea	Comitato per il controllo sulla gestione nominato nell'ambito del Consiglio di amministrazione
Controllo contabile	Revisore esterno (ovvero nei casi previsti società di revisione), iscritto nel registro dei revisori nominato dall'assemblea	Revisore esterno (ovvero nei casi previsti società di revisione), iscritto nel registro dei revisori, nominato dal Consiglio di Sorveglianza	Revisore esterno (ovvero nei casi previsti società di revisione), iscritto nel registro dei revisori, nominato dall'assemblea,

	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	Nr.	Peso										
MONISTICO	4	0,1	3	0,1	3	0,1	2	0,1	2	0,1	2	0,1
DUALISTICO	7	11,7	7	8,3	7	8,1	6	7,5	5	8,6	4	10,7
TRADIZIONALE	267	88,2	260	91,7	250	91,7	243	92,4	237	91,3	232	89,2
<i>Totale</i>	278		270		260		251		244		238	

Tabella riportante dati sull'adozione dei sistemi di Governance in Italia delle imprese quotate.³⁹

³⁹ Fonte tabella: <https://icpressroom.files.wordpress.com/2015/09/duale.png>

1.6 I Principi guida della Corporate Governance, il ruolo centrale del Consiglio d'Amministrazione

Dall'analisi dei vari sistemi di Governance si evince che, quello del Consiglio d'Amministrazione, risulta essere un ruolo centrale e fondamentale sia per ciò che concerne i sistemi di governo di un'impresa, ma più in generale per la vita stessa dell'impresa.

E' indubbio, infatti, che un efficiente funzionamento del consiglio d'amministrazione, mediante uno stretto controllo sull'operato del management, e un costante supporto al processo decisionale dell'impresa, influisca in maniera decisiva sulla bonarietà dell'intero sistema di Governance, e parallelamente sull'intera impresa, interessando anche il complesso sistema di meccanismi che andranno a determinare la performance aziendale.

Ampio spazio nella letteratura di stampo economico è stato dedicato al ruolo e al funzionamento del consiglio d'amministrazione, Zattoni sostiene che il ruolo e la funzione del Cda all'interno delle imprese, ha subito e sta ancora subendo un forte mutamento, egli infatti ci dice che alcune ricerche sui Consigli di Amministrazione condotte negli anni '90 hanno evidenziato che tali organi svolgevano un ruolo prevalentemente formale che consisteva nel ratificare le proposte del top management. Da allora quasi tutto è cambiato. Il codice di autodisciplina ha esplicitato sin dal 1999 che il CdA delle società quotate deve esaminare e approvare i piani strategici, operativi e finanziari dell'impresa.⁴⁰

Nel 1989 Zahara e Pierce⁴¹ offrono una tripartizione atta ad esplicitare le funzioni del Consiglio d'amministrazione, che risulterà essere una base fondante di buona parte delle teorie che verranno a nascere, relative al funzionamento di tale

⁴⁰ <http://ideas.sdabocconi.it/strategy/archives/2993>

⁴¹ Zahra S. e Pearce J., *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: a review and Integrative Model*, (1989), Journal of Management.

organo, nonostante le numerose divergenze e differenze di vedute fra i vari studiosi che incendieranno il dibattito in materia. I due studiosi attribuiranno una triplice funzione al Consiglio d'amministrazione:

- una *funzione strategica (board strategic role)*, atta ad individuare ed esplicitare la *mission* e la *vision* dell'impresa; il ruolo del Cda, in questo caso, risiederà proprio nella definizione dei principi guida, che costituiranno il fondamento per l'individuazione della strategia (*strategy formulation*) da un lato, e nell'implementazione della strategia stessa (*strategy implementation*);
- una *funzione di supervisione*, atta a tutelare gli interessi di tutti, sia degli azionisti, ed in particolare quelli di minoranza, ma più in generale tutti gli stakeholders, ossia di quell'insieme di soggetti che si trovano ad aver rapporti con l'impresa nell'arco del suo processo di vita.

In questo caso il Consiglio d'amministrazione si trova a svolgere un 'attività prevalentemente di monitoraggio dell'attività dell'alta direzione, allo scopo di prevenire o sanzionare eventuali abusi o gravi mancanze.

- una *funzione di gestione dell'ambiente*, atta ad instaurare relazioni stabili e durevoli fra i soggetti facenti parte dell'impresa e i soggetti esterni ad essa.

Tale funzione viene spesso portata a termine dalla cooptazione, pratica attraverso la quale vengono posti all'interno del Consiglio di amministrazione membri rappresentanti istituti esterni, allo scopo di ottenere in via esclusiva e in maniera perdurevole risorse critiche finalizzate all'ottenimento di un rilevante vantaggio competitivo.

Zattoni ritiene che la funzione principale del Consiglio d'amministrazione sia quella strategica, egli infatti affermerà che “*Ogni CdA deve identificare le decisioni strategiche su cui deve fornire il proprio contributo*”, definendo quali aspetti devono riguardare:⁴²

⁴² A.Zattoni, 2006 “Perché promuovere il ruolo strategico del Cda”

- la determinazione del contesto in cui la strategia viene formulata. Tale attività comprende sia la definizione della missione e della visione dell'impresa, sia la formulazione dei valori e dei principi guida dell'impresa;
- la valutazione dei piani strategici e delle principali decisioni strategiche elaborate dal top management. Il CdA deve contribuire attivamente al processo decisionale chiedendo ulteriori informazioni, fornendo suggerimenti e consigli, indicando possibili linee alternative di sviluppo, posticipando o bloccando la decisione;
- la definizione dei parametri di valutazione della performance aziendale. Tali indicatori assumono grande rilevanza in quanto orientano il comportamento dei manager.⁴³

Negli ultimi anni, tuttavia, gli studi inerenti la Corporate Governance, hanno principalmente focalizzato la loro attenzione sulla composizione⁴⁴ del Consiglio d'amministrazione, analizzando la sua numerosità, la percentuale di amministratori indipendenti presenti al suo interno, ed il mix di competenze ed esperienze dei membri presenti al suo interno.

Per ciò che concerne il numero di componenti il nostro ordinamento, così come le evidenze empiriche, non stabiliscono il numero di componenti esatto atto a garantire il corretto ed efficace funzionamento dello stesso.

Anche sotto questo punto di vista le tesi ed i pareri degli studiosi risultano essere abbastanza discordanti, o comunque non sono in grado di evidenziare un punto di vista univoco.

Autori quali Jensen, Lipton e Lorsch sono concordi nell'affermare che ad elevate dimensioni dei Cda spesso possa corrispondere una significativa diminuzione della performance aziendale. Le motivazioni poste alla base di questa affermazione sono da ricercarsi nell'assunzione secondo cui ad una dimensione troppo elevata del Consiglio, corrisponda una perdita d'efficienza dello stesso, relegandolo ad ruolo

⁴³ <http://ideas.sdabocconi.it/strategy/archives/2993>

⁴⁴ Daily et al., 2003; Di Pietra et al., 2008; Zattoni, 2006

prettamente simbolico, e la cui attività risulti completamente disgiunta dai processi manageriali. Altri autori si porranno a supporto di questa tesi, tra cui Eisenberg e Yermack.

I due individueranno l'esistenza di una correlazione negativa fra dimensioni del Cda e Q di Tobin⁴⁵, analizzando il primo, un campione di imprese operanti nel mercato finlandese, ed il svolgeràà lo stesso studio, ma su un campione di imprese operanti sul mercato statunitense.

Anche altri autori troveranno nell'elaborazione delle loro teorie dei punti comuni nell'evidenziare la presenza di disfunzioni legate all'ampio numero di membri di un Cda. Hill, nel 1992, affermerà che il problema legato alla presenza di Cda sovradimensionati, riguarda sia un peggioramento dei processi decisionali, ma allo stesso tempo una definizione poco chiara delle responsabilità individuali, da cui deriva una difficoltà oggettiva nell'attribuzione e individuazione di eventuali responsabilità.

E' in questo modo che potrebbero palesarsi problemi di comunicazione e di organizzazione delle attività, dando vita alla formazione di coalizioni, non più accumulate dal raggiungimento di uno scopo comune, bensì da interessi a sé stanti.

Ultima problematica evidenziabile in questo contesto, resta legato ad una difficoltà di carattere prettamente pratico, infatti elevato numero di consiglieri, potrebbe creare problemi nel raggiungimento di eventuali consensi utili a sancire il raggiungimento di importanti decisioni aziendali.

Al contrario, altri autori, quali Zahra e Pearce, pur sostenendo la bonarietà delle affermazioni precedentemente dette, sostengono come dimensioni più elevate dei Cda possano garantire un maggiore controllo dell'operato degli organi esecutivi, in quanto

⁴⁵ “La teoria della q di Tobin, dal nome del Premio Nobel per l'economia James Tobin, afferma che il valore di mercato del pacchetto azionario di un'impresa sia in grado di misurare la differenza tra il capitale desiderato dall'impresa e il capitale effettivamente posseduto da questa.

Tale teoria permette dunque di capire se un'impresa debba effettuare degli investimenti (per ridurre il proprio stock di capitale) o debba invece disinvestire (per aumentare il proprio stock di capitale).

La variabile "q" viene definita come il rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il costo di rimpiazzo del suo stock di capitale. Tale valore è semplicemente il costo che l'impresa dovrebbe sostenere per riacquistare tutte le proprie strutture e i propri impianti ai prezzi di mercato correnti”, fonte wikipedia

diventerebbe per questi ultimi molto complicato esercitare delle forme di condizionamento sull'operato dei consiglieri stessi.

Altro punto focale inerente la composizione del Consiglio d'amministrazione riguarda la proporzione di consiglieri indipendenti⁴⁶ sul totale dei consiglieri. Gli outside directors, cioè quei soggetti che rispondono positivamente alle caratteristiche di indipendenza, garantendo l'assenza di particolari legami con l'impresa, vengono scelti per una duplice ragione: da un lato garantiscono un elevato profilo professionale, e dall'altro sono appunto in grado di fornire garanzie di indipendenza per ciò che concerne il loro giudizio. Tale punto risulta essere focale, in quanto le richieste adoperate dagli investitori istituzionali vertono sempre più la volontà di sentirsi tutelati mediante la presenza di amministratori indipendenti.

Jensen e Meckling, sono concordi nell'affermare che, si otterrebbe una maggiore efficacia nel controllo se la componente di consiglieri indipendenti e provenienti dall'esterno risultasse prevalente.

Infatti, il loro pensiero nasce proprio dall'assunto contenuto nella Teoria dell'Agenzia, secondo cui il Cda rappresenta un meccanismo di Governance disegnato per attenuare il problema del conflitto d'interesse fra proprietà e management, qualora questo ruolo di attenuazione svolto dal Cda fosse svolto da consiglieri indipendenti, si otterrebbe una ulteriore efficacia nel funzionamento dell'organo stesso, facendo sì che eventuali conflitti d'interesse venissero completamente arginati.

⁴⁶ Requisiti di indipendenza:

- non deve possedere azioni della società in misura tale da consentirgli di esercitare il controllo sulla stessa, o comunque in misura tale da interferire con la sua indipendenza; non deve ricoprire altre cariche che lo pongano in conflitto di interessi con la società;
- non deve ricoprire la carica di amministratore della società per periodi di tempo tale da consentire l'instaurazione di legami che svincolano la sua indipendenza;
- non deve essere, o essere stato, dipendente della società, o di una sua affiliata o sussidiaria;
- non deve fornire o aver fornito alla società o a una sua affiliata o sussidiaria, alcun servizio o prodotto, o essere dipendente di un'impresa che li fornisce o li ha forniti;
- non deve essere parente o affine di alcun dipendente, amministratore o azionista di controllo della società.

Altri autori intervenuti in merito, tuttavia, rinnegano l'importanza della presenza di consiglieri indipendenti. Agrawal e Knoeber dimostrano come non possano esistere correlazioni dirette fra performance aziendale e presenza di amministratori indipendenti.

Bhagat e Black, si spingono addirittura oltre, e facendo sempre ricorso alla Q di Tobin, come strumento per la misurazione della performance, giungono alla conclusione secondo cui la composizione del consiglio non abbia alcun effetto sulla performance, e che anzi, al contrario, la presenza di amministratori indipendenti spesso sia causa di una perdita di efficienza in tema di performance.

Nonostante la disparità di pareri esistenti in merito alla composizione del Consiglio d'Amministrazione, non si può fare a meno di notare che la valutazione del requisito di indipendenza degli amministratori è espressamente prevista dal Codice di Autodisciplina delle società quotate Codice Preda, coerentemente con quanto affermato dalla raccomandazione della Commissione Europea⁴⁷, in quanto viene considerato un importante mezzo finalizzato alla protezione degli interessi degli azionisti, e più in generale di tutti gli stakeholder.

Ultimo parametro particolarmente rilevante per ciò che concerne la composizione del Cda è riguardante il mix di competenze e professionalità che devono garantire i componenti dello stesso. Anche per ciò che riguarda tale argomento non è assolutamente agevole riuscire a dare una soluzione univoca e soddisfacente.

Indubbiamente appare prioritaria la necessità di garantire una composizione dello stesso abbastanza variegata, con professionisti che sappiano garantire un mix di competenze su diversi ambiti, siano essi riguardanti gli aspetti operativi della società, o comunque riguardanti conoscenze legate ad aspetti di business o più semplicemente manageriali.

⁴⁷ Raccomandazione Commissione Europea 15/02/05

CAPITOLO II

2.1 Premessa

Nel precedente capitolo ci si è soffermati nell'inquadrare in maniera generale i principali tratti distintivi della Corporate Governance. In particolare, si è approfondita la nascita dei primordiali sistemi di governo aziendale, la cui evoluzione nel tempo, mediante studi e modelli proposti da numerosi autori, ha garantito un progressivo ammodernamento interno all'azienda, atto a migliorare da un lato, il processo decisionario, e dall'altro tutti quei meccanismi che regolamentano il controllo del management e di tutti quei soggetti che si trovano ad interfacciarsi con l'impresa stessa, ovvero gli stakeholder.

Si è potuto constatare come il dibattito inerente alla Governance aziendale abbia radici lontanissime, le cui origini risalgono addirittura ai primi decenni del '700, ma che ha visto un fervente sviluppo a partire dal XIX secolo, quando per via dell'industrializzazione, tale argomento ha ricevuto nuova linfa, interessando la produzione di diversi autori.

E' proprio grazie al dibattito sviluppatosi intorno a tali argomenti, e alle diverse consuetudini caratterizzanti i sistemi dei diversi paesi, che sono nati i diversi modelli che nel precedente capitolo sono stati analizzati. Abbiamo notato come si fossero sviluppate delle diverse accezioni di modelli, definiti come *stakeholder model* e *shareholder model*, inoltre si è assistito allo sviluppo, poi successivamente regolamentato anche nel nostro ordinamento, di diversi modelli di governo aziendale, noti come modello tradizionale, modello monistico e modello renano.

In ultimo ci si è soffermati sulla grande importanza che risiede nella figura del Consiglio d'Amministrazione, definibile come organo centrale nella conduzione della vita economica e amministrativa di un'impresa, il cui ruolo ha assunto negli ultimi anni una sempre maggiore importanza, risultando il fulcro strategico delle imprese moderne.

All'interno del secondo capitolo, ci si soffermerà nell'analizzare le principali peculiarità e diversità dei vari sistemi economici mondiali, e del conseguente utilizzo dei vari sistemi di Governance.

Si analizzerà inizialmente il modello economico degli Stati Uniti d'America, dove il sistema economico-sociale è fortemente incentrato sul capitalismo, addirittura definito negli ultimi decenni, capitalismo manageriale. Si procederà dunque alla definizione dei tratti più importanti dell'economia capitalista statunitense, e si procederà all'analisi dei principali sistemi di governance caratterizzanti il modello economico americano.

Successivamente si procederà ad analizzare le principali peculiarità dei variegati sistemi economici europei, caratterizzati anch'essi dall'affermazione di differenti modelli di governance, i cui tratti principali risentono fortemente della matrice latina o renana a cui sono indissolubilmente legati, prestando particolare riguardo a tutta la produzione inerente il Nostro paese, la cui prevalente presenza di PMI (piccole-medie imprese) ha influito decisamente nell'adozione dei sistemi di governance.

Infine, l'attenzione sarà posta sui Paesi che hanno avuto una forte ascesa economica negli ultimi anni, facendo riferimento ad economie che ormai si sono impadronite della scena a livello mondiale, quali quella Cinese e Giapponese, senza tuttavia dimenticare quelle in via di sviluppo, ossia quelle Africane, approfondendo un caso particolare, quello del Sud Africa.

All'interno di questo capitolo si è voluto, dunque, analizzare più nello specifico i tratti distintivi dei vari sistemi di governance, e parallelamente quelli dei paesi, che ad oggi si pongono come leader a livello mondiale, o che negli ultimi anni, hanno avuto un forte sviluppo e una forte crescita.

2.2 Accenni storici: Il Capitalismo dalla Gran Bretagna agli Stati Uniti d'America

La nascita del Capitalismo vede affondare le sue lontane radici in Europa, il significato che viene attribuito a tale termine, e i principali tratti somatici che lo caratterizzano, sono sicuramente figli di uno dei più importanti eventi storici ed economici della storia post-moderna, ovvero la Rivoluzione Industriale.

La Rivoluzione industriale vede come fervente centro di sviluppo l'Inghilterra, paese in grado di garantire una massiccia offerta di lavoro fornita da tutti quei contadini che, una volta abbandonate le campagne, hanno rappresentato la base per l'affermazione di quello che sarà un nuovo modello economico.

Gli ormai ex contadini, divenuti operai, si spostarono presto nelle città, dove, sorsero le prime fabbriche, luogo in cui venivano applicate tutte le innovazioni introdotte dai cosiddetti *bricouleurs*, e che assunsero la veste di input primario per il decollo dell'impresa.

L'ascesa delle industrie fu inarrestabile, si espanse a macchia d'olio investendo i settori più disparati, da quello tessile a quello del carbone e della ghisa. Il sistema economico, inoltre, basato sulle riserve d'oro, ossia il *gold standard*, si faceva garante di una fondata stabilità, in grado di attestare un significativo equilibrio dei cambi e degli scambi. L'egemonia inglese durò quasi per tutto il XIX secolo, fin quando nella parte finale dell'800, il primato britannico non fu messo in discussione dalla decisa avanzata dei nuovi Paesi industriali, quali la Germania, la Francia, ma soprattutto gli Stati Uniti.

All'inizio del nuovo secolo, questa concorrenza nata principalmente per motivi commerciali si inasprì definitivamente, sfociando nel tragico evento della Prima guerra mondiale. Ma è proprio grazie agli effetti della Grande Guerra che a dispetto di un'economia Europea apparsa ormai stremata, permette di emergere la nuova egemonia americana.

Il Capitalismo americano aveva dalla sua parte due grandi risorse, che gli permettevano di prevalere ed affermarsi su altri, una dovuta alle vastissime risorse naturali ormai sottratte ai nativi, che permettevano all'intero sistema Paese degli Stati Uniti di rifornirsi stabilmente con materie prime non d'importazione, e l'altra dovuta proprio alla manodopera, con milioni di nativi resi schiavi dal Capitalismo Statunitense. Numerosi studiosi affermano che un'altra risorsa di estrema importanza per l'affermazione del modello americano, fosse quella legata alla religione.

Una religione non inaridita da secoli di ritualizzazione ecclesiastica, ma restituita alla freschezza originaria della coscienza individuale. Il capitalismo americano fu fortemente segnato da questa impronta religiosa.⁴⁸

L'impronta capitalista nell'economia americana ebbe un impatto fulminante, nel giro di pochi anni, ed in particolare nel trentennio che va dal 1820 al 1850 il PIL crebbe ad una media annua di 4,2 punti percentuali, nonostante l'egemonia britannica ancora in essere. Nel 1850 gli Stati Uniti si affermavano già come una delle prime tre potenze mondiali, alle spalle delle sole Gran Bretagna e Francia. Nel 1870 aveva raggiunto già il primato mondiale per ciò che concerne il prodotto globale, e nel 1903 quello del prodotto pro capite.

Gli Americani capirono presto che, per garantire un ulteriore sviluppo dell'economia era necessario tenersi lontani da tutti quei conflitti che avevano interessato negli anni addietro i Paesi Europei, e per lo stesso motivo si mantennero, in un primo momento, a distanza anche del secondo grande conflitto mondiale, dove poi furono costretti ad entrare, e in cui manifestarono tutta la loro supremazia.

C'è da notare che, inizialmente gli Stati Uniti non volevano tenersi a distanza del secondo conflitto mondiale perché incapaci nel combattere, o perché non ancora pronti a livello militare. Al contrario, come poi ampiamente dimostrato, gli U.S.A. erano più che preparati ad affrontare il conflitto sin da subito, ma la decisione era principalmente figlia di motivi strategici.

⁴⁸ http://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_%28Dizionario-di-Storia%29/

Gli americani avevano potuto notare come i frequenti conflitti che avevano interessato i Paesi Europei, avevano fatto sì che questi ultimi ne risultassero profondamente indeboliti, e questa situazione non poteva far altro che semplificare l'ascesa economica degli U.S.A.

Tuttavia, come è noto gli Stati Uniti nel conflitto mondiale ci entreranno, lo faranno da padroni incontrastati, e lo scoppio delle due bombe atomiche porranno fine al conflitto e chiariranno a tutto il mondo la loro supremazia assoluta, ribadita anche in campo militare.

C'è da riconoscere anche che, dopo la Seconda guerra mondiale il capitalismo americano ha saputo gestire responsabilmente un'egemonia basata sulla indiscutibile superiorità economica definitivamente emersa dalla guerra, pagandone intelligentemente i costi, come nella lungimirante impresa del piano Marshall.

2.2.1. Il Capitalismo manageriale degli U.S.A.

Dopo aver ripercorso le principali fasi storiche che hanno portato all'affermazione del Capitalismo Americano, fino al post Seconda Guerra Mondiale, è interessante notare come all'interno del sistema economico americano parimenti all'evoluzione del sistema economico, viene ripetutamente collocata anche l'evoluzione della figura manageriale.

E' per queste ragioni che il tipo di Capitalismo Usa venne sommariamente denominato "Manageriale", proprio ad evidenziare come nelle varie fasi di sviluppo del Capitalismo nel '900, fosse stata proprio la funzione manageriale a garantire il decollo del nuovo Capitalismo, andando a sostituire in maniera definitiva "il capitalismo delle piccole medie imprese", che venivano governate direttamente dai proprietari.

La caratteristica centrale di questo nuovo modello di capitalismo è riscontrabile nella sempre più marcata distinzione fra struttura manageriale e struttura proprietaria dell'impresa.⁴⁹

E' opportuno sottolineare come anche negli Stati Uniti esista una importante componente economica legata alle piccole e medie imprese a gestione familiare⁵⁰, tuttavia l'importanza che viene attribuita alle stesse, risulta essere abbastanza relativa, in quanto i tratti principali nel governo delle stesse, risultano essere decisamente assimilabili a quelle delle altre economie avanzate⁵¹.

Tuttavia, la grande importanza assunta dal modello Statunitense lo si deve al fatto che sin dalle sue origini, le decisioni riguardanti gli investimenti in personale e servizi per la produzione e distribuzione di lungo periodo, quelle riguardanti la produzione e la distribuzione corrente, sono assunte da una gerarchia di manager stipendiati piuttosto che da imprenditori-proprietari.

Tale conformazione dell'assetto proprietario e sociale delle imprese americane, ha contribuito notevolmente a far sì che, dopo la Seconda Guerra Mondiale, gli Stati Uniti risultassero come la prima potenza economica al mondo. Conseguenzialmente, il modello Statunitense assunse validità a livello mondiale⁵², ed è per questo motivo che una vasta letteratura ha considerato le imprese americane come un modello di

⁴⁹ <http://www.conflittiestrategie.it/la-forma-impresa-del-capitalismo-manageriale-usa>

⁵⁰ Holderness (2009) realizza uno studio dedicandosi all'investigazione sulla struttura proprietaria delle grandi imprese statunitensi, distinguendo la presenza di famiglie, istituzioni finanziarie, società, governi e misti. I risultati delle sue analisi non faranno sorgere l'esistenza di particolari differenze fra le varie composizioni delle strutture proprietarie degli Stati Uniti e il resto del mondo. L'azionista di maggioranza è rappresentato da una famiglia nel 53% di tutte le imprese statunitensi e nel 59% di tutte le imprese del resto del mondo. AA.VV., *Corporate Governance Systems*, in Kent Baker H., Anderson R., *Corporate Governance. A synthesis of theory, research, and practice*, John Wiley & Sons, 2010, p. 45.

⁵¹ Holderness (2009) afferma che l'unica differenza significativa è in termini di controllo statale, completamente assente negli Stati Uniti, e azionista di maggioranza per il 6% delle imprese non americane. AA.VV., *Corporate Governance Systems*, in Kent Baker H., Anderson R., *Corporate Governance. A synthesis of theory, research, and practice*, John Wiley & Sons, 2010, p. 45.

⁵² La separazione tra proprietà e controllo è stata considerata un fatto positivo, funzionale, non solo, all'esigenza di non circoscrivere lo sviluppo aziendale e l'espansione dimensionale alle risorse limitate della proprietà familiare, ma anche, alla necessità di garantire una sempre più elevata capacità professionale di direzione dell'impresa. Secondo Berle (1959) la stabilità concorrenziale dei manager consente di interpretare bene le prospettive strategiche di lungo periodo. Questa logica è stata, poi, smentita da altri autori, come Marris (1964), che basavano l'idea sul perseguimento degli obiettivi personalistici, non basati su logiche di lungo periodo, da parte dei manager.

riferimento anche per le imprese nate in altri Paesi, considerato il loro strapotere economico.

Adolf Berle e Gardiner Means, nella loro più importante opera, *The Modern Corporation and Private Property*⁵³, affrontavano il tema dell'azionariato diffuso, e di come tale modello potesse essere di estrema appetibilità. Infatti i due, attraverso una semplice razionalizzazione economica spiegarono che quando l'impresa industriale cresce, si raggiunge un punto nel quale i vantaggi dovuti alla riduzione dei rischi e dei costi di liquidità, fanno in modo di sovracompensare il conseguente aumento dei costi d'agenzia⁵⁴.

Il modello statunitense risulta essere un modello contraddistinto dalla netta supremazia di un sistema capitalistico-manageriale su qualsivoglia altro modello proposto fino a quel momento. Ma la definitiva consacrazione la si ha a partire dal 1990, quando il Boom americano nel settore della tecnologia, e più in particolare per ciò che concerne lo sviluppo di Internet sembrò irrefrenabile, si poté assistere alla tendenza di considerare il sistema americano predominante su tutti gli altri, e conseguenzialmente che la corporate governance di tutto il mondo dovesse essere lo specchio del modello Usa.

Tale modello affondava le sue radici su tre prerogative fondamentali:

- Controllo dei manager monitorando l'andamento del prezzo delle azioni,⁵⁵
- Incentivi ai manager mediante l'uso delle *stock option*,⁵⁶

⁵³ Gardler e Means (1932) *The Modern Corporation and Private Property*

⁵⁴ Affermazione ripresa e rielaborata da Bertoli nel 1994.

⁵⁵ Il riferimento è al "mercato del controllo societario" in cui vengono scambiate le azioni. Questo rappresenta il miglior indice e il miglior parametro per valutare il lavoro del management, infatti questo rappresenta il luogo in cui viene fuori una correlazione positiva fra lavoro del management e valore azionario: in caso di gestione inadeguata, il prezzo delle azioni scende e ciò comporterà il rischio di assistere al fenomeno delle cosiddette scalate ostili, che conseguenzialmente comporterà il cambiamento della compagine sociale una probabile scelta di un management più efficiente. Due sono gli strumenti che spingono gli amministratori a comportarsi diligentemente:

- Proxy fight: ossia la guerra di deleghe, con gli amministratori in carica al fine di reperire un numero maggiore di voti rispetto a quello ottenuto da questi, impedendone la rielezione e eleggendo un consiglio di proprio gradimento;
- Tender officer: acquisizione ostile della società tramite l'acquisto delle azioni sul mercato.

⁵⁶ Tra gli strumenti a disposizione del vertice aziendale per incentivare dipendenti e collaboratori c'è sicuramente la stock option. Destinata principalmente ai manager, la Stock Option è uno strumento finanziario che nasce nell'ambito della prassi aziendale statunitense e che, poi, è stata rivalutata in ambito internazionale, Italia compresa. La traduzione italiana è "opzione all'acquisto di azioni": si tratta di un'offerta di acquisto di azioni da parte della società (writer), destinata generalmente al management (holder), a un prezzo determinato e per un periodo di tempo prefissato e limitato. L'OCSE definisce la stock option come un'opzione di acquisto sulle partecipazioni di un determinato emittente, in un determinato

- Riduzione dell'importanza dell'unione dei lavoratori ⁵⁷

La mano dello stato non favorì alcuna categoria di impresa, ma si limitò ad applicare le politiche fiscali, e si pose come soggetto in grado di controllare e prevenire eventuali abusi di potere esercitati dalle imprese, che cercavano di sfruttare una posizione di monopolio all'interno del settore di appartenenza.

Inoltre, la mano dello Stato si vide nuovamente mediante la promozione di una *politica economica* finalizzata a consolidare e potenziare lo sviluppo del mercato interno dei beni di consumo, volta a conservare il dominio statunitense in quei settori. Sono infatti numerosi gli studiosi che ritengono che lo sviluppo industriale statunitense sia prevalentemente figlio della crescita e dalle vastissime dimensioni raggiunte dal mercato interno, che portò a beneficiare di economie di scala.

Il governo si dedicò inoltre all'attuazione di una politica di stampo liberista, finalizzata alla diminuzione della spesa pubblica, riducendo quanto più possibile le imposte sui redditi, cercò di favorire con ogni mezzo l'accesso al credito da parte delle imprese, e per questo mantenne un tasso di interesse molto basso, e infine rinunciò al controllo sulle realtà aziendali emergenti.

Questo insieme di fattori che hanno portato all'affermazione del Capitalismo manageriale statunitense su qualunque altro modello precedentemente presentato, hanno fatto pensare a molti studiosi che tale modello potesse essere facilmente replicabile anche in altri Paesi.

Tuttavia, come abbiamo osservato, questo nasce da un mix di fattori, talvolta casuali, e talvolta tipici di un determinato luogo, di una determinata cultura, e per queste le evidenze economiche ci hanno insegnato che l'idea di far convergere gli altri

momento (european option), o durante un periodo predeterminato (american option) a un prezzo prefissato (strike price). La retribuzione costituisce l'incentivo forse più frequentemente usato. Nel periodo dal 1980 al 1990, i compensi dei CEO delle 365 maggiori public company statunitensi sono aumentati del 212% e vi è stato un aumento medio dei profitti aziendali pari al 78%.

⁵⁷ Se da un lato, l'importanza del management cresceva, e dunque venivano fuori alcune figure di lavoratori di centrale importanza, altre ne perdevano. Tra queste sicuramente le unioni di lavoratori, le grandi organizzazioni di stakeholder, e soprattutto le potenti famiglie, che spesso rappresentavano il fulcro dei sistemi economici di altri paesi.

modelli con quello americano, non fosse sempre la giusta risposta alle esigenze di crescita.

2.2.2 Cenni al contesto giuridico di riferimento

Quando si fa riferimento al contesto giuridico degli Stati Uniti, bisogna innanzitutto tener presente un fattore fondamentale, ossia che ci troviamo in sistema di *common law*⁵⁸, dove anche le singole sentenze del tribunale possono rappresentare una fonte normativa. E' così che il sistema normativo statunitense risulta essere articolato in una pluralità di fonti normative, regolamentari e autodisciplinari. Ù

Ne discende che in merito esista una sconfinata letteratura, venutasi a formare nel corso degli anni, che subisce delle variazioni a seconda dello Stato di appartenenza, e di una serie di fattori che ne influenzano le sfumature in cui risulta articolata.

Questa situazione che ci si appresta a chiarire nelle pagine successive, rappresenta la principale causa dell'esistenza di una moltitudine di differenti provvedimenti di diritto societario, accumulati tutti da elementi di base, che tuttavia riflettono l'impostazione proposta a livello centrale.

Il governo americano si figura infatti come un sistema federale, all'interno del quale esistono cinquanta stati diversi, i quali fanno riferimento ognuno ad un proprio ordinamento, ad un proprio governo, e soprattutto ognuno risulta essere regolato dalle proprie leggi.

Esiste storicamente un interrogativo che riguarda l'attribuzione del potere, ed è così che nei più svariati ambiti, ci si è sempre chiesto se questo dovesse risiedere nelle mani dello Stato Centrale, o al contrario nelle mani dei vari Governi Federali. In questo contesto ci si concentrerà sull'attribuzione di specifici poteri in ambito legislativo, per ciò che concerne la legiferazione di matrice economica.

⁵⁸ Per *common law* si intende un modello di ordinamento giuridico, di origine britannica, basato maggiormente sui precedenti giurisprudenziali più che sulla codificazione e in generale leggi e altri atti normativi di organi politici, come invece nei sistemi di *civil law*, derivanti dal diritto romano.

La competenza sulla materia societaria, per tutto ciò che riguarda le leggi sulle società e sugli affari, vengono tradizionalmente attribuite ai legislatori statali, i quali si occupano di affrontare e risolvere tutti i problemi esistenti fra azionisti e chi ha un ruolo gestorio della società. Al contrario, sarà competenza della Legge Federale disciplinare la materia inerente all'emissione e la circolazione di titoli azionari.⁵⁹

Analizzando la situazione a livello di singoli stati, viene lasciata ad ogni legislatore la libertà di disciplinare la materia societaria con un'elevata autonomia, ad ogni modo la legislazione risulta abbastanza uniforme.

Gli atti più importanti per quanto riguarda la legge di competenza statale, si hanno nei primi decenni del '900, sotto la presidenza di Roosevelt, largamente impegnata nell'elaborare una forte risposta, alla Grande Depressione che aveva travolto gli Stati Uniti negli anni addietro, imponendo una nuova regolamentazione.

Nel 1933 venne emanato il Securities Act, e nel 1934 il Security and Exchange Act, entrambe le opere si ponevano come obiettivo primario quello della divulgazione, in quanto il Congresso degli Stati Uniti aveva individuato come principali cause della crisi del 1929, la mancanza di protezione per gli investitori e l'elevato rischio di frode per chi si avvicinava al mercato dei capitali.

Il Securities Act innanzitutto sancì la separazione tra banca ed industria, stabilendo il divieto delle banche di sottoscrivere, negoziare ed assumere posizioni in proprio su valori mobiliari, inoltre per ciò che riguarda le società, tale documento chiarisce l'assoluta necessità di fornire al pubblico un'informativa completa, per tutte quelle società che si quotano sui mercati regolamentati.

L'altra legge emanata nel 1934, ovvero il Security and Exchange Act, attribuiva all'obiettivo della divulgazione un'importanza ancora maggiore. Infatti, mediante la redazione di questo atto, venne istituita la SEC (Securities and Exchange Commission), ossia un organo di controllo a cui venne affidato un ampio potere sul mercato degli

⁵⁹ Federal Securities Act del 1930

strumenti finanziari, con il compito di regolamentare e monitorare costantemente il lavoro delle società di intermediazione.

La SEC risulta essere una vera e propria autorità governativa, incaricata, non solo di far rispettare le leggi, ma anche di punire le violazioni perpetrate da chi assumesse comportamenti che potrebbero mettere ancora una volta in discussione l'intero sistema.

Potremmo riassumere l'intera situazione affermando che il *Securities Act* ha come obiettivo quello di regolamentare l'offerta e la vendita di titoli negli Stati Uniti, mentre *l'Exchange Act* regola il commercio dei titoli sui mercati finanziari come il New York Stock Exchange (il NYSE) o il Nasdaq Stock Market (Nasdaq), l'informazione periodica e annuale, le offerte e gli scambi.⁶⁰

Mediante l'emanazione di questi atti, che hanno assunto forza di legge, viene sancito un principio fondamentale, ovvero il principio della *continuous disclosure*. Secondo tale principio viene stabilito che, per ogni azione quotata emessa, sarà la società emittente la responsabile nella fornitura di tutte le informazioni finanziarie che la riguardano, sia al momento della vendita, ma mediante *l'annual report*, anche durante tutto il periodo in cui essa risulta essere in circolazione.

Come precedentemente detto, la legge a livello federale si occupa principalmente della materia inerente la circolazione delle azioni, e si pone come obiettivo quello della divulgazione delle informazioni, tuttavia può capitare che in alcuni casi possa sorgere un conflitto fra la Legge Federale e la Legge Statale.

Un esempio di un conflitto che si è venuto a creare risale al 1980, quando un vasto numero di società pubbliche fu vittima del tentativo di scalate ostili. Su

⁶⁰ Titoli che vengono negoziati nei mercati regolamentati:

- titoli azionari (stocks)
- titoli ipotecari (mortgages)
- titoli a reddito fisso emessi da imprese industriali (corporate bonds)
- titoli di stato (U.S. government Securities)
- valori mobiliari emessi dalle agenzie federali (U.S. government agency securities)
- titoli obbligazionari emessi dalle amministrazioni statali e locali (State and local government bonds)
- prestiti finalizzati all'acquisto di beni di consumo e prestiti commerciali ed industriali (consumer and bank commercial loans)

suggerimento del management, gli azionisti per tentare di difendersi optarono per la creazione di due classi di azioni, una con diritti di voto speciali (per le quali vale il principio un voto un'azione), e le altre con minori di diritti di voto ma con maggiori diritti sui dividendi.

Questa nuova configurazione causò non pochi contrasti, infatti tutto ciò fu possibile grazie alla Legge dello Stato, la quale secondo molti si poneva in contraddizione con la Legge Federale, in quanto si riteneva che tale provvedimento danneggiasse gli azionisti.

Fu proprio la Corte a porre fine a questa diatriba, la quale sancì che la SEC, poiché autorità prevista dalla Legge Federale, non poteva intervenire in merito, poiché le leggi riguardanti il diritto di voto, ed eventuali altri diritti amministrativi, sono di competenza dello Stato⁶¹. Tale pronuncia della Corte conferma l'impossibilità di individuare norme prescrittive.

Tuttavia, nel 1993 l'*American Law Institute*, elaborerà un importante documento, ossia l'*Ali Principles*, in cui si assiste ad un tentativo di armonizzazione dei diversi aspetti normativi locali, ad ogni modo l'effettiva formulazione delle norme di dettaglio è demandata generalmente alle autorità di mercato.

Un altro tratto distintivo del sistema statunitense, e che si pone in netta contrapposizione anche con i tratti caratteristici dei sistemi europei, è che questo è caratterizzato da un "*rules-based approach*", ciò significa che alle imprese americane è permesso di non corrispondere a determinate raccomandazioni, purché all'interno dei documenti societari sia spiegato il perché, e cosa abbia spinto l'adozione di determinati comportamenti, piuttosto che altri.

⁶¹ Gli statuti consentono alle società di emettere azioni dotate del cosiddetto supervoting power, ossia un numero di voti maggiore di quello concesso alle azioni ordinarie. Questo comporta la presenza di azionisti più potenti di altri che sono in grado di esercitare un'influenza maggiore, della quale potrebbero abusarne. Pertanto, si enfatizza ancor di più il problematico rapporto tra azionisti e manager.

E' in questo contesto che balza prepotentemente agli occhi, un altro principio che caratterizza il sistema legislativo americano riguardo tali argomenti, ossia quello dell'autoregolamentazione⁶². Quest'ultima interviene nei temi più disparati:

- Scelta degli amministratori e la composizione del Board;
- La nomina del CEO e compito di valutare la performance svolta;
- Curare le relazioni fra il Board e il Senior Management;
- Regolamentare le riunioni del Board e procedere alla valutazione dell'attività svolta da questo organo;
- Regolamentare la composizione e il funzionamento dei Comitati Interni;
- Stabilisce principi per ciò che concerne la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti;
- Interviene nell'attribuzione e regolamentazione dei processi di controllo interno;
- Sancisce linee guida per ciò che concerne la comunicazione con gli stakeholder.

Ci sono diversi organi il cui compito è relegato alla promozione di regole e principi di autodisciplina, fra questi possiamo ricordarne alcuni:

- La Business Roundtable (BRT) - l'associazione dei consiglieri di amministrazione delle società quotate statunitensi, che nel Settembre 1997 ha emanato un primo documento (Statement on Corporate Governance), oggetto di numerose modifiche negli anni successivi. Tale documento affronta il tema del funzionamento dei comitati istituiti all'interno del Consiglio di Amministrazione e chiarisce eventuali responsabilità sorte da parte dell'impresa, verso azionisti, dipendenti, comunità e autorità pubbliche.

⁶² L'autoregolamentazione privata assume un ruolo di primaria importanza, la cui esistenza, a partire dal 2002 è imposta dalla legge.

- La National Association of Corporate Directors (NACD), un organo il cui lavoro è incentrato sull'efficienza e opportunità delle comunicazioni che il Board deve dare agli azionisti, al fine di avere un quadro completo dell'assetto aziendale e dell'ambito operativo.
Tale organo nel 2004 ha emanato un Codice di Autodisciplina incentrato sulla regolamentazione delle comunicazioni fra management e shareholder, in quanto cresceva forte il malcontento di questi ultimi.
- Particolari Fondi Pensione, promotori di codici di Best practice nella governance delle società quotate atti ad incoraggiare il ricorso all'investimento nei mercati quotati da parte degli investitori, mediante un'accresciuta tutela del risparmio. Fra questi fondi possiamo ricordare il TIAA-CREF (*Teachers Insurance and Annuity Association College Retirement Equities Fund*) e il CALPERS (*The California Public Employees' Retirement System*)
- In ultimo le Università, alle quali va riconosciuto un importante ruolo nell'ambito della promozione del dibattito in materia di armonizzazione.

Come abbiamo potuto vedere nel precedente paragrafo, il sistema americano non è di così semplice interpretazione, questo risulta essere il frutto di un mix di fonti, di leggi federali, statali e di codici di autoregolamentazione, la cui fusione dà vita al complesso sistema di dettami che formano il sistema legislativo americano

2.2.3 Uno sguardo alla struttura della Corporate Governance americana

Come abbiamo potuto osservare nei precedenti paragrafi, il tema della Corporate Governance assume una grande importanza e rilevanza negli Stati Uniti, dando vita ad un interessante dibattito inerente i temi di governo e gestione aziendale.

A partire dagli ultimi anni del XX secolo, soprattutto negli U.S.A. si è registrata una forte tendenza alla costituzione di gruppi aziendali, caratterizzati da vaste dimensioni e soprattutto da un azionariato diffuso.

E' in questo contesto che temi quali la separazione fra proprietà e governo, la tutela dei numerosi azionisti, la funzionalità del consiglio d'amministrazione diventano di estrema importanza e meritevoli di svariate attenzioni.

C'è innanzitutto da fare una premessa, il sistema di corporate governance statunitense è orientato principalmente alla soddisfazione e alla tutela degli azionisti⁶³. Dopo aver chiarito ciò, possiamo comprendere al meglio l'impostazione e le finalità perseguite dal modello americano.

Da un punto di vista abbastanza generale potremmo dunque dire che il rapporto lavorativo che lega i vari organi aziendali, quali il Board of Directors, il management, i soggetti che assolvono la funzione di controllo interno, è principalmente incentrato sulla tutela degli azionisti.

E' indubbio, infatti, che in un sistema caratterizzato dalla presenza di una moltitudine di piccoli azionisti, impossibilitati ad esercitare una forte e decisiva pressione sui vertici aziendali, e spesso anche disinteressati agli aspetti operativi e alle quotidiane dinamiche aziendali, sia molto semplice per il management perpetrare nei confronti di questi abusi, perseguendo fini diversi da quello che è il mero ottenimento di utile aziendale.

Diversi sono stati gli scandali che nel corso del tempo hanno fortemente minato la credibilità dell'intero sistema U.S.A., suscitando soprattutto nei piccoli risparmiatori, dunque i piccoli azionisti, un forte senso di sfiducia e di abbandono.

Alcune note crisi aziendali, avvenute a cavallo tra il XX secolo e il XXI secolo, rappresentarono il definitivo passaggio di consegne fra il semplice dibattito inerente la Corporate Governance ad un senso di urgenza per l'introduzione di nuove normative e nuove soluzioni.

⁶³ Prodi nel 1991 disse che gli azionisti pur possedendo la società, non hanno una grande importanza. La loro importanza si avverte solo nel momento in cui le "loro" imprese risultano essere oggetto di compravendita, o lo diventeranno nel breve tempo. La maggior parte della legislazione americana è improntata proprio alla protezione dei diritti dei proprietari. Prodi (1991) dice che gli azionisti per legge "possiedono" la società ma di fatto esistono solo nella lotta per la tutela dei propri diritti nel momento in cui le imprese sono oggetto di compravendita o sono in pericolo di esserlo. Gran parte della più recente legislazione americana è stata perciò dedicata alla protezione dei diritti dei proprietari.

La struttura governativa delle imprese americane risulta essere articolata in diversi organi, al vertice troviamo l'assemblea degli azionisti, definita *general meetings*.

Tale organo si riunisce almeno una volta l'anno in assemblea ordinaria, ed in caso di necessità o per motivi di estrema urgenza, possono essere convocate assemblee straordinarie. I poteri di tale organo risultano essere abbastanza limitati, la gestione è interamente affidata al management, *il Board of Directors*⁶⁴, e i compiti in capo agli shareholders possono essere riassunti in:

- la nomina e la revoca del *Board of Directors*;
- l'approvazione di operazioni per cui occorre l'assenso dei soci;
- il potere di inviare "raccomandazioni" agli amministratori;
- la modifica dello statuto
- l'autorizzazione a realizzare operazioni straordinarie quali fusione, scissione, scioglimento.

Come preannunciato, il governo societario spetta interamente al consiglio d'amministrazione, questo rappresenta l'organo gestorio della società, e come chiarito in precedenza, gode di un rapporto diretto e fiduciario con gli azionisti. Tuttavia, il potere che viene affidato ai *Directors* risulta essere perlopiù un potere di tipo teorico.

La spiegazione del perché si possa definire teorico il potere affidato agli amministratori, è presto spiegato dalla costituzione e le caratteristiche delle imprese statunitensi, le quali essendo di grandi dimensioni, non sarebbero di agevole gestione per il Board. In questo modo la prassi nell'ambito del governo aziendale prevedeva che venissero delegati ad altri soggetti parte delle funzioni che sarebbero teoricamente spettate agli amministratori.

⁶⁴ Il *Board of Directors*, ossia il nostro Consiglio d'Amministrazione, viene nominato in modo diretto dall'assemblea dei soci. La nomina di tale organo rappresenta l'unico strumento per azionisti di maggioranza e non, di poter intervenire nella gestione dell'impresa. Infatti, il management scelto, che sia rappresentativo delle minoranze o della compagine azionaria di minoranza, almeno teoricamente dovrebbe rappresentare il pensiero e le vedute dei soci stessi nell'ambito dell'amministrazione dell'impresa.

Con l'emendamento di due importanti leggi, quali la legge del *Delaware e il Model Business Corporation Act*, si ebbe una modifica storica, si arrivò a prevedere che fosse possibile considerare come attività di amministrazione anche quella effettuata indirettamente mediante la delega dei propri poteri a soggetti terzi, mantenendo ad ogni modo il controllo su quelle funzioni che erano state delegate. Ne consegue che fu possibile delegare le funzioni amministrative ad un organo sociale terzo, ossia il *Chief Executive Officers*.

I compiti che vengono attribuiti a tale organo sono molteplici, e sono atti a perseguire diverse finalità:

- è un organo composto da svariati amministratori che si occupano della gestione operativa, su di questi viene esercitato un costante controllo ad opera del Board, il quale si impegna a verificare il rispetto delle linee guida e dei compiti assegnati da quest'ultimo⁶⁵;
- è l'organo che si colloca al vertice della struttura organizzativa sociale. A questo sono attribuite responsabilità nell'ambito dell'elaborazione e diffusione di standard di comportamento, e soprattutto nella predisposizione delle strategie aziendali;
- svolge un ruolo di collaborazione con il Board al fine di riuscire a perseguire gli obiettivi posti dagli stakeholders⁶⁶
- è l'organo responsabile di predisporre i prospetti contabili da rendere pubblici e divulgabili nel mercato, affinché diano a tutti gli investitori un quadro abbastanza chiaro della situazione economica e finanziaria dell'impresa stessa. Il fine è quello di rendere accessibile agli investitori la valutazione del rischio corso nell'investimento dell'impresa.

⁶⁵ I comportamenti imposti da parte del Board nei confronti di questi amministratori risiedono prevalentemente nel perseguimento di finalità orientate ad un'amministrazione esercitata con equità, correttezza e trasparenza.

⁶⁶ In questo contesto risulta importante fare un richiamo al principio di indipendenza, che rappresenta il primo dei Core Principles in ambito di amministrazione societaria. Tale principio prevede che la maggioranza degli amministratori del Board rispettino i requisiti di indipendenza dalla compagine societaria di maggioranza. Nonostante ciò, le finalità e gli obiettivi posti per l'intero management seguiranno comunque le linee guida imposte dal Board, quale organo di rappresentanza della compagine azionaria in ambito amministrativo, pur adottando comportamenti diligenti.

L'organo amministrativo dell'impresa si arricchisce inoltre di altre figure, le quali svolgono importanti compiti in ambito aziendale, fra queste non si può non citare il *Lead Independent Director*, il quale assolve a compiti quali la sorveglianza e la garanzia di indipendenza. Egli è il *leader* degli amministratori indipendenti, e si occupa dell'organizzazione del lavoro mediante la convocazione di riunioni fra gli stessi.

Un altro compito di significativa importanza è quello che viene svolto dai Comitati Interni, il ruolo ricoperto da questi è di supporto all'organo collegiale, al presidente ed al *Lead Independent Director*.

Il ruolo svolto dai Comitati Interni risulta essere di primaria importanza, assolvendo funzioni nell'ambito del soddisfacimento di interessi di azionisti e di tutti gli altri soggetti che hanno relazioni con l'impresa stessa, ponendosi come garanti della democrazia all'interno del governo societario.

La legge ⁶⁷ non pone limiti alla formazione di Comitati Interni, stabilendo la possibilità di formazione di comitati volontari atti a supportare il processo decisionale. Ma allo stesso tempo, ne identifica tre come obbligatori:

- *L'Audit Committee*, composto da almeno 3 membri, tutti indipendenti, e comprende un *Financial Expert*;
- Il *Nomination and Corporate Governance Committee*, composto da 3 amministratori indipendenti, atto ad identificare amministratori validi per la composizione del Board;
- Il *Compensation Committee*, formato da 3 amministratori indipendenti, impegnato nella valutazione della scelta degli obiettivi di breve periodo da parte degli amministratori. Focalizza la sua attenzione nel tentativo di evitare problemi di *moral hazard* perpetrati dal Board.

⁶⁷ Negli Usa, l'obbligatorietà dei comitati si ha per le imprese quotate nel New York Stock Exchange e sono fortemente raccomandati per le altre imprese.

La disciplina statunitense prevede inoltre la presenza di una società di revisione esterna, la quale svolge un'analisi sui prospetti finanziari, al fine di valutare il rispetto dei principi contabili nella redazione degli stessi.

La tipologia di analisi svolta da questo organo non è incentrata sulla valutazione della veridicità dei dati presenti nei prospetti finanziari, bensì svolge una funzione di mero controllo del rispetto dei principi contabili. La società di revisione viene direttamente scelta dall'Assemblea su proposta del Board.

2.3.1.1 I Fiduciary Duties

I Fiduciary Duties sono degli importanti doveri che sorgono in capo a determinati soggetti, appartenenti al Board, che risultano avere un ruolo apicale nella gestione dei rapporti interni ed esterni dell'impresa.

L'affermazione di questi doveri è figlia del sistema di common law che vige in America, e rivestono un ruolo centrale nella normativa sulle corporations. Nel caso in cui dovessero essere violati i fiduciary duty, la competenza nell'ambito del giudizio di colpevolezza ricade addirittura giurisprudenza statale.

I principi che guidano l'affermazione dei *Fiduciary Duties* sono essenzialmente divisibili in due filoni:

- *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.
- *Il Duty of Loyalty*, che consiste nell'obbligo di comportarsi correttamente e di agire in buona fede. Coloro che operano in nome della società, devono dare precedenza al perseguimento degli interessi sociali. Questo dovere di lealtà prevale sul dovere di diligenza, data la sua disciplina più rigida

2.3.2 *Il Final NYSE Corporate Governance Rules*

Il Final NYSE Corporate Governance Rules risulta essere un importante documento accessibile al pubblico e pubblicato online, che mira a fornire una visione

d'insieme di quelle che sono le principali informazioni inerenti i sistemi di Governance adottati dalle imprese statunitensi. Tale documento è quindi una sintesi della conformazione dei vari sistemi di governo aziendale, che si presenta strutturato in quattro sezioni specifiche:

- *Sezione 1: Informazioni generali.* All'interno di questa sezione viene indicata la conformazione del tessuto amministrativo. In particolare, viene registrata la presenza di amministratori indipendenti, ponendo un particolare interesse alle modalità di determinazione dell'indipendenza degli amministratori stessi.
- *Sezione 2: Corporate governance committee:* nella seconda sezione, così come nelle successive, l'attenzione si sposta sui comitati. In particolare, si mira ad indagare sull'eventuale presenza di tali organi, realizzando una sommaria descrizione delle attività portate avanti dagli stessi.
Dopo aver accertato la presenza del comitato, se ne precisa la composizione, dividendo la sua composizione fra amministratori dipendenti e non, indicando obiettivi, responsabilità in capo al comitato stesso.
- *Sezione 3: Compensation committee:* nella terza sezione si approfondisce il funzionamento del comitato sulla remunerazione degli amministratori.
Viene dapprima accertata la presenza di questo comitato, per poi analizzarne la composizione. Anche in questo caso vengono chiariti obiettivi e responsabilità del comitato, e successivamente gli obiettivi raggiunti in termini di performance.
- *Sezione 4: Audit committee:* l'ultima sezione del documento è dedicata all'organo di controllo. Anche in tale sezione si accerta la presenza di tale comitato, si rileva l'indipendenza dei membri che lo costituiscono, gli obiettivi, le responsabilità.

2.4 Il sistema di Governance in Europa

L'Unione Europea, a partire dagli ultimi decenni dello scorso decennio sta affrontando una fase di profonda trasformazione, dovuta principalmente alla profonda

crisi che ha colpito il sistema economico mondiale, che ha contribuito ad evidenziare la necessità di rispondere alle nuove sfide imposte dai nuovi modelli di consumo, improntati ad una maggiore considerazione dell'impatto sociale e ambientale del sistema impresa.

L'obiettivo prevalente che si impone all'economia del Vecchio Continente è quello di tornare a vivere un periodo di crescita e floridità economica, che però sia sostenibile, ponendo alla base del processo di crescita principi quali, l'innovazione, la crescita del tasso occupazionale, e come precedentemente accennato il rispetto nei confronti dell'ambiente, sia per quanto riguarda le risorse impiegate, che per i processi produttivi.⁶⁸

La crescita competitiva che si richiede al sistema economico Europa si deve manifestare principalmente nella tutela della concorrenza e dei consumatori, e deve passare soprattutto dall'adozione di efficaci Sistemi di Governance e controllo societario, orientati sia al perseguimento del successo aziendale, ma anche alla tutela di tutti gli stakeholders e i soggetti che ruotano intorno all'impresa.

E' in questo contesto che i sistemi di Governance aziendale assumeranno un ruolo di totale centralità nel progetto di innovazione e sviluppo portato avanti, in quanto incaricati di determinare le strategie aziendali, la struttura e il funzionamento dei controlli e la trasparenza su obiettivi, attività e risultati.

Il fine da perseguire risulta essere la tutela degli interessi aziendali, le decisioni assunte dovranno essere improntate in base a logiche di sostenibilità duratura, al contenimento dei rischi, alla tutela degli azionisti, ma più in particolare di tutti gli stakeholders.

Per la prima volta in Europa si inizia a parlare di un nuovo tipo di responsabilità: la cosiddetta responsabilità globale.⁶⁹ Questo nuovo concetto di

⁶⁸ Principi guida emanati dalla Commissione Europea, nell'ambito del trattato *Europa 2020: Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*

⁶⁹ <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892110366.pdf>

responsabilità risulta essere incentrato “*sulla stretta ottemperanza della legalità, sulla realizzazione di relazioni costruttive con tutti gli interlocutori sociali e sul rispetto ambientale, per il mantenimento delle condizioni di efficacia dell’impresa.*

Ciò, naturalmente, non significa perdere di vista l’importanza della capacità di creazione di valore e di soddisfacente remunerazione dei conferenti di capitale di rischio, bensì enfatizzare le relazioni di mutua dipendenza tra immagine aziendale, risultati (economici e non), trasparenza comportamentale, ottenimento di consenso e di risorse” ⁷⁰

L’Unione Europea si pone come prerogativa quella di migliorare e modernizzare i processi di governance in tutte le imprese degli Stati membri, ma una particolare attenzione viene posta nei confronti delle società quotate, le quali in virtù delle dimensioni, della capacità di influenzare la percezione del sistema economico in generale, e in base al numero di persone che ruotano intorno ad esse, necessitano di una disciplina e di un’attenzione particolare, con una serie di atti e provvedimenti che hanno come obiettivo quello di prevenire comportamenti dannosi da parte del management, che minerebbero, ancora una volta, la fiducia nei confronti dell’economia tutta.

E’ per questo che soprattutto negli ultimi anni gli interventi che sono stati portati avanti dalle istituzioni europea si sono concentrati su una serie di ambiti in cui è stata rilevata una forte necessità di ammodernamento:

- Un maggiore coinvolgimento di tutti gli azionisti nelle scelte inerenti la governance delle imprese

⁷⁰ Salvioni, *La corporate governance nelle imprese*, in D.M. Salvioni a cura di, *Corporate governance, controllo e trasparenza*, Franco Angeli, Milano, 2009.

- Una più attenta regolamentazione per ciò che riguarda la composizione degli organi di amministrazione e controllo, caratterizzata da una particolare enfasi nei confronti della definizione e del rispetto dei requisiti di indipendenza⁷¹
- Un miglioramento dei sistemi atti a definire la remunerazione di amministratori e dirigenti⁷²
- Un efficientamento dei sistemi di comunicazione con gli stakeholder, alla base dei quali spicca la necessità di trasparenza.
- La necessità di assicurare la revisione dell'informativa economica e finanziaria ad una società esterna

Questa serie di interventi sono il frutto della comprovata necessità di miglioramento di specifici ambiti, nei quali nel corso degli anni si sono registrate forti carenze, che hanno dato vita a comportamenti opportunistici, figli di una quasi totale assenza di etica aziendale, ma anche di una grave debolezza dei controlli di azionisti e autorità preposte alla vigilanza.

In questo senso l'UE si è dedicata alla promozione del confronto fra i vari rappresentati degli Stati membri, al fine di giungere ad una disciplina condivisa, almeno per ciò che riguarda gli elementi essenziali in tema di governance. C'è da sottolineare, inoltre, l'adozione di numerose procedure di consultazione, atte a garantire l'estensione, verso un pubblico più ampio, il dibattito inerente la governance, e verso tutti quei punti precedentemente enunciati, che hanno causato una perdita di fiducia da parte dei risparmiatori, nei confronti del sistema economico europeo.

⁷¹ Commissione Europea, *Libro Verde. Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*. COM(2011) 164 definitivo. Bruxelles, 5 aprile 2011.

⁷² Commissione Europea, *Libro Verde. Il governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione*. COM(2010) 284 definitivo. Bruxelles, 2 giugno 2010.

I lavori condotti dagli organi consultivi e dai gruppi di esperti nominati dall'UE, fra i quali possiamo ricordare, l'*Expert group on technical aspects of corporate governance processes*, che svolge un lavoro finalizzato all'intervento su aspetti tecnici di Corporate Governance, il *Company Law Expert Group*, commissione dalle funzioni consultive in ambito di misure di Corporate Governance e norme di diritto societario, l'*Expert group on Information and Consultation of Workers*, lo *European Corporate Governance Forum*, ormai non più operante dal 2011, ma che ha largamente contribuito a regolare vari aspetti inerenti il funzionamento del Board, e il *Group of Non-Governmental Experts on Corporate Governance and Company Law*, attivo anch'esso fino al 2010, e incaricato di svolgere funzioni consultive in relazione all'emanazione di norme di diritto societario, hanno contribuito a delineare le linee di intervento da parte dell'UE.

La necessità di intervento ha fatto sì che nel 2012⁷³ l'Unione Europea emanasse un Piano d'Azione⁷⁴, atto a promuovere un ammodernamento delle strutture e dei processi di Governance, concretizzatosi in una serie di provvedimenti giuridici dotati di un differente grado di efficacia nei vari Stati membri dell'Unione Europea.

Tali atti, pur non avendo una natura vincolante, hanno la capacità di influenzare i vari codici di autodisciplina emanati da imprese o borse dei valori, finalizzati ad aumentare la fiducia e la trasparenza nei confronti degli stakeholders.

2.4.1 Gli atti dell'Unione Europea: uno strumento che muove verso l'armonizzazione della Corporate Governance

⁷³ Emanato già nel 2003 ma con finalità e provvedimenti adottati diversi

⁷⁴ Commissione Europea, Piano d'azione: *diritto europeo delle società e governo societario- una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili*. COM(2012) 740 final. Strasburgo, 12 Dicembre 2012.

Nel precedente paragrafo si è accennato ai cosiddetti piani d'azione che vengono adottati dall'Unione Europea che si pongono da un lato, l'obiettivo del rafforzamento dei sistemi di Corporate Governance, e dall'altro, si muovono verso l'armonizzazione della disciplina del governo societario.

Gli strumenti disponibili per esercitare questo tipo di azione sono molteplici, e rispondono all'esigenza di fondo di creare un network condiviso e accessibile a tutti gli Stati, i quali pur mantenendo una notevole autonomia, e dunque una certa flessibilità nell'attuazione dei provvedimenti, sono richiamati ad adeguare il complesso sistema di norme che regolano la governance aziendale.

La domanda che ci si pone ora è, quali sono gli strumenti di cui le istituzioni europee possono usufruire al fine di esercitare le proprie competenze? E' l'articolo 288⁷⁵ del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea a chiarire questo punto, elencando le tipologie di atti messi a disposizione degli stati comunitari, ovvero i regolamenti, le direttive, le decisioni, le raccomandazioni e i pareri. Tali atti vengono definiti tipici, poiché risultano essere contemplati direttamente all'interno del TFUE.

Si procederà inizialmente con l'analisi dei cosiddetti atti vincolanti⁷⁶, i quali rappresentano fonti formali di norme giuridiche.

- I *regolamenti* risultano avere una portata generale, gli elementi che li contraddistinguono sono tutti obbligatori, e risultano essere direttamente applicabili negli Stati membri dell'UE. Questa tipologia di atti producono effetti giuridici immediati, ciò significa che, ai fini dell'applicabilità, non

⁷⁵Art. 288 TFUE: "Per esercitare le competenze dell'Unione, le istituzioni adottano regolamenti, direttive, decisioni, raccomandazioni e pareri. Il regolamento ha portata generale. Esso è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri. La direttiva vincola lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi. La decisione è obbligatoria in tutti i suoi elementi. Se designa i destinatari è obbligatoria soltanto nei confronti di questi. Le raccomandazioni e i pareri non sono vincolanti".

⁷⁶ Enciclopedia Treccani ([https://www.treccani.it/enciclopedia/atti-dell-unione-europea_\(Diritto-on-line\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/atti-dell-unione-europea_(Diritto-on-line)/)) : Gli atti di cui le istituzioni dell'UE si possono avvalere nell'esercizio delle loro competenze sono enumerati nell'art. 288 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE): regolamenti, direttive, decisioni, raccomandazioni e pareri. Si tratta dei cd. atti tipici in quanto essi sono definiti secondo modelli predeterminati nel Trattato. L'art. 288 TFUE distingue gli atti vincolanti, e quindi suscettibili di costituire fonti formali di norme giuridiche, i regolamenti, le direttive e le decisioni, da quelli che tali non sono, le raccomandazioni e i pareri. Il complesso degli atti vincolanti dà luogo al cd. diritto derivato, formalmente subordinato alle norme primarie contenute nei Trattati istitutivi.

risulta necessario il recepimento da parte dei legislatori nazionali con l'emanazione di un atto formale. E' per questo che ai regolamenti viene attribuita un'efficacia normativa, mediante questo strumento è stato possibile realizzare delle norme uniformi, che abbiano efficacia e validità su tutto il territorio europeo, e che vadano a sostituire in maniera integrale la legislazione delle materie affrontate.

- Le *direttive* rappresentano un atto vincolante per ciò che concerne il risultato che vuole essere perseguito da parte dell'Unione Europea, ma a differenza dei regolamenti consentono una maggiore autonomia e discrezionalità ad opera del legislatore nazionale. Ogni legislatore, infatti, può decidere con quali mezzi e mediante quali strumenti ottenere i risultati auspicati dall'Unione Europea. Il recepimento⁷⁷ di tali atti è vincolato ad una scadenza perentoria che deve essere necessariamente rispettata. Anche tali atti rispondono all'esigenza di armonizzazione dell'intero plesso di norme di carattere comunitario.
- Le *decisioni* hanno carattere di obbligatorietà in tutte le parti che lo compongono, così come i regolamenti. L'elemento che le differenzia è che solitamente le decisioni risultano avere una portata più generale

Si differenziano da questo tipo di atti le raccomandazioni e i pareri, i quali non risultano essere degli atti vincolanti:

- Le *raccomandazioni* rappresentano un invito da parte delle istituzioni comunitarie nei confronti di uno Stato membro ad assumere un determinato comportamento. Anche lo scopo di questa tipologia di atti è rappresentato dalla volontà di muovere verso il processo di armonizzazione.

⁷⁷ Il recepimento di una direttiva non è vincolato e dunque certificabile mediante l'emanazione di una legge da parte del legislatore, qualora lo Stato predisponesse di una norma già idonea a perseguire il fine ricercato dalla direttiva, il recepimento della direttiva, mediante l'emanazione di unna legge, non è obbligatorio.

Gli organi a cui è data la possibilità di emanare delle raccomandazioni sono: il Consiglio dell'UE, la Commissione europea e, talvolta, la Banca centrale europea.

- I *pareri* sono uno strumento mediante il quale viene data la possibilità ad un organo di esprimere il proprio punto di vista nell'ambito di una procedura legislativa.

L'emanazione di un parere è spesso figlia della richiesta di organi quali il Parlamento o la Commissione Europea, ad organi che hanno una funzione consultiva, come ad esempio le Regioni.

Tutta questa serie di atti, vincolanti o meno, sopra presentati, come già chiarito precedentemente, muovono verso un'esigenza fondamentale, ossia l'armonizzazione della disciplina inerente la Corporate Governance, e soprattutto il recepimento dei Piani d'Azione del 2003 e del 2012, hanno fatto sì che i sistemi di governance ne uscissero molto rinforzati, e che soprattutto la disciplina in merito, presentasse delle caratteristiche comuni in tutti gli Stati membri.

La maggior parte delle norme comunitarie in ambito di governance vengono emanati mediante l'uso di direttive. I temi che più hanno necessitato di una profonda regolamentazione sono quelli inerenti i principi di trasparenza, e quelli inerenti la struttura e l'adozione di controlli interni.

Tuttavia, rappresenterebbe un grave errore pensare che il processo di armonizzazione sia una questione legata al mero aggiornamento e adeguamento della disciplina giuridica, infatti l'obiettivo che si sta cercando di raggiungere da diversi anni è quello di riuscire ad avvicinare i sistemi e i vari mercati nazionali. In questo modo, mediante la creazione di una disciplina unica, risulta certamente più semplice, e di conseguenza più appetibile, l'accesso ai mercati europei da parte di investitori esteri e istituzionali.

Ma quali sono le maggiori aree di intervento da parte delle istituzioni europee in ambito di armonizzazione?

2.4.2 Il processo di armonizzazione: le cinque aree di intervento

I punti focali evidenziati nell'ambito del processo di armonizzazione della disciplina comunitaria risultano incentrati su cinque aree di intervento: il coinvolgimento degli azionisti, gli organi e i processi di amministrazione e controllo, la trasparenza informativa, la revisione legale dei conti, la stabilità dei mercati finanziari e la qualità dei servizi offerti ai risparmiatori e investitori.

In merito alla promozione della partecipazione attiva degli azionisti sono state emanate due direttive⁷⁸, infatti è opinione comune quella secondo cui, una buona governance, si basa sul presupposto che gli azionisti si impegnino attivamente, intervenendo sulle dinamiche aziendali, svolgendo un ruolo di vigilanza.

Tuttavia, l'applicabilità di tale principio risulta essere spesso minata da varie difficoltà, quali i costi per presenziare in assemblea, il disinteresse o la mancata competenza per giudicare o intervenire in materia.

In questo modo la UE ha cercato di facilitare ed aumentare il coinvolgimento di tutti gli azionisti. Il primo provvedimento in materia è la Direttiva del 2007, la quale si pone come scopo il frequente ricorso a procedure e strumenti, telematici e non, atti a garantire e facilitare la partecipazione assembleare.

Vengono inoltre stabiliti criteri abbastanza stringenti in termini di disponibilità della documentazione inerente i temi che verranno trattati in ambito assembleare, che devono essere reperibili per tutti i soci.

⁷⁸ 1) Direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate. Recepita dall'Italia con d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27. 2) Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Recepita il 10 giugno 2019.

La seconda direttiva, invece, punta ad incoraggiare un impegno più a lungo termine degli azionisti, facilitando in questo modo la comunicazione fra soci e società. Il legislatore ritiene infatti che questi possano avere la capacità di influenzare in maniera positiva la sostenibilità aziendale, garantendo inoltre una maggiore equità nell'ambito dei processi aziendali.

L'altro importante stakeholder in questi sistemi è rappresentato dalle Banche, le quali mediante il costante finanziamento del settore industriale hanno fatto sì che si sviluppasse una forte relazione e una forte interdipendenza fra questi due elementi.

Nei Paesi ad impronta Renana viene meno anche la distinzione fra banche di investimento e banche di deposito, in quanto in questo contesto troviamo un'unica banca, ovvero quella Universale. Fra banca e impresa si parla di un rapporto definito come *relationship banking*, dove si cerca di preferire un rapporto basato sull'assoluta chiarezza, dove vengono ridotti al minimo i costi d'agenzia, e dove soprattutto le asimmetrie informative e i comportamenti opportunistici delle banche sono ridotti al minimo.

Le Banche detengono in maniera indiretta o in alcuni casi anche diretta, partecipazioni azionarie, e spesso si interessano in maniera attiva della gestione dell'impresa, si occupano di collaborare alla realizzazione di piani strategici di lungo periodo, e partecipano alle assemblee perlopiù mediante il sistema di voto con deleghe.

In queste imprese è facile capire che il capitale risulta essere abbastanza concentrato nelle mani di banche e grandi azionisti, molto basse sono le quote di azioni che fluttuano sul mercato, e che le Banche rappresentano uno degli elementi centrali nelle economie di questi Paesi.

La seconda area tematica su cui verte l'intervento da parte dell'autorità Europea verte sulla composizione degli organi e i processi di amministrazione e controllo⁷⁹.

⁷⁹ Raccomandazione 2005/162/CE: Raccomandazione della Commissione, del 15 febbraio 2005, sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza. Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante il miglioramento dell'equilibrio di genere fra gli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate in Borsa e relative misure (pubblicata il 14 novembre 2012). Raccomandazione 2004/913/CE: Raccomandazione della Commissione, del 14 dicembre 2004, relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate. Raccomandazione 2009/385/CE: Raccomandazione della Commissione, del 30 aprile 2009, che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il

Possiamo dividere questi in due filoni gli interventi eseguiti in merito a quest'area tematica. Il primo filone riguarda la composizione del board e l'eventuale istituzione di comitati interni. Per quanto riguarda la composizione assume una grande importanza la presenza di amministratori dotati del requisito di indipendenza.

Viene stabilito che il consiglio dovrebbe effettuare periodicamente una valutazione della propria composizione e del proprio operato, individuando eventuali inefficienze, migliorando la sua struttura ed intervenendo su queste.

Anche l'istituzione di Comitati Interni è un elemento di primaria importanza, in particolare viene stabilito che, la presenza di comitati con funzioni istruttorie, consultive, propositive e di vigilanza, accresca in maniera significativa l'efficacia del board.

Il secondo filone di intervento in tale ambito si concentra sulla disciplina inerente la retribuzione di amministratori di società quotate. E' stabilito che la remunerazione degli amministratori debba essere competitiva, e in grado di agevolare la permanenza, e l'eventuale nuova assunzione di professionisti in grado di dirigere l'azienda.

E' prevista l'adozione di una politica delle remunerazioni che, per gli amministratori esecutivi e per l'alta dirigenza, rafforzi il legame tra compensi e performance aziendale e che, per gli amministratori non esecutivi, in particolare per quelli indipendenti, garantisca un'adeguata ricompensa in funzione degli incarichi assunti, senza compromettere l'obiettività dei controlli e la neutralità delle valutazioni.

Al termine dell'esercizio saranno gli amministratori stessi a proporre e divulgare una relazione sulle remunerazioni.

regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate. Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Recepita il 10 giugno 2019.

La terza area di intervento riguarda la trasparenza informativa⁸⁰, questa risulta essere un fattore di primaria importanza sia per ciò che concerne il sistema di governance scelto dall'azienda, ed anche per quello che riguarda i risultati ottenuti dallo stesso. In ultimo l'importanza della trasparenza si riflette anche sull'efficiente funzionamento dei mercati finanziari, perché la presenza e la disponibilità di informazioni certe e veritiere ha delle influenze positive su tutti gli operatori del mercato.

La quarta e la quinta area di intervento riguardano la stabilità dei mercati finanziari e la qualità dei servizi offerti ai risparmiatori e investitori.

Per ciò che concerne la stabilità dei mercati finanziari, l'UE ritiene che, al fine di garantire un maggiore accesso a risparmiatori e investitori il mercato debba saper garantire una stabilità nel lungo periodo, sia da un punto di vista imprenditoriale, ma anche come sistema-Paese.

La qualità dei servizi offerti, invece, è relativo alla garanzia elevato coefficiente qualitativo dei servizi proposti, in grado di soddisfare le esigenze dei clienti e rendere a questi ultimi più semplice e appetibile l'accesso nei vari mercati, mediante la partecipazione nelle imprese.

2.4.3 I Paesi Europei con impronta Renana

⁸⁰ Raccomandazione 2014/208/UE: Raccomandazione della Commissione, del 9 aprile 2014, sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio "rispetta o spiega"). Richiamata nel Codice di Autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance sin dall'edizione di luglio 2014.

All'interno del sistema economico che si è sviluppato nell'Unione Europea, l'approccio al mondo imprenditoriale risulta avere delle peculiarità figlie dell'obiettivo che si cerca di perseguire, e dell'approccio scelto per raggiungerlo.

La maggior parte di questi sistemi, differentemente da quanto avviene in quello angloamericano⁸¹ precedentemente visto, sono contraddistinti da un'impostazione che si pone come obiettivo la massimizzazione di valore per l'intera azienda.

Questa differenza all'approccio imprenditoriale affonda le sue radici ed è legato innanzitutto alle diverse modalità di impostazione del lavoro, alle differenti modalità di perseguimento degli obiettivi aziendali, ma soprattutto al differente grado di separazione tra proprietà e controllo caratterizzante i due sistemi.

Infatti, in questa tipologia di sistemi risulta esserci un minor grado di separazione tra proprietà e controllo. Ne deriva che, gli azionisti prendendo parte direttamente alla vita aziendale, riescano ad allineare in maniera opportuna e a far coincidere, quelli che sono i loro interessi e quelli dell'azienda stessa.

Inoltre, altre peculiarità distinguono questi tipi di sistemi, fra le quali possiamo ricordare la quasi totale inesistenza del mercato per il controllo aziendale, l'appartenenza a sistemi legislativi di civil law, la presenza di pochi azionisti che influenzano in maniera decisiva l'attività dell'impresa stessa.

Le decisioni strategiche intraprese devono ottenere sempre il consenso di tutti i portatori di interessi, tra i quali troviamo dipendenti, banche e comunità locali. Ribadiamo ancora una volta l'importanza che i sistemi basati sulle relazioni danno al valore complessivo dell'azienda, intesa come un insieme di interessi da coordinare.

I sistemi a cui si è appena fatto riferimento si possono suddividere in due classi, quella renana e quella latina. Appartengono alla prima classe, ovvero quella renana,

⁸¹ Sono sistemi che si basano sulla massimizzazione del valore delle azioni

tutti quei Paesi caratterizzati da un'impronta germanica, quali Germania⁸², Austria, Olanda, Lussemburgo. Alla seconda classe, ovvero quella latina, appartengono Paesi quali Francia, Spagna, Portogallo, Belgio, Grecia e Italia.

La differenza fondamentale fra le due classi di impostazione risiede principalmente nel differente peso che viene attribuito alle banche e ai lavoratori, in quanto nel primo gruppo risultano essere una componente di assoluto rilievo.

Ma la principale caratteristica dei Paesi ad impronta Renana la si può riscontrare nel fatto che tutti questi paesi risultano essere accomunati dall'istituto della codeterminazione o cogestione, ovvero un elemento giuridico che fornisce la possibilità a tutti i lavoratori di poter partecipare alla governance aziendale.

Nelle imprese ad impostazione Renana vige infatti il principio secondo cui il potere di esercitare la gestione e il controllo risiede nelle mani dei conferenti le risorse primarie all'azienda, tra cui troviamo, non solo coloro che conferiscono capitale, dunque gli azionisti, ma anche i cosiddetti prestatori di lavoro, ad ogni livello.

Chiarito tale presupposto appare chiara la motivazione per cui all'interno di questi sistemi godono di una grande importanza, anche dal punto di vista strategico e decisionale, tutti i dipendenti.

A testimonianza di ciò, si pone la presenza all'interno dell'organo decisionale, ovvero il Consiglio di Sorveglianza, di una vasta rappresentativa dei dipendenti, che in accordo con gli azionisti si occuperanno di ideare un'efficace strategia aziendale. In questo tipo di sistemi assume un ruolo assolutamente centrale la collaborazione.

⁸² Nell'articolo 14 della Costituzione tedesca si fa riferimento al seguente principio: " *la proprietà include gli obblighi e deve essere usata, oltre per perseguire l'interesse personale, anche per servire il bene comune.* "

2.4.4 I Paesi ad impronta Latina

Come precedentemente accennato sia i Paesi di impronta Renana che Latina sono basati sulle relazioni. La nascita del sistema latino la si deve alla necessità di collocare, almeno formalmente, paesi atipici quali Italia e Francia, attribuendogli un sistema di appartenenza a cui fare riferimento.

Nei Paesi ad impronta latina il ruolo centrale è riconosciuto all'azionista, il quale risulta essere in grado di esercitare una significativa azione di controllo e influenza sul ruolo svolto dagli organi direzionali. Si dice che in questa tipologia di sistemi sia utilizzata più la voce che l'uscita, e con questa frase si fa riferimento al ruolo condizionante della proprietà nei confronti dell'Alta direzione, la quale godrà dunque di un'autonomia abbastanza relativa.

All'interno di questo sistema è vasta la presenza delle PMI, il più delle volte a conduzione familiare, o comunque provenienti da tale ambito, ed è questo uno dei fattori che non ha permesso un grande sviluppo del mercato borsistico, meno ancora di quanto avvenga nei Paesi di matrice Renana.

L'azionariato risulta essere concentrato nelle mani di pochi azionisti, il più delle volte se ne trova uno di maggioranza il quale detiene più del 50% dell'intera partecipazione azionaria, e come preannunciato prima, spesso questi sono grandi famiglie, holding finanziarie, incroci azionari tra gruppi finanziari, enti pubblici o Stato⁸³.

Le Banche nel sistema Latino, differentemente da quello Renano, hanno un ruolo meno importante, in particolare queste non si interessano all'attività aziendale e non risultano essere azionisti, esse si limitano a ricoprire il ruolo di fornitori di capitale di rischio, e non nutrono interessi di lungo periodo nell'impresa.

I dipendenti raramente partecipano alla compilazione di piani strategici, e la loro presenza nella gestione rimane vincolata alle decisioni e le volontà dell'Alta Direzione.

⁸³ Nei Paesi di impronta Latina è molto forte la presenza dello Stato nell'economia, mediante la realizzazione di opere pubbliche e il coinvolgimento di cittadini nei pubblici uffici, ma negli ultimi anni il fenomeno della privatizzazione ha notevolmente ridotto il peso dello Stato nel sistema economico.

La visione nel complesso che si ha dell'impresa nei Paesi con sistema latino è legata ancora ad una tradizione di tipo Marxista, dove l'impresa rappresenta, in un certo senso, la fonte dell'ingiustizia sociale, e l'istituto per eccellenza che limita la libertà dei lavoratori.

E' per questo che in tali Paesi ricoprono una grande importanza i sindacati, visti come il più importante strumento di tutela nei confronti dei lavoratori stessi. Nei Paesi Latini possiamo dunque dire che, il ruolo centrale è ricoperto dall'azionista, il quale influenza ed interviene in maniera decisiva nell'attività aziendale, le Banche hanno un ruolo limitato, occupandosi di mettere a disposizione capitale per gli investimenti, e il mercato societario risulta essere praticamente inesistente

2.4.5 Un caso particolare: i Paesi Scandinavi

Come visto precedentemente, i sistemi improntati sull'affermazione del principio della codeterminazione hanno origini attribuibili prevalentemente all'appartenenza all'area renana, ed all'area scandinava, che include Danimarca, Norvegia, Svezia e Finlandia. Tuttavia, le due aree di Paesi sopra citate risultano avere delle peculiarità differenti e variabili, a causa principalmente del grado di coinvolgimento e controllo che gli azionisti risultano avere in ambito imprenditoriale e societario. In particolare, questo coinvolgimento risulta essere più forte nei sistemi scandinavi, caratterizzati dall'adozione del sistema monistico.

E' in questo contesto che l'importanza attribuita al principio della codeterminazione si riduce drasticamente, e tale riduzione è attribuibile principalmente all'intensa azione di indirizzo e di vigilanza esercitata dagli azionisti sul management. In aggiunta, la direzione politica di questi Paesi risulta essere influenzata dalla presenza di alti tassi di sindacalizzazione. E' frequente la stipulazione di accordi di rinuncia alla cogestione, promossi il più delle volte dalle organizzazioni sindacali e le imprese, per via della forte influenza che le prime, riescono ad avere sulle seconde.

2.4 L'inarrestabile ascesa economica e dei sistemi di Corporate Governance dei Paesi Asiatici

Il miracolo asiatico

Nel Settembre del 1993 la World Bank pubblicò un documento che riscosse immediatamente un forte interesse, ed alimentò un notevole dibattito, che ebbe un forte impatto sul dibattito economico e politico in termini di sviluppo economico.

Tale documento, che prendeva il nome *The East Asian Miracle Economic Growth and Public Policy*⁸⁴, noto poi successivamente con l'acronimo EAM, faceva riferimento allo sviluppo che aveva accomunato otto economie di Paesi est-Asiatici⁸⁵, accomunati fra di loro da tassi di sviluppo molto elevati.

Le economie di questi Paesi, considerati i grandi tassi di crescita, vennero definite *High-Performing Asian Economics* (HPAES), e pur avendo ognuna delle diverse peculiarità, con significative specificità da un punto di vista storico-geografico, culturale ed economico, si distinguevano da tutte le altre economie, in particolare quelle Europee o Statunitensi, per essere state protagoniste di una crescita tanto repentina, quanto significativa a cavallo fra gli anni '60 e '90.

La crescita di questi Paesi, tuttavia, non risultava certamente essere frutto del caso, ma di una trasformazione sostenuta e duratura, accompagnata da una forte implementazione del tessuto produttivo, facendo sì che, Paesi da sempre caratterizzati da un forte sottosviluppo, potessero finalmente essere equiparati a quei modelli di splendore e benessere provenienti direttamente dal mondo Occidentale.

⁸⁴ World Bank Policy Research Report, New York, Oxford University Press (1993)

⁸⁵ Le otto economie dei Paesi presi in esame dai documenti della World Bank erano: Giappone, Corea del Sud, Taiwan, Honk Kong, Singapore, Malesia, Indonesia e Thailandia.

Se da un lato i numeri riguardanti la crescita economica fossero netti e tangibili, dall'altro si faceva fatica ad individuare le determinanti che avevano fatto in modo che tale modello risultasse essere di così ampio successo.

Il tentativo delle istituzioni economiche degli altri Paesi era infatti, quello di emulare l'esperienza Asiatica, al fine di garantire tassi di crescita così elevati anche ad altri Paesi.

Il dibattito si spostò presto dall'averne una connotazione perlopiù economica, ad assumerne una prettamente politica. Risultava infatti di difficile ammissione, per le principali istituzioni internazionali, le quali avevano da sempre sostenute la superiorità di politiche liberiste, la coesistenza di realtà economiche quali quelle Asiatiche, caratterizzate da politiche fortemente interventiste, e il forte tasso di sviluppo che le aveva coinvolte. In un certo senso, questa evidenza, rappresentava il fallimento di anni di convinzioni e di pratiche economiche che avevano osteggiato in ogni modo l'affermazione di politiche fortemente interventiste, per lasciare un ampio spazio alla libertà dei mercati.

L'approccio che fornisce tale documento, emanato nel 1993, si interpone fra l'approccio neo-classico, e quello revisionista, fondato sull'assunzione di un ruolo di primaria importanza da parte dei governi, nel dedicarsi ad attuare politiche industriali, e forti interventi sui mercati finanziari. La World Bank arrivò a definire il suo approccio *market-friendly*, assegnano ai governi un ruolo di promozione dell'economia nei mercati, ma mantenendo alta l'attenzione nei confronti di eventuali comportamenti opportunistici ed interventi distorsivi.

Restava tuttavia di primaria importanza, l'individuazione dei principali fattori che avevano garantito il successo dei Paesi Est-Asiatici, e questi furono individuati in⁸⁶:

- Appartenenza ad un ambiente dal punto di vista macroeconomico, ma anche politico, molto stabile

⁸⁶ Takatoshi Ito, Growth Crisis and the Future of Economic Recovery in East Asia.

- Una forte attenzione nel mantenere i tassi inflazione al di sotto di una determinata soglia di attenzione
- La presenza di un elevato tasso di risparmio e di reinvestimento, in grado di far decollare anche le economie locali
- Politiche incentrate ad un'implementazione del capitale umano, ottenibile mediante un alto tasso di alfabetizzazione e sistemi educativi di alto livello.
- La presenza di apparati amministrativi composti da personale qualificato e soprattutto indipendenti dalle istituzioni politiche
- Implementazione di politiche atte a ridurre le disuguaglianze sociali
- Una forte apertura nei confronti degli investimenti diretti esteri, contraddistinti dal trasferimento di *know-how* tecnologici.

Vennero, inoltre, individuati sei tipi di intervento statali adottati nelle zone prese in esame che avevano fatto sì che si assistesse ad un tale sviluppo, sei erano considerati di tipo funzionale, e vissero l'approvazione da parte della WB, ma più in generale, del mondo economico Occidentale, altri, considerati strategici, vennero ritenuti distorsivi del mercato⁸⁷.

Fra questi ci sono le politiche creditizie selettive, i sussidi statali diretti alle industrie, le politiche commerciali discriminatorie e le politiche di repressione finanziaria.

La World Bank arrivò a concludere quindi che da un lato, le politiche interventiste avevano garantito un ampio sviluppo e degli elevati fattori di crescita, ma dall'altro invitava ad una forte attenzione nell'implementazione di tali politiche, considerate spesso pericolose e distorsive per i mercati.

La forte crescita dell'economia giapponese

⁸⁷ K.S. Jomo, Development States in the face of globalization: Southeast Asian in comparative east Asian perspective, Seminario Internacionl, Rio de janeiro, Brasil UNESCO (2005)

Risulta molto interessante analizzare più nello specifico il percorso che ha portato al forte sviluppo di un Paese come il Giappone, in quanto risulta essere passato in pochi anni dall'essere una società dalle caratteristiche tipicamente feudali, all'essere uno dei Paesi con i maggiori tassi di industrializzazione nel panorama economico mondiale. Inoltre, il modello legato alla tradizione nipponica, ha visto accrescere l'interesse legato alle cause di sviluppo, in quanto è stato in grado di garantire un'originalità unica, risultando in grado di adattare logiche manageriali occidentali al contesto locale, diventando un punto di riferimento per la sua capacità di affrontare nuove sfide in un ambiente sempre molto dinamico.

Ma per capire come si sia arrivati ad un grado di sviluppo così elevato dell'economia giapponese, risulta necessario ripercorrere le principali tappe storiche, in grado di documentare la svolta che ha vissuto questo Paese, in particolare a partire dal secondo Dopo Guerra.

Il primo step è quello a cavallo fra gli anni '50 e gli anni '60. In questo arco temporale si assiste ad un forte sviluppo del mercato interno, dovuto soprattutto all'emanazione delle prime leggi antimonopolio e alla costituzione di un primo mercato borsistico indipendente, in grado di accrescere in modo significativo la concorrenza tra le imprese. In questi anni si assiste alla nascita di numerose imprese indipendenti, poiché non appartenenti ad un gruppo, le quali in pochi anni accrebbero la loro competitività sul mercato internazionale.

Fu proprio il forte sviluppo del mercato interno a garantire l'omogeneità nello sviluppo sotto vari punti di vista, quello culturale, linguistico e religioso, in questo modo le imprese furono capaci di sfruttare le economie di scala operando a costi inferiori rispetto alla concorrenza.

Durante gli anni '70 si assistette ad un radicale cambiamento per quanto riguarda gli assetti proprietari, diminuì la presenza delle grandi imprese tradizionali, e si imposero sulla scena economica le piccole e medie imprese impegnate nella ricerca e nello sfruttamento di risorse naturali all'estero, che furono in grado di stabilire impianti produttivi in altri paesi. Gli anni '80 segnarono l'economia giapponese per via

di alcune problematiche, causate principalmente dalla rivalutazione della moneta nazionale, lo yen, che causò un significativo aumento del costo della manodopera, che costrinse il Giappone ad intraprendere profondi processi di ristrutturazione atti a mantenere alta la competitività.

Ad oggi, la proprietà delle imprese giapponesi non risulta più essere concentrata nelle mani di pochi azionisti e perlopiù appartenenti alla stessa famiglia, al contrario l'azionariato si compone principalmente di banche, istituzioni finanziarie, e compagnie assicurative sulla vita, imprese e piccoli investitori.

Considerata l'ormai vasta diffusione sul mercato delle azioni nelle imprese nipponiche, la conduzione delle imprese non è più prevalentemente nelle mani degli azionisti, ed è per questo che ha assunto una grande importanza la figura del manager, al quale viene affidato il compito di gestire efficacemente le strategie aziendali.

Risulta di primaria importanza, ribadire ancora una volta, come fin dalle prime fasi del processo di industrializzazione, l'intervento dello Stato abbia favorito il progresso economico del Paese, supportato dalla presenza dei ministeri⁸⁸.

La Governance nelle imprese giapponesi

Prima di passare ad individuare le principali caratteristiche della governance giapponese, risulta necessario chiarire l'obiettivo primario che i sistemi di governance intendono perseguire, ovvero la durabilità dell'impresa nel tempo.

Il secondo obiettivo verte sul tema delle relazioni, e mira a far sì che tutte le relazioni, con tutti gli stakeholder, siano estremamente stabili in un'ottica di lungo periodo.

Quella giapponese è un'organizzazione di tipo funzionale, ciò significa che le decisioni strategiche sono affidate agli uffici appartenenti alle diverse aree nell'ambito del processo produttivo e la realizzazione delle stesse viene posta in essere mediante l'ausilio di comitati intermedi, i quali conoscendo nel dettaglio eventuali

⁸⁸ Tra i più importanti ministeri che hanno contribuito alla crescita del Giappone possiamo ricordare il Ministero delle Finanze, dell'Agricoltura e Foreste, il Ministero dei Trasporti, il Ministero delle Costruzioni. In ultimo è opportuno ricordare anche quello del Commercio Internazionale e dell'industria.

problematiche dell'impresa, mediante il costante monitoraggio e il costante scambio di informazioni con tutti i livelli, garantiscono un estremo controllo su tutte le aree, facilitato ulteriormente dal basso livello di formalizzazione e standardizzazione, figlio essenzialmente di un approccio cooperativo e consensuale.

Peculiarità delle imprese nipponiche, che rendono tale modello assimilabile a quello renano, risulta essere l'elevato grado di cooperazione fra le banche e l'impresa, e fra i lavoratori dipendenti e l'impresa stessa. Tuttavia, tale somiglianza di impostazione risulta essere più formale che sostanziale, poiché i diversi percorsi di sviluppo, le differenze storico-culturali, rendono questi due sistemi molto distanti fra di loro.

Ad ogni modo, risulta innegabile che vi sia, anche in questo sistema, come in quello renano, un rapporto fra banca e impresa molto stretto, il quale si esplica nel fenomeno del cosiddetto cross-shareholding, il quale comporta la condivisione del rischio fra le varie unità economiche e la correlata possibilità di prender parte alla al processo decisionale, mediante la partecipazione alla nomina degli organi istituzionali.

La relazione esistente, invece, fra lavoratori ed impresa, risulta essere tipica proprio del sistema giapponese, la quale si basa su una concezione lavoro-centrica non istituzionalizzata⁸⁹, tale concezione si fonda su un'impostazione lavorativa basata sulla massima collaborazione tra organo amministrativo e i sindacati aziendali.

Secondo la concezione giapponese, il personale, ovvero tutti i lavoratori, costituiscono la classe principale di stakeholder, meritevole di maggiori attenzioni e rispetto, fattori che si rifletteranno principalmente nell'ampio coinvolgimento nel processo decisionale, questo elemento darà vita a un rapporto molto stretto fra impresa e lavoratore.

Il lavoratore, identificandosi con l'impresa stessa, sarà meno spinto a mobilitarsi, rimanendo fedele all'impresa di appartenenza, portando numerosi vantaggi. Il principio di codeterminazione, riscontrabile nel sistema renano, così come

⁸⁹ E'una concezione nata nel secondo dopo guerra nell'ambito del processo di ricostruzione avvenuto dopo il conflitto, e si basa sul rapporto di cooperazione fra organi industriali e organizzazioni sindacali, favorito dal provvedimento governativo del 1955 noto come *Productivity Increase Movement*.

in quello giapponese, è dotato di un'intensità differente, in quanto in Germania, la sua applicazione è figlia di una normativa, in Giappone si manifesta spontaneamente.

Il sistema di governance è tradizionale, cioè di tipo dualistico orizzontale, è presente un'Assemblea degli Azionisti, che interviene nella gestione dell'impresa mediante la nomina del Consiglio d'amministrazione. Il Consiglio d'Amministrazione provvederà alla nomina di un *Sacho*, ovvero il presidente esecutivo, incaricato della definizione e implementazione dei piani strategici.

L'altro organo di primaria importanza risulta essere il Kansayaku, incaricato di svolgere funzioni di controllo sulla correttezza e sull'adeguatezza delle scelte gestionali, che siano soprattutto aderenti con gli interessi degli azionisti.

A seguito di una situazione di difficoltà vissuta dal sistema giapponese, verso la fine degli anni '90, causando la flessione di molti corsi azionari, è stato introdotto nel 2002 un nuovo sistema caratterizzato da una matrice anglosassone.

Questo sistema innovativo prevede cioè la presenza di un organo solo, cioè il Consiglio di Amministrazione, incaricato di esercitare sia la funzione di direzione che quella di vigilanza, avente un mandato annuale.

Tale sistema viene definito anche "modello dei tre-comitati" poiché all'interno di questo verranno formati, appunto, tre comitati, ovvero quello di nomina, quello di remunerazione e quello del controllo interno.

Nel 2006, un nuovo provvedimento, noto come J-Sox Japanese Sarbanes⁹⁰ impone l'obbligo per il management di tutte le imprese quotate di redigere una relazione sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi connessi all'informativa economico finanziaria, affiancato dalla presenza di una certificazione ottenibile da una società di revisione esterna. Inoltre tale documento consiglia di utilizzare come Sistema per il Controllo Interno il *CoSo framework*⁹¹.

⁹⁰ E' un provvedimento che nella realizzazione trae una forte ispirazione dal Sarbanes-Oxley Act statunitense

⁹¹ Il COSO framework (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) costituisce l'insieme di Best Practice, riconosciute a livello internazionale, impiegate per la gestione dei Controlli Interni e della Corporate Governance.

Le imprese in Cina: un modello basato sulla “Public-Private”

La Cina negli ultimi cinquant'anni si è resa protagonista di una crescita economica senza precedenti. Sono numerose le riforme in materia di Governance che hanno portato ad un forte sviluppo dell'economia cinese. Tuttavia, è necessario precisare che i principali fattori di sviluppo dell'economia del paese Asiatico sono riscontrabili in due elementi principali, ovvero la liberalizzazione dei mercati, e la progressiva ed inesorabile privatizzazione del settore industriale.

La struttura proprietaria distingue le imprese cinesi da quelle di tutto il resto del mondo, in quanto soprattutto in quelle di grandi dimensioni, si vive un'esigenza abbastanza particolare, quella della salvaguardia della connessione fra pubblico e privato.

Tali imprese risultano da un punto di vista finanziario affidate all'approvvigionamento mediante capitale privato, a differenza della gestione, che risulta vincolata alla sorveglianza del settore pubblico. Gli organi governativi-economici cinesi hanno dunque tentato di improntare il loro sistema di corporate governance sul modello Occidentale, senza tuttavia adottarlo in tutte le sue caratteristiche, in quanto la proprietà e il controllo non vengono spostati dai manager agli azionisti e non si crea un vero e proprio mercato per il controllo societario.

L'evoluzione della Corporate Governance in Cina passa essenzialmente dal tentativo di emulare i principali sistemi Occidentali, se infatti inizialmente il mondo imprenditoriale cinese vedeva la prevalenza di grandi imprese a carattere familiare, che producevano e distribuivano prodotti locali, in poco tempo si passò ad un modello caratterizzato dalla capacità di imporsi anche nei commerci a lunga distanza, con la conseguente necessità di adattarsi ai parametri imposti dalle economie leader a livello mondiale.

Ma l'intervento dello Stato in ambito economico, decisamente troppo invadente, causò una grave difficoltà per l'economia cinese di ammodernarsi, comportando l'assenza di una rivoluzione industriale, che portò ad una violenta crisi avvenuta nel 1883.

Da questa crisi si delineò una nuova forma di impresa, basata su un elemento chiave: il sostegno dal governo. Era lo Stato a mantenere nelle proprie mani il controllo della produzione, mentre invece, i privati si occupavano di fornire il capitale e gestire l'impresa. Anche questa tipologia di assetto entrò ben presto in crisi, quando lo Stato non fu più in grado di effettuare un efficiente controllo sulla gestione aziendale per via soprattutto del verificarsi di fenomeni legati alla corruzione, si registrarono nuovi problemi finanziari. Tali problemi erano dovuti al presupposto per cui il rischio ricadeva solo sui privati che fornivano capitali, che non potendo avere un'influenza sulla gestione, erano sempre meno spinti ad investire, mettendo in crisi l'intero sistema.

Compresa l'origine del problema, si cercò di ovviare mediante l'istituzione della *guanshang heban*, un tipo di modello basato sempre sulla cooperazione fra Stato e privati, ma che lasciava la funzione di controllo sul management e sull'allocazione del capitale in mano ai fornitori di fondi. Tuttavia, con questa soluzione, non si interveniva in maniera adeguata, così nel 1904 venne introdotta la prima legge sulle società.

L'introduzione di questa legge rese obbligatoria la nomina di due auditor incaricati di esaminare le poste finanziarie, ma senza aver chiarito gli svariati aspetti relativi ai principi di indipendenza, il ruolo degli auditor risultava abbastanza secondario, o comunque non adeguato garantire sufficientemente il rispetto dei diritti degli azionisti.

I cambiamenti che vennero introdotti successivamente furono soprattutto relativi al controllo e alla trasparenza finanziari, vincolando le imprese alla redazione di un report annuale contenente informazioni relative alla propria situazione economica, finanziaria e commerciale.

Le iniziative portate avanti in Cina furono tutte formulate in base all'esigenza di garantire uno sviluppo soprattutto del mercato interno e dell'impresa, senza che questo fosse completamente vincolato al supporto economico statale, cercando di tutelare il più possibile gli azionisti, un po'come avviene nei più moderni sistemi europei.

La Cina, che oggi si è imposta fra le nazioni leader a livello mondiale, sta continuando nella sua opera di sviluppo, ponendo l'accento sull'importanza della protezione degli azionisti, mettendo ancora oggi a punto una nuova regolamentazione sulla corporate governance

2.5 Le economie emergenti: lo sviluppo dei Paesi africani

Nel periodo successivo al secondo conflitto mondiale, ma più in particolare nel periodo post-coloniale collocabile intorno agli anni '60, uno dei principali temi in materia di economia internazionale fu rappresentato dal problema dello sviluppo dei paesi appartenenti all'Africa.

Il fine che si cercava di perseguire era volto principalmente a porre fine al dualismo economico che da sempre metteva in contrasto gli avanzati paesi occidentali, già da tempo industrializzati, e la grande massa di paesi sottosviluppati, ancora incapaci di provvedere al loro sostentamento e al benessere di una sufficiente fetta di popolazione.

I Paesi Occidentali, coadiuvati dalle istituzioni economiche internazionali, tentarono, mediante l'immissione nel sistema economico di ingenti risorse, di aiutare nello sviluppo economico tali paesi, senza tuttavia ottenere particolari successi.

Vennero, inoltre, elaborate ed applicate delle teorie atte ad innescare quei meccanismi di crescita tipici dei cosiddetti "Paesi in via di sviluppo" (PVS)⁹². Vennero individuati una serie di fattori chiave su cui bisognava intervenire per far sì che i paesi africani riuscissero finalmente ad operare il "grande salto", al fine di porre rimedio alle condizioni di disagio economico che da sempre li caratterizzava.

Possiamo riassumere queste politiche di intervento in:

- Incremento della produttività da un punto di vista agricolo operato mediante l'adozione di meccanismi più avanzati. Si trattava di effettuare un vero e proprio mutamento, trasformando un'attività operata al solo fine del sostentamento, ad una attività industrializzata

⁹² Vennero definiti "paesi in via di sviluppo" riconosciuti, appunto, con l'acronimo P.V.S. tutti quei Paesi, appartenenti ad Africa ed Asia che a partire dagli anni '50 si trovavano ancora in una situazione di disagio economico.

- Compimento di interventi in ambito economico atti a incrementare il tasso di accumulazione del capitale, al fine di accrescere la dotazione di beni e capitali nell'intero sistema economico.
- Politiche mirate ad operare un'espansione dei commerci a livello mondiale, operate con finalità atte ad implementare le esportazioni dei Paesi in via di sviluppo.
- Operare, mediante il supporto dei paesi occidentali, una vera e propria rivoluzione tecnologica
- Affermazione del principio del *laissez faire*⁹³
- Individuazione di fattori istituzionali e fattori culturali in grado di promuovere lo sviluppo delle economie di questi paesi, promossi prevalentemente dai governi locali su indicazione delle principali autorità monetarie.

L'elemento principale individuato atto a garantire un forte sviluppo di queste realtà era proprio quello relativo all'individuazione di fattori istituzionali e culturali promossi dalle autorità statali, comprendente la capacità di gestire i processi sociali ed economici in maniera efficiente, riassumibile in unico termine, implementazione dei sistemi di governance.

Tuttavia, da un punto di vista pratico, il fattore governance allora venne quasi completamente trascurato.

Le motivazioni legate a questa mancanza si possono ricercare, probabilmente, nella tradizione economica di questi Paesi.

Appare infatti evidente che la capacità istituzionale, e la conseguente implementazione dei sistemi di governance nei paesi occidentali, fosse il frutto di un'evoluzione storica secolare, purtroppo completamente assente nei P.V.S. La grande

⁹³ Oxford Languages:” “Lasciate fare”: massima assunta a simbolo del liberismo economico; nella sua forma completa originaria *laissez faire, laissez passer*, fu la massima che servì da insegna ai fisiocrati e ai liberisti del XVIII sec. nella loro campagna per ottenere l'abolizione di ogni vincolo all'attività economica.

manca fu relativa soprattutto alla capacità di gestire l'economia di mercato e le regole atte a gestire il rapporto fra governanti e cittadini.

Il mancato sviluppo in seguito all'applicazione delle politiche di intervento precedentemente enunciate, portò ad un aggravamento della situazione economica dei paesi africani, causando la nascita di una vera e propria disciplina di analisi economica a sé stante, ovvero l'economia dello sviluppo.

In questo ambito nacquero teorie differenti:

- La Teoria della dipendenza (Dependency theory), che evidenzia l'estrema dipendenza delle economie povere e non sviluppate con quelle ricche e industrializzate, rimarcate dalle disparità in termini di scambi nel commercio internazionale. La causa del sottosviluppo sono proprio i paesi industrializzati, e la soluzione per porre fine a questa situazione di disequilibrio è rappresentata dalla chiusura verso i mercati internazionali, la self-reliance e la pianificazione economica
- La Teoria dell'economia duale (dual economy), teoria che nasce dalla constatazione dell'esistenza all'interno di uno stesso paese di due settori: uno moderno ed uno arretrato e tradizionale. Il progressivo sviluppo del settore industriale mediante l'incremento del risparmio e degli investimenti, fa sì che la manodopera del settore tradizionale a produttività molto bassa, possa trasferirsi al settore industriale, accelerando tempi e modalità per la crescita economica.
- La Teoria Neo-Classica ("Liberista"), teoria secondo cui le cause del sottosviluppo sono da ricercarsi soprattutto nella cattiva gestione dell'economia da parte delle istituzioni, e l'implementazione dei mercati resta il migliore strumento per lo sviluppo.

Ma la profonda crisi che si registrò soprattutto a partire dagli anni '80 in tutta l'Africa, causando una forte crescita del debito estero, portò le istituzioni, ma in particolare i grandi organismi internazionali, quali la Banca Mondiale e il Fondo

Monetario Internazionale, ad intervenire in maniera decisa, realizzando delle politiche di Aggiustamento Strutturale, ovvero *gli Structural Adjustment Policy (SAP)*.

Queste politiche, atte perlopiù ad operare una riduzione della spesa pubblica, e il conseguenziale indebitamento degli stati africani, auspicavano fortemente un ritorno ad un'economia di mercato, con una forte apertura verso i commerci esteri, sia a livello continentale che mondiale.

L'introduzione dei SAP portò presto dei significativi benefici in ambito economico, crebbe il PIL in diverse zone, ma l'effetto positivo maggiore dovuto all'adozione di queste politiche di aggiustamento è legato principalmente all'acquisizione di una nuova consapevolezza. I paesi africani, infatti, sperimentarono per la prima volta l'effetto positivo dell'introduzione di regole di buona politica economica, ma soprattutto raccolsero i benefici dovuti al miglioramento dell'efficienza dei sistemi di governance.

La stessa Banca Mondiale, impegnata insieme ad un vasto gruppo di professionisti nella promozione dello sviluppo di aree arretrate, si resero finalmente conto che le politiche e le riforme potevano avere successo in queste zone, ma ad una sola condizione, che queste non fossero imposte esternamente, ma, bensì, fossero il frutto di un'azione endogena condotta dalle nuove classi dirigenti.

Fu il parziale successo ottenuto, mediante l'adozione dei S.A.P. a spostare per la prima volta l'attenzione da aspetti puramente economici a quelli politici ed istituzionali. Per la prima volta, anche le istituzioni locali si resero conto dell'importanza del buon governo in ambito economico, fu così che i principi per una buona governance iniziarono ad essere percepiti come elementi distintivi, e come fattori centrali nello sviluppo nella dottrina prevalente.

E' per questa ragione che, a partire dagli anni '90, l'Unione Europea e gli Stati Uniti hanno destinato crescenti risorse verso i progetti finalizzati al miglioramento della governance e tutti i molteplici aspetti che questo comporta nei paesi africani. Spesso l'ottenimento di aiuti viene vincolato al raggiungimento di risultati positivi in

termini di performance, ma anche di capacità istituzionale, di lotta alla corruzione, del rispetto delle leggi e dei diritti umani.

Un altro elemento rilevante, dal carattere strategico per il concreto raggiungimento di risultati positivi nei paesi africani è rappresentato dal fatto che diverse politiche, inizialmente imposte dall'esterno, sono diventate oggetto di attenzione con una conseguente percezione positiva, da parte di un numero sempre più elevato di leaders politici africani.

Questa evoluzione rappresenta il frutto di un percorso nato e sviluppatosi in Africa a partire dagli anni '80, sicuramente promosso ma non imposto da istituzioni esterne, che ha fatto in modo che crescesse la consapevolezza che soltanto una classe dirigente africana responsabile e impegnata alla lotta contro la povertà e favorevole allo sviluppo economico, potesse fare la differenza.

L'atto che rappresenta la definitiva svolta, che affonda le sue radici nell'adozione di questo nuovo approccio è stata la firma nel 2001 degli atti che sanciscono la creazione della *New Partnership for Africa's Development* (NEPAD), nata dall'iniziativa congiunta dell'ex Presidente del Sudafrica Thabo Mbeki, dell'ex presidente della Nigeria Olusegun Obasanjo, e del Presidente algerino Abdelaziz Bouteflika, insieme al Presidente del Senegal Abdoulaye Wade.

Questo nuovo organismo basa i suoi principi sull'implementazione dell'economia di mercato, sull'istituzione di principi di buona governance, l'attribuzione di un carattere essenzialmente democratico alle istituzioni, il rispetto dei diritti umani e modalità che impongono la risoluzione pacifica dei conflitti.

Tutti questi principi enunciati rappresentano le chiavi di svolta per lo sviluppo dell'economia. Tale organo viene affiancato da uno ulteriore che svolge una funzione di monitoraggio, ovvero il cosiddetto *African Peer Review Mechanism (APRM)*.

In conclusione, è possibile affermare che in molti paesi africani la corporate governance è diventata un elemento critico della gestione aziendale e della crescita economica, in quanto vi è un'innegabile correlazione fra l'efficace governo societario e l'aumento dei flussi di capitale. A tal fine devono essere migliorati i pilastri di un

efficace corporate governance, ovvero la trasparenza, la responsabilità, la correttezza e il rispetto dei diritti di tutte le parti interessate.

Vengono per queste ragioni identificate una serie di raccomandazioni atte a risolvere le problematiche purtroppo ancora troppo diffuse:

- Istituzione di un efficace sistema di governance e promozione dello stesso, mediante la collaborazione fra politici e professionisti, i quali devono essere in grado di implementare un sistema basato su principi quali fiducia e cooperazione
- Rettifica dei *Codici di Best practice*, al fine di rafforzare in maniera significativa il sistema giudiziario e giuridico, intervenendo soprattutto sulle istituzioni di controllo
- Ricerca di una sensibilizzazione dell'opinione pubblica per quanto riguarda l'adozione di norme e codici di condotta
- Eliminazione di ogni forma di frode o abuso, nell'ambito dello sfruttamento delle risorse
- Miglioramento della qualità delle comunicazioni, e adozione di principi di trasparenza.

2.6.2 Gli avanzati sistemi di governance del Sud Africa

Il Sud Africa spicca in maniera evidente soprattutto rispetto agli altri paesi africani per via dell'adozione di sistemi di governance decisamente innovativi e all'avanguardia. Il principale strumento adottato in materia è rappresentato da un libretto innovativo di linee guida per le strutture di governo e funzionamento delle aziende noto come "*King Report on Corporate Governance*".

Di questo libretto sono state realizzate tre edizioni, la prima risale al 1994 ed è nota come Re I, ulteriori aggiornamenti sono stati realizzati e rilasciati nel 2002, nel

2009 e nel 2016. La paternità dell'opera è attribuibile all'Istituto di Amministrazione in Africa (IoDSA).

Questo strumento risulta essere "la sintesi più efficace delle migliori prassi internazionali nel governo societario".⁹⁴

Nel 1993, infatti, l'Istituto di Amministrazione in Sud Africa, notata l'importanza dell'adozione di codici di governance aziendale, al fine di promuovere un'economia di libero scambio, chiese l'emanazione di questo codice ad opera di uno specifico comitato.

Tale codice, contrariamente alle prassi provenienti da altri Paesi adottate in materia, non trovava la sua ispirazione su argomenti e fonti legislative, al contrario basava il suo approccio sulla prassi delle operazioni. I principi ispiratori di quest'opera si attengono principalmente all'eticità dell'economia e dei sistemi di governance, mediante la sostenibilità sociale ed ambientale.

Il rispetto dei requisiti imposti dal *King Report on Corporate Governance* la si deve anche al fatto che l'ingresso nel mercato borsistico di Johannesburg risulta vincolata all'adozione e al rispetto di tutti i vincoli imposti dal suddetto documento.

I principi guida che hanno sostenuto la redazione di questo rapporto sono:

- La centralità del ruolo del Consiglio d'Amministrazione, che deve comporsi di amministratori esecutivi e non, assicurando che alcuni di questi rispettino i requisiti d'indipendenza
- L'introduzione di comitati, il primo risulta essere il Comitato per la Nomina degli amministratori, operante secondo i principi di prosecuzione dell'attività aziendale e principi di trasparenza
- L'istituzione di un Comitato impegnato nel determinare le remunerazioni di amministratori, siano questi esecutivi o non.
- La regolamentazione della frequenza delle riunioni del Consiglio d'Amministrazione

⁹⁴ Da wikipedia "Relazione sul King Report on Corporate Governance"

- La richiesta di procedere ad una revisione contabile efficace, veritiera, che sappia inquadrare nel migliore dei modi la situazione aziendale
- La realizzazione di piani strategici ed industriali atti a promuovere azioni positive da parte dell'impresa stessa
- L'adozione di un Codice Etico e di autodisciplina da parte della società.

Nel 2002, poi, si tenne a Johannesburg l'*Earth Summit*, un vertice a cui parteciparono i principali leader mondiali trattante il tema dello sviluppo sostenibile, e fu proprio questa occasione che spinse i vertici politici ed economici sudafricani a volere una Revisione del documento, all'interno del quale vennero inseriti ulteriori principi chiave riguardanti la sostenibilità, il ruolo del Consiglio d'Amministrazione e la gestione del rischio.

Un ulteriore aggiornamento realizzato nel 2009 si dedicò ad inserire numerosi nuovi punti, fra i quali possiamo ricordare l'inserimento di determinate prassi inerenti la risoluzione delle controversie, l'implementazione di sistemi di controllo interni, un documento di valutazione delle attività svolte dal board.

Questa serie di provvedimenti realizzati, mediante soprattutto l'emanazione e l'adozione del Report sulla Corporate Governance, hanno comportato degli importanti sviluppi in materia di Governance, aiutando l'economia sudafricana a fare un importante salto in avanti dal punto di vista economico.

CAPITOLO III

FOCUS SUI PRINCIPALI SISTEMI DI GOVERNANCE ADOTTATI DALLE IMPRESE DEI PAESI ANALIZZATI

3.1 Introduzione al capitolo

Nel precedente capitolo si è proceduto a realizzare un'ampia panoramica dei principali sistemi di governance adottati nei vari sistemi economici mondiali, analizzandone origini e peculiarità. Inizialmente è stato analizzato il modello economico degli Stati Uniti d'America, valutando i tratti principali di un'economia di matrice capitalistica, inserita in un contesto economico definito, appunto, capitalismo manageriale, dove sono stati osservati il contesto giuridico di riferimento e gli atti che hanno portato il concetto di governance aziendale ai livelli noti oggi.

Successivamente si è passati ad analizzare le principali peculiarità dei variegati sistemi di governance europei, dove si è assistito al tentativo di procedere ad un'armonizzazione del diritto in materia di governance, evidenziando cinque principali di intervento.

Infine, si è passati allo studio dei capisaldi posti alla base di economie in forte ascesa, quali quella giapponese e cinese, ma più in generale di tutti i paesi appartenenti al Sud-Est Asiatico, e quelli riguardanti le economie emergenti, ovvero quelle degli stati africani, dove la volontà di crescere, mediante modelli di sviluppo sostenibili e trasparenti, soprattutto in materia di governance, stanno apportando delle influenze sicuramente positive in contesti, da sempre, molto arretrati.

Nel terzo capitolo si abbandonerà la matrice prettamente teorica che ha accompagnato il lavoro svolto fino ad ora, andando ad analizzare nello specifico i sistemi di Corporate Governance, i modelli di gestione, le funzioni attribuite al Consiglio d'Amministrazione, il contesto giuridico-sociale in cui si trovano ad operare alcune imprese appartenenti ai sistemi economici precedentemente analizzati.

Verranno prese in esame numerose istituzioni economiche, fra cui banche, attraverso l'analisi del modello monistico che guida i sistemi di Governance di Intesa San Paolo, banca storica italiana che negli ultimi anni ha visto notevolmente incrementato il suo valore economico mediante opere di fusione e accrescimento. Successivamente si passerà ad analizzare il sistema di governance e gestione del rischio di uno dei più grandi colossi dell'impresa statunitense, ovvero General Electrics.

L'attenzione si sposterà poi ancora una volta in Oriente, dove anche in questo caso si procederà all'analisi dei sistemi di controllo, della composizione del noto board of Auditors operante nell'azienda Mitsubishi, anche in questo caso, uno deimleader a livello mondiale.

In ultimo, dopo aver precedentemente trattato le caratteristiche di uno dei sistemi più all'avanguardia in Africa, ovvero il Sud Africa, si valuterà l'adozione delle principali linee guida in tema di governance in Coimar un'azienda di trasporti che rappresenta uno dei massimi esempi in termini di governance e sistemi di gestione del rischio del Paese.

3.2 Un caso particolare in Italia: Intesa San Paolo e il suo sistema di amministrazione monistico

Il gruppo Intesa Sanpaolo nasce il primo gennaio del 2007, la sua origine la si deve alla fusione di due fra le più grandi realtà bancarie del panorama italiano, che fra la fine degli anni '90 e i primi anni del nuovo millennio hanno assunto il ruolo di protagoniste sull'intero scenario nazionale, ovvero Banca Intesa e Sanpaolo IMI.

Ad oggi, il gruppo rappresentato dalla fusione dei due istituti bancari, noto appunto come Intesa Sanpaolo risulta essere uno degli istituti italiani leader in Europa, al pari del gruppo Unicredit S.p.a. e Monte dei Paschi di Siena S.p.a., potendo contare su circa 11,8 milioni di clienti.

Intesa San Paolo risulta essere leader italiano nelle attività finanziarie destinate a famiglie e imprese, con una copertura su 17 regioni, affermando la sua presenza in oltre 1000 comuni italiani.⁹⁵

Per comprendere al meglio la portata delle attività che coinvolgono il gruppo si elencheranno le sette *business unit* in cui risultano ripartite le attività del gruppo bancario:

- *La Divisione Banca dei Territori*, la funzione svolta da questa unità ha come fine l'implementazione e il rafforzamento della presenza delle filiali sul territorio. Si ritiene che proprio grazie ad una massiccia presenza di filiali, dislocate su tutto il territorio, si possano rafforzare dei proficui rapporti con individui, le piccole e medie imprese e i vari enti territoriali. Questa divisione risulta essere la più importante del gruppo, in quanto rappresenta la rete commerciale del gruppo.
- *La Divisione International Subsidiary Bank*, questa unit si occupa di controllare principalmente l'attività di commercial banking svolta su suolo europeo e non, la presenza di tali istituti è infatti dislocata in oltre dodici Paesi, arrivando a coprire zone dell'Europa centro-orientale, il Medio-Oriente e il Nordafrica.
- *La Divisione IMI- Corporate and Investment Banking*, tale divisione afferma la sua presenza in oltre trenta Paesi, imponendosi come importante partner globale per imprese e istituzioni finanziarie.
- *La Divisione Fideuram- Private Banking*, la quale si occupa di implementare i propri servizi relativi alla consulenza finanziaria, ed è orientata verso una clientela con disponibilità finanziarie molto elevate. L'obiettivo che si pone tale *business unit*, divenuta intermediario finanziario nel 2000, è quello di garantire l'offerta di prodotti e servizi di elevata qualità, studiati e mirati per la sua clientela.
- *La Divisione Asset Management*, la quale risulta essere una società di risparmio gestito, che svolge la sua attività mediante l'investimento in obbligazioni e

⁹⁵ Fonte dati: <http://www.comuni-italiani.it/banche/principali.html>

azioni di società. Tale divisione assume tutti i connotati tipici di un fondo, arrivato a gestire un patrimonio di circa 314 miliardi di euro.

- *La Divisione Insurance*, che si occupa di fornire prodotti assicurativi, e previdenziali, rivolti ai clienti
- *La Divisione Capital Light Bank*, è una business unit che si occupa di gestire le sofferenze e gli attivi in vendita. Non rappresenta l'attività core del gruppo, e per questo ha un'importanza relativa.

Assetti di Governance del gruppo

Il gruppo Intesa Sanpaolo, il 26 febbraio del 2016, si è reso protagonista di un cambiamento epocale per quanto riguarda il suo sistema di governance. Infatti, sin dalla sua costituzione, Intesa Sanpaolo aveva adottato un modello di amministrazione e controllo di tipo dualistico, il quale prevedeva la presenza di un Consiglio di Sorveglianza, responsabile delle principali decisioni strategiche, e di un Consiglio di Gestione, responsabile della gestione operativa della banca stessa.

Oggi la situazione in tema di governance risulta essere profondamente mutata, dopo la delibera in sede di Assemblea straordinaria del 26 Febbraio 2016, a partire dal 27 Aprile dello stesso anno, il gruppo ha deciso di adottare un modello di tipo monistico.

Questo nuovo assetto prevede la presenza di un Consiglio di Amministrazione e di un Comitato per il Controllo sulla Gestione costituito al suo interno. La nomina del C.d.a., e del Comitato, avviene direttamente in sede assembleare, e l'adozione di tale modello è stata individuata dal gruppo come il più idoneo ad assicurare l'efficienza e l'efficacia dei controlli.

L'Assemblea degli Azionisti

Un ruolo di primaria importanza è ovviamente quello assunto dall'Assemblea degli Azionisti, la quale si occupa di deliberare sulle materie di sua competenza, affidategli in base alla legge o allo Statuto.

Le competenze affidate alla delibera Assembleare, chiarite appunto da legge o Statuto sono relative:⁹⁶

- all'approvazione dei bilanci di esercizio e alla distribuzione degli utili;
- alla nomina, alla revoca e alla determinazione dei compensi con riferimento alle cariche di Consigliere di Amministrazione, Presidente e Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché Presidente e componente del Comitato per il Controllo sulla Gestione; il Consigliere Delegato viene nominato dal Consiglio di Amministrazione tra i propri componenti;
- al conferimento e alla revoca dell'incarico di revisione legale dei conti e alla determinazione del relativo corrispettivo;
- all'approvazione delle politiche di remunerazione dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Personale, nonché dei piani basati su strumenti finanziari.

Il Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione del gruppo Intesa San Paolo viene nominato dall'Assemblea degli Azionisti in sede ordinaria.

Le funzioni che vengono svolte da tale organo sono essenzialmente riassumibili nell'esercizio di funzioni di supervisione strategica e gestione delle attività. Lo Statuto emanato chiarisce che questo debba essere composto da un minimo di 15 membri fino ad un massimo di 19 componenti, che resterà in carica fino ad un massimo di tre esercizi consecutivi. Il ruolo di Presidente è ricoperto dal Dott. Gian Maria Gros-Pietro,

⁹⁶ Informazioni contenute sul sito del gruppo Intesa San Paolo, relative alla governance del gruppo <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/assemblea-azionisti>

noto dirigente aziendale, mentre alla vice presidenza troviamo il Dott. Paolo Andrea Colombo.

Le funzioni svolte dal Consiglio d'Amministrazione sono molteplici, fra le quali possiamo individuare:⁹⁷

- Delibera in merito alle decisioni aziendali più rilevanti in sede sia ordinaria che straordinaria
- Esercita una funzione di supervisione strategica, risulta chiamato a deliberare sugli indirizzi di carattere strategico nell'ambito delle attività svolte dalla banca
- Svolge un ruolo di gestione per quanto riguarda tutti quegli aspetti che non sono stati affidati agli organi delegati
- Ha il potere di conferire e revocare l'incarico sia al Consigliere Delegato che al CEO, che viene appunto scelto fra i propri membri
- E' incaricato di determinare il compenso del CEO e di tutti gli altri membri a cui sono affidati incarichi di elevata importanza, in base alle politiche di remunerazione precedentemente definite in ambito assembleare

Peculiarità del sistema monistico, che appunto è stato adottato dal gruppo bancario Intesa San Paolo è la presenza di un unico organo, ovvero il consiglio di amministrazione, tuttavia, al suo interno è stato costituito un Comitato per il Controllo della Gestione. Tale comitato risulta composto da cinque membri, fra i quali viene nominato un presidente, ovvero il Dott. Alberto Maria Pisani. Il lavoro svolto dal Comitato si esplica principalmente all'interno del Consiglio d'amministrazione stesso, e tale comitato esercita essenzialmente delle funzioni di controllo. Risulta essere dotato di diversi poteri, soprattutto di carattere ispettivo e di vigilanza, nel rispetto dei principi stabiliti da Statuto e soprattutto dalla Legge.

⁹⁷ Informazioni contenute sul sito del gruppo Intesa San Paolo, relative alla governance del gruppo : <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/cda>

Nel caso in cui i membri del comitato, nell'ambito dello svolgimento de propri compiti, dovessero ravvisare delle irregolarità, sono tenuti a segnalarli prontamente alle Autorità preposte.

All'interno poi del Consiglio d'Amministrazione troviamo poi ulteriori quattro comitati, ovvero quello delle nomine, quello delle remunerazioni, il Comitato rischi, e il Comitato per le operazioni con parti correlate di Intesa San Paolo.

I vantaggi del sistema monistico

I vantaggi individuati dagli stessi organi appartenenti ad Intesa San Paolo nell'adozione del sistema monistico, sono essenzialmente riassumibili nella capacità da parte del Consiglio di Amministrazione di esercitare in contemporanea la funzione sia di supervisione strategica, che quella di controllo.

Altri vantaggi relativi all'adozione del modello monistico vengono inquadrati in:

- nell'accentramento in un unico organo delle funzioni di supervisione strategica e di gestione, con i seguenti benefici effetti:
- rapporto più diretto tra chi determina gli indirizzi strategici (il Consiglio nel suo plenum) e chi li deve attuare (il Consigliere Delegato alla gestione corrente);
- immediatezza nella circolazione delle informazioni, con conseguenti risparmi di tempi e di costi;
- maggiore interazione e dialettica tra chi deve monitorare la coerenza della gestione con gli indirizzi strategici (il Consiglio nella sua collegialità, ma soprattutto i Consiglieri non esecutivi) e il Consigliere Delegato;
- nel mantenimento dell'efficacia della funzione di controllo in quanto incentrata in un Comitato (il Comitato per il Controllo sulla Gestione) costituito all'interno del Consiglio.⁹⁸

⁹⁸ Informazioni contenute sul sito del gruppo Intesa San Paolo, relative alla governance del gruppo : <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance>

3.3. “*The Spirit & The Letter*”, il sistema di Governance e gestione del rischio di General Electric

La General Electric Company è una multinazionale statunitense, con origini molto antiche, infatti la compagnia venne fondata nel 1892 e fu il frutto della fusione di due altre società di grande rilievo, la Edison Electric Light Company, azienda fondata da Thomas Edison nel 1878 che commercializzava un prodotto che cambiò radicalmente la storia dell’umanità, ovvero la lampadina a filamento incandescente, e la Thomson-Houston Electric Company, altra società statunitense impegnata nel settore della manifatturiera elettronica, che si specializzò nella produzione e distribuzione dell’elettricità.

Ad oggi, il frutto della fusione di questi due importanti colossi, che ha dato vita appunto alla General Electric, rappresenta la più grande società diversificata al mondo, capace di operare una importante diversificazione nell’ambito della strutturazione del suo portafoglio business, e capace di imporsi nei più svariati settori, da quello tecnologico a quello finanziario, passando per quello di origine, il manifatturiero, e quello dei social-media.

General Electric risulta essere presente anche in Italia, nonostante la sua presenza risulti essersi fortemente ridimensionata rispetto al passato.

Nonostante questa leggera flessione rispetto ad un passato leggermente più florido, nel 2016, secondo una classifica stilata da Fortune, G.E. veniva collocata al ventiseiesima posizione fra le compagnie mondiali in base al fatturato.

Come preannunciato, uno dei fattori a cui è legato il successo ottenuto dalla compagnia statunitense è individuabile nella capacità di essere stata in grado, nel corso degli anni, di operare un’accurata diversificazione in materia di portafoglio di business. Sono infatti numerose le *business unit* di cui risulta composta la compagine aziendale di General Electric:

- *Divisione Aviazione*, nota con il nome di *GE Aviation*, è un’azienda aerospaziale con sede a Evendale, in Ohio. Ad oggi questa società sussidiaria di GE risulta

essere la più importante società a livello mondiale nell'ambito della produzione di motori aeronautici, ed è la principale fornitrice di questi prodotti per i velivoli commerciali

- *Divisione Assistenza Sanitaria*, nota con il nome di *GE Healthcare*, risulta essere un'azienda leader a livello mondiale nel settore dell'imaging medicale, capace di imporsi nel settore della biofarmaceutica, è presente in oltre 160 Paesi nel mondo e nel 2018 presentava un fatturato di 19 miliardi⁹⁹
- *Divisione fornitura energia*, quello della fornitura di energia risulta essere il *core business* della compagnia, con oltre 300.000 dipendenti ed un fatturato di 122 miliardi è leader mondiale in questo settore
- *Divisione Energie Rinnovabili*, meglio nota con il nome *Critical Power*, è stata in grado di introdurre nel mondo delle energie migliorabili significative miglie in termini di efficienza mediante la produzione di strutture in grado di fornire soluzioni molto avanzate per l'immagazzinamento e l'ottenimento di energia
- *Divisione Industria Digitale*, ovvero *Digital Industrial Company*, capace di trasformare il settore dell'industria, mediante la realizzazione di software ad alto valore tecnologico
- *Divisione Additive Manufacturing*, mediante l'utilizzo di tecnologie sempre più avanzate, in particolare collegate all'utilizzo di stampanti industriali 3D, questa divisione di business di GE è stata in grado di rivoluzionare il mondo dell'industria legato alla produzione, su tutti, di metalli.
- *Divisione venture Capital*, questa divisione si occupa di facilitare ed aiutare la crescita di progetti innovativi e start up, mediante la fornitura di capitali, di esperti nel settore e di infrastrutture ad elevata capacità tecnologica. La sede di questa divisione si trova in California.

⁹⁹ Fonte dati: <https://www.gehealthcare.it/about/about-ge-healthcare-systems>

- *Divisione finanza*, è la divisione che si occupa di realizzare operazioni di carattere finanziario, la sua importanza è accresciuta soprattutto dopo la quotazione di GE sul mercato borsistico.

Asseti di Governance del gruppo General Electric

La governance del gruppo General Electric si basa sull'adozione di un modello di tipo monistico, modello adottato anche da numerose altri grandi multinazionali americane, fra le quali possiamo ricordare, ad esempio, *Tiffany & Co.*

Troviamo innanzitutto al vertice l'Assemblea dei Soci, la quale non risulta coinvolta nell'attività gestoria diretta dell'impresa, questa sarà però incaricata di intervenire negli aspetti di gestione mediante la nomina dell'unico organo previsto dal sistema monistico, ovvero il Consiglio d'Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione, impegnato principalmente nell'analisi e supervisione del sistema di gestione del rischio, e nell'approvazione e monitoraggio delle strategie di business, si avvale della collaborazione di diversi comitati costituiti al suo interno. I due comitati più importanti risultano essere, il *Risk Committee*, impegnato nell'implementazione di sistemi inerenti la mitigazione dei rischi strategici, e l'*Audit Committee*, impegnato anch'esso nell'implementazione di meccanismi relativi alla mitigazione del rischio, tuttavia di carattere finanziario.

La revisione contabile, come impone la legge in materie di società quotate, è affidata ad una società esterna, nel caso di GE questo compito viene svolto da KPMG.

Il ruolo del Consiglio d'Amministrazione

Il compito principale attribuito al Consiglio di amministrazione di General Electric è quello di regolare tutta quella serie di comportamenti, azioni e prassi che vengono adottate al fine di regolare e regolamentare in maniera adeguata, le relazioni

che intercorrono fra la società e tutti coloro che ne entrano in relazione, al fine di tutelare gli interessi degli azionisti, ma più in particolare di tutti gli stakeholder.

A tal fine, gli amministratori di General Electric, nell'ambito dell'emanazione di statuti e Codici di Autodisciplina, hanno adottato principi di Corporate Governance volti a garantire, innanzitutto, l'indipendenza del Consiglio, e che questo sia pienamente informato sulle principali questioni strategiche e di rischio che General Electric si trova a dover affrontare.

General Electric ha posto un elevato tasso di attenzionamento sul rispetto dei requisiti di indipendenza¹⁰⁰ degli appartenenti al *board*, fornendo prima di tutto una rigorosa definizione di indipendenza, fissandone i parametri, e verificando che questi fossero rispettati in maniera puntuale.

Ad oggi General Electric ha raggiunto l'obiettivo di rendere indipendenti oltre i due terzi del suo consiglio di amministrazione, dichiarando che nella situazione attuale, 10 amministratori su 11, appartenenti al Consiglio d'Amministrazione, rispettano a pieno i requisiti fissati per l'indipendenza. L'unico appartenente al *board*,

¹⁰⁰ I requisiti di indipendenza in General Electric:

Un amministratore non sarà indipendente se:

- il direttore è impiegato da GE, o un parente stretto è un dirigente di GE;
- l'amministratore riceve qualsiasi compenso diretto da GE, ad eccezione degli onorari del direttore e del comitato e della pensione o altre forme di compenso differito per il servizio precedente (a condizione che tale compenso non sia condizionato in alcun modo alla continuità del servizio);
- un parente stretto riceve più di \$ 120.000 all'anno in compensazione diretta da GE;
- l'amministratore è affiliato o impiegato dal revisore indipendente di GE, un parente stretto è un partner attuale del revisore indipendente di GE, o un parente stretto è affiliato o impiegato dal revisore indipendente di GE e tale familiare diretto lavora o ha lavorato personalmente per GE audit;
- un dirigente di GE fa parte del comitato per la remunerazione del consiglio di amministrazione di una società che assume il direttore di GE o un suo parente stretto come ufficio esecutivo;
- Un amministratore non sarà indipendente se, al momento della determinazione dell'indipendenza, l'amministratore è un dirigente o un dipendente, o se un familiare stretto è un dirigente, di un'altra società che non in affari con GE e le vendite di tale società a GE o gli acquisti di tale società da GE, in un singolo anno fiscale durante il periodo di valutazione, sono superiori al due per cento dei ricavi annuali di tale società o \$ 1 milione.
- Un amministratore non sarà indipendente se, al momento della determinazione dell'indipendenza, l'amministratore è un funzionario esecutivo o dipendente, o un parente stretto è un dirigente esecutivo, di un'altra società che è in debito con GE, o con cui GE è debitrice e l'importo totale dell'indebitamento di una società verso l'altra alla fine dell'ultimo anno fiscale completato è superiore al due per cento del patrimonio consolidato totale dell'altra società.
- Un amministratore non sarà indipendente se, al momento della determinazione dell'indipendenza, il direttore funge da funzionario esecutivo, direttore o amministratore fiduciario di un'organizzazione di beneficenza e i contributi di beneficenza discrezionali di GE all'organizzazione sono maggiori di \$ 200.000 o l'uno per cento di quello ricavi lordi consolidati annuali dell'organizzazione durante l'ultimo anno fiscale completato.

non indipendente è H. Lawrence Culp Jr, attuale *Chairman & CEO* di General Electric.

Ogni amministratore indipendente è incoraggiato a visitare almeno due rami aziendali in cui si articola GE ogni anno, preferibilmente senza la presenza della direzione aziendale.

I principi fondamentali riguardanti la composizione della struttura del capitale di GE, i diritti degli azionisti e i suoi amministratori e funzionari sono tutti espliciti all'interno di un documento denominato *The Certificate of Incorporation and By-Laws*.

I compiti attribuiti al Consiglio d'Amministrazione

Il consiglio di amministrazione si riunisce generalmente nell'ambito di sei riunioni programmate annualmente. Nell'ambito dello svolgimento delle proprie attività si occupa di esaminare e discutere i risultati economici della Società, esaminare e realizzare piani strategici e prospettici, nonché le questioni immediate che la Società deve affrontare.

Agli amministratori è attribuito l'obbligo di partecipare a tutte le riunioni del *board*, dei comitati e dell'Assemblea annuale degli azionisti. Oltre ad una funzione di controllo ed indirizzo generale sulla gestione, al *board* sono attribuite anche una serie di funzioni specifiche, tra cui:¹⁰¹

- selezione, valutazione e definizione della remunerazione dell'Amministratore Delegato
- Un ruolo di supervisione nell'ambito dell'individuazione di figure adatte a ricoprire il ruolo dell'Amministratore Delegato in futuro;
- Si occupa di fornire consulenza nell'ambito della selezione, valutazione, e della remunerazione dei ruoli di alta dirigenza;

¹⁰¹ Informazioni tratte da: https://www.ge.com/sites/default/files/Governance_Principles_Dec_2019.pdf

- Riesaminare, monitorare e approvare strategie finanziarie e aziendali con ponendo una particolare attenzione alle principali azioni da intraprendere in ambito aziendale
- Valutare i principali rischi che la Società deve affrontare individuando una serie di azioni atte alla mitigazione degli stessi.
- Porsi a garanzia del mantenimento dell'integrità della Società: l'integrità sociale passa necessariamente per il rispetto della normativa in ambito di redazione del bilancio, per il rispetto delle leggi e delle norme di etica aziendale, per il rispetto e la tutela degli stakeholder.

I Comitati Interni al Consiglio d'Amministrazione

Nell'ambito dell'espletamento delle proprie responsabilità, sono stati istituiti all'interno del consiglio d'Amministrazione una serie di comitati.¹⁰²

- *Comitato per il controllo*
- *Comitato per la governance e gli affari pubblici*
- *Comitato per lo sviluppo della gestione e della remunerazione*

Gli statuti di questi comitati sono interamente pubblicati sul sito web di GE e vengono inviati agli azionisti su richiesta scritta.

I presidenti di commissione sono tenuti a riferire gli aspetti salienti delle loro riunioni al consiglio di amministrazione al termine di ciascuna riunione dei rispettivi comitati. I comitati si riuniscono in concomitanza delle riunioni consiliari.

E' prassi che il comitato di revisione, ad esempio, si riunisca in concomitanza del consiglio d'amministrazione al completo nel mese di febbraio, in modo tale che tutti gli amministratori possano partecipare alla revisione del bilancio annuale e alla discussione e analisi della direzione delle condizioni finanziarie, dei risultati annuali e della redazione dei piani finanziari per l'anno in corso.

¹⁰² Informazioni contenute in https://www.ge.com/sites/default/files/Governance_Principles_Dec_2019.pdf

Il consiglio fornisce una valutazione indipendente dei rischi, con particolare attenzione a quelli più significativi che la Società dovrà affrontare, incentrando la propria attenzione su quelli strategici, quelli operativi, e reputazionali. Sono inoltre delegate specifiche responsabilità di supervisione dei rischi ad ulteriori Comitati nati in seno al consiglio di amministrazione.

Troviamo, ad esempio, il *comitato audit* impegnato nell'individuazione di rischi collegati alla redazione del bilancio, ai sistemi finanziari, ai processi di rendicontazione finanziaria, alla sicurezza informatica, alla gestione del rischio d'impresa, ai rischi normativi. *Il comitato per lo sviluppo della gestione e la remunerazione* che si occupa della remunerazione dei dirigenti. *Il comitato per la governance e gli affari pubblici* sovrintende ai rischi relativi alla governance aziendale e alle iniziative di politica pubblica e alla conformità in materia di ambiente, salute e sicurezza.

3.4 Il controllo e il Board of Auditors: il caso Mitsubishi.

Il gruppo Mitsubishi ha delle origini antichissime, decisamente caratterizzate dall'appartenenza alla tradizione secolare giapponese, con influenze culturali capaci di orientare lo sviluppo e l'affermazione dell'intero gruppo.

Il gruppo Mitsubishi nasce nel 1870 ed appartiene al gruppo delle quattro *zaibatsu*¹⁰³ che insieme controllavano il 76% del capitale investito nell'industria giapponese prima dello scoppio della Seconda Guerra Mondiale.

Il governo giapponese assunse il ruolo di assoluto sprone per quanto riguarda il processo di industrializzazione, mediante la fornitura di fondi e incentivi assegnati a

¹⁰³ Enciclopedia Treccani: "Zaibatsu è un termine giapponese (composto dei due caratteri cinesi zai«finanza» e hatsu «gruppo»), che indica i grandi gruppi finanziari, industriali e commerciali, costituiti da un certo numero di imprese raccolte intorno ad alcune holding, originariamente a controllo familiare, che hanno contribuito allo sviluppo dell'economia giapponese dal periodo Meiji (1868-1912) alla Seconda guerra mondiale. Tra i più importanti z. si ricordano Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo e Yasuda.

tutte quelle imprese che si ponevano come obiettivo la capacità di competere sui grandi mercati internazionali.

Il fondatore del gruppo Mitsubishi fu Yataro Iwasaki, la cui storia personale, seppur non testimoniata da biografie ufficiali, ha assunto dei connotati romantici finalizzati a testimoniare la forza d'animo di chi vive la sua vita nel segno della tradizione nipponica.

Egli risulta essere, infatti, un *goshi*, ovvero un appartenente ad una categoria di samurai, abituati a vivere in zone rurali, che per ottenere il capitale necessario a diventare un mercante, si spogliò del suo prestigioso titolo, e con i fondi ottenuti fondò nel 1873 la Mitsubishi Shokai, impresa commerciale attiva nell'ambito dei trasporti.

In poco tempo, circa due anni, si affermò come unica impresa di trasporti in Giappone, arrivando ben presto a gestire circa l'80% delle imbarcazioni presenti in tutta la nazione, motivo per cui il suo fondatore iniziò ben presto a diversificare i suoi interessi, riuscendo a trasformare la sua impresa nella *zaibatsu* attiva nel maggior numero di settori, mediante l'acquisizione di diverse partecipazioni in società minerarie, ferroviarie, assicurative, andando a costituire un primordiale esempio di gruppo aziendale ramificato.

La principale caratteristica del gruppo risiedeva nella capacità di riconoscere l'importanza di assumere personale altamente qualificato, individuando negli impiegati poco istruiti la principale causa di perdita di competitività, poiché incapaci di imporsi nell'ambito del processo decisionale.

Una buona parte degli impiegati, e questo è un dato stupefacente per l'epoca trattata, era di origine straniera.¹⁰⁴

Nel 1916 ognuno dei reparti in cui era articolato il gruppo, divenne una società per azioni, assumendo una piena indipendenza e rendendo in questo modo la Mitsubishi & Partners, Co. Ltd. Una vera e propria *holding*.

I tre principi che ancora oggi vengono considerati la “pietra d'angolo” della società vennero formulati nel 1934 dal quarto Presidente della società, Koyota Iwasaki.

¹⁰⁴ Nel 1876, su un totale di 1739 impiegati, 388 erano stranieri.

Tali principi sono lo *Shoki Hoko*, la volontà di arricchire la società sia culturalmente che spiritualmente, lo *Shoji Komei*, il mantenimento di principi di trasparenza, integrità e giustizia, nella gestione della società, e il *Ritsugyo Boeki*, incentrato sulla volontà di espandersi a livello globale.

Nel corso degli anni, le numerose crisi che hanno coinvolto il gruppo, ne hanno modificato assetti e impostazioni, rendendo sempre più frequente l'intervento di istituti bancari, creando un intenso legame di collaborazione fra impresa e banca, al fine di salvaguardare la prosecuzione dell'attività aziendale.

Nel 1970 nacque la Mitsubishi Motors Corporation, l'industria automobilistica che in poco tempo si impose fra le industrie del settore come leader, ma che nel corso degli anni conoscerà diverse crisi, fino a quella del 2016, anno in cui la stessa Mitsubishi ammetterà di aver compiuto diverse irregolarità nella realizzazione dei test sui consumi, causando una totale sfiducia nella clientela, abituata ad essere messa al primo posto nell'ambito dello sviluppo dei programmi aziendali.

In poco tempo il gruppo arrivò a perdere circa il 45% del suo valore azionario, e la Nissan acquistò il 34% delle azioni della Mitsubishi stessa.

Nel 2018 la Mitsubishi ha emesso un importante comunicato con il quale, una volta individuati gli obiettivi dell'anno in corso, auspica l'adozione di nuovi modelli di business e di governance, con i quali aumentare il valore della società, mediante l'innalzamento delle esperienze e delle abilità richieste al suo management.

Il gruppo Mitsubishi: la Corporate Governance come mezzo per il superamento della crisi.

Secondo report rilasciato da Mitsubishi nel 2018, la società sta lavorando su base continuativa al rafforzamento della governance, implementando tutti principi contenuti nel codice di condotta emesso nel 2014.

Il report si apre con il dettaglio delle voci diffuse sulla base degli stessi principi precedentemente citati ed individuati addirittura nel 1934.

Gestire la società verso i principi di correttezza integrità, supportarne l'arricchimento non solo da un punto di vista materiale, ma anche spirituale, aiuterebbe a soddisfare le aspettative degli azionisti, dei clienti, ma più in generale di tutti gli *stakeholders*. Per questo motivo la società ha deciso di adottare un sistema di controllo fondato sulla figura del *Board of Auditors*, un organo che si pone come obiettivo quello di rendere la corporate governance quanto più efficiente.

Si cerca di raggiungere questo obiettivo soprattutto mediante la nomina di amministratori e membri del *board* con attributi di indipendenza, in modo da creare ambienti di lavoro, in particolare in sede alle riunioni del consiglio, dove la maggior parte dei componenti, non risulti influenzato o vincolato dall'appartenenza a Mitsubishi Corporation.

Nell'ambito dei lavori svolti dal Consiglio d'Amministrazione, vengono fissati una serie di colloqui fra membri del Consiglio, dipendenti e alta dirigenza, riguardanti i, e la gestione della società e il funzionamento del Consiglio stesso, alla luce delle evidenze raccolte, viene condotta un'analisi delle prestazioni al fine di elaborare piani strategici, interventi, azioni mirate ad un progressivo miglioramento degli ambienti societari.

Uno dei principi fondanti del sistema Mitsubishi è la costante ricerca di dialogo con gli azionisti, questo dialogo si esplica mediante la divulgazione di informazioni precise inserite nell'atto di convocazione dell'assemblea degli azionisti, ma anche nel continuo tentativo della società di porsi come diretta interlocutrice nei confronti degli azionisti stessi, dedicando diverso tempo alla risposta alle domande sollevate dagli azionisti stessi.

La Mitsubishi Corporation è stata in grado di sviluppare un sistema in grado di permettere l'apertura di un canale di comunicazione, in cui gli azionisti possano riportare le loro impressioni al Consiglio d'Amministrazione, e al Comitato per la Gestione. La società si occuperà di mantenere ogni comunicazione all'interno dei limiti

posti dal codice di condotta, atto a prevenire principalmente il compimento di reati di *insider trading*.

Mitsubishi: un three Committee System

Nel giugno 2003, Mitsubishi è diventata una società caratterizzata da un Three-Committee System. La peculiarità di questa struttura è la separazione delle funzioni di supervisione ed esecutive.

Il Consiglio di amministrazione svolge un ruolo decisionale, nell'ambito dell'emanazione dei piani strategici, ed un ruolo di supervisione, mediante il compimento di operazioni di vigilanza. Gli amministratori delegati, invece, si occupano della gestione quotidiana della Società.

Una delle principali caratteristiche della struttura di gestione di Mitsubishi Electric è che i ruoli del Presidente del Consiglio, che dirige la funzione di supervisione, e del Presidente e CEO, che è a capo di tutti i dirigenti esecutivi, sono separati. Inoltre, nessuno dei due appartiene ai membri dei comitati per le nomine e le retribuzioni.

La netta separazione dei poteri, fra funzioni di supervisione ed esecutive, consente alla Società di assicurare un efficace e indipendente governo societario.

L'attuale Consiglio di amministrazione è composto da dodici membri, cinque dei quali sono Amministratori esterni, che supervisionano e impongono linee guida nella direzione della Società. Lo svolgimento dei propri compiti è figlio degli obiettivi e dei vincoli imposti dal Companies Act.

- Il Consiglio di Amministrazione si articola in tre organi interni:
- Il Comitato Nomine
- Il Comitato di Controllo
- Il Comitato Remunerazione

Ciascun organo è composto da cinque membri, la maggioranza dei quali sono Amministratori indipendenti, scelti dal Consiglio di Amministrazione tenendo conto dell'esperienza e delle peculiarità di ciascuno.

Gli Executive Officer, come accennato precedentemente, sono incaricati di prendere decisioni nell'ambito dell'esecuzione delle operazioni deliberate dal Consiglio d'Amministrazione stesso.¹⁰⁵

Il Consiglio d'Amministrazione e l'importanza dei Comitati Interni

L'organizzazione della Mitsubishi Corporation si fonda sul sistema del *Board of Auditors*. Il Consiglio d'Amministrazione si compone a sua volta di undici membri, di cui cinque sono in possesso dei requisiti di indipendenza.

Una grande importanza è assunta dal sistema dei comitati, importati dalla tradizione statunitense, ed in particolare al *Governance & compensation committee*, ovvero il Comitato per la nomina e la remunerazione.

Tale comitato si compone di otto membri e si riunisce due volte l'anno. Ha dei compiti molto importanti, poiché le sue decisioni assumono un'efficacia deliberativa, fra questi ci sono:

- La nomina dei membri del Consiglio d'Amministrazione, sia dipendenti che non, individuati fra soggetti dotati anche di importanti abilità pratiche sviluppate nel corso dell'esperienza da *Executive Officer*.
- La nomina dei membri appartenenti al *Board of Auditors*, anche questi valutati in base alle capacità manageriali ed al possesso dei requisiti di indipendenza.
- Svolge un controllo sui sistemi di remunerazione, individuando specifici meccanismi atti ad incentivare lo svolgimento delle attività da un lato, e la prosecuzione del rapporto lavorativo dall'altro.
- Effettua delle valutazioni sul funzionamento e sull'opportunità delle operazioni poste in essere dal Consiglio d'Amministrazione.

¹⁰⁵ Fonte delle informazioni: https://www.mitsubishi.com/en/investors/management/corp_governance/index.page

C'è da sottolineare come il sistema di remunerazione degli amministratori dipendenti sia collegato all'ottenimento di bonus legati al raggiungimento di risultati, mentre quello degli indipendenti non sia in alcun modo collegato ad un sistema di incentivazione, al fine di garantire, ancora una volta, l'indipendenza degli stessi.

Il Consiglio d'Amministrazione si occupa, invece, di prendere tutte le decisioni inerenti la gestione dell'impresa, effettuando un lavoro di supervisione e deliberando su tutti quegli argomenti individuati nell'atto costitutivo, facendosi sì che le decisioni prese, fossero poi poste in essere dagli *executive officers*.

Un sistema incentrato sul Board of Auditors

Il *Board of Auditors* svolge una funzione di controllo sul processo decisionale del Consiglio d'Amministrazione, verificando che questo sia svolto in conformità delle linee guida imposte dal *Companies Act*, dalle leggi statali e dall'atto costitutivo.

Anche in questo Comitato viene effettuata una netta distinzione fra membri interni, con esperienza nell'ambito dello svolgimento delle attività aziendali, e membri esterni, incaricati del controllo sulla gestione, dotati di un punto di vista neutrale.

La scelta dei membri del Board viene affidata al *Governance & Compensation Committee*, e viene poi approvata dal Consiglio d'Amministrazione. Vengono selezionati solo membri aventi una comprovata conoscenza ed esperienza nella gestione societaria, nella finanza e nella rendicontazione, ed in grado di realizzare un'adeguata gestione del rischio.

La divulgazione delle informazioni

Un altro importante aspetto nell'ambito della Corporate Governance di Mitsubishi è quello relativo alla divulgazione delle informazioni. Questo aspetto, ritenuto molto importante nella cultura societaria nipponica, si fonda su cinque principi fondamentali:

- *La trasparenza*, la divulgazione delle informazioni deve avvenire in maniera veritiera, i fatti rappresentati devono appunto essere aderenti alla realtà
- *La tempestività*, ovvero le informazioni vanno prontamente divulgate senza ritardo
- *La correttezza*, le informazioni devono avere contenuti veritieri
- *La continuità*, le informazioni devono essere condivise in maniera continua e costante
- *La riservatezza*, le informazioni devono rimanere in ambito aziendale, prima che sia Mitsubishi stessa ad autorizzarne la divulgazione.
- Mitsubishi Corporation si è dedicata di creare il *Corporate communications departement*, organo responsabile della trasmissione delle informazioni.

3.5 Comair: un esempio di governance e gestione del rischio di una compagnia aerea sudafricana

Comair è una delle compagnie aeree sudafricane leader a livello nazionale per ciò che riguarda gli spostamenti aerei, operati perlopiù su rotte nazionali.

E' stata una delle prime compagnie africane ad affiancare al servizio svolto dalla società principale, quello di una compagnia low-cost, denominata "Kulula", appartenente allo stesso gruppo aziendale.

L'idea della compagnia aerea è nata dalle volontà di due piloti attivi durante il periodo della Seconda Guerra Mondiale, J.M.S. Martin e A.L. Zoubert, che con Leon Zimmerman, costituirono la Commercial Air Services nel 1943. La compagnia ha iniziato le sue attività nel giugno del 1946.

Particolarmente significativo per le sorti dell'azienda, fu l'ingresso di Novick, che acquisì le partecipazioni in Comair nel 1961, facendo sì che l'azienda passasse dall'aver circa 50 dipendenti e due aerei nella sua flotta, a gestire 24 Boeing 737 e quasi 2000 dipendenti.

La Comair rappresenta per il Continente Africano un vero e proprio esempio di costituzione di un gruppo aziendale, in quanto questo risulta possedere una serie di attività controllate, tra cui:

- *Comair Catering Proprietary Limited*, fornitrice di servizi di ristorazione a bordo e di vendita al dettaglio di cibo e prodotti sanitari. Tale azienda opera con il marchio *Food Directions*,
- *Slow Lounges*, proprietaria dell'aeroporto internazionale O. R. Tambo, ovvero l'aeroporto internazionale di Città del Capo
- *The Highly Nutritious Food Company Proprietary Limited*, di cui Comair detiene una partecipazione del 56%, operante con il nome di *Eatrite*, impegnata nella grande distribuzione.

Assetti di Governance del gruppo: Il Consiglio d'Amministrazione

Gli obiettivi che si intendono perseguire mediante l'adozione di sistemi di governance sono molteplici, ma in particolare lo scopo principale da ricercarsi è relativo alla conduzione di un'attività sostenibile nel lungo termine.

Al fine di raggiungere questo proposito, i membri degli apparati di governo societario si presuppongono di applicare gli standard per il governo societario, di agire in maniera responsabile, di costruire relazioni costruttive e proficue con i vari stakeholder, e agire nel rispetto della comunità e dei dipendenti.

Il Gruppo si impegna a rispettare i principi di buona governance aziendale, al fine di garantire che la propria attività sia gestita in modo responsabile con integrità, correttezza, trasparenza e responsabilità.

Il Gruppo Comair ha adottato un sistema di governance di tipo monistico. Il consiglio d'Amministrazione risulta composta da sette amministratori non esecutivi indipendenti, un amministratore non esecutivo e cinque amministratori esecutivi, nel rispetto dei requisiti per la quotazione imposti dalla Borsa di Johannesburg.

L'obiettivo primario imposto dalle direttive aziendali, presenti nell'atto costitutivo, attiene all'ottenimento di un'amministrazione diversificata, ritenendo tale elemento essenziale per mantenere un vantaggio competitivo. E' il Comitato per le Nomine l'organo responsabile per l'individuazione dei membri del *board*.¹⁰⁶

Al Consiglio d'Amministrazione è affidato il compito di intraprendere e portare avanti tutte le decisioni aziendali rilevanti, ponendosi come guida nell'emanazione di piani strategici, atti a definire tutte le azioni da intraprendere nell'ambito dello svolgimento del business.

I compiti affidati al Consiglio d'Amministrazione sono molteplici ed includono svariate attività e responsabilità, le quali vengono elencate dettagliatamente nel Report annuale realizzato dall'azienda stessa:

- Determinare e fornire indirizzi strategici al Gruppo;
- Adottare piani strategici e garantire che gli stessi, tramite gli Amministratori esecutivi, siano comunicati ai livelli Direttivi competenti e assicurando inoltre il raggiungimento degli obiettivi fissati nel piano strategico;
- Approvare e valutare il business plan annuale e il budget compilati dalla Direzione e monitorarne l'attuazione dopo l'approvazione;
- Approvare il Bilancio di Gruppo;
- Determinazione della figura del Direttore,
- Valutare la redditività del Gruppo in un'ottica di continuità aziendale;
- Garantire che il Gruppo disponga di adeguate procedure di gestione dei rischi, di controllo interno e che tutto ciò avvenga in conformità con la normativa. Inoltre, identifica e rivede continuamente i rischi chiave, nonché le azioni di mitigazione da parte della Direzione;
- Monitoraggio degli aspetti non finanziari attinenti all'attività del Gruppo;
- Monitoraggio del rispetto delle leggi, dei regolamenti e del Codice etico del Gruppo;

¹⁰⁶ Fonte delle informazioni: <https://www.comair.co.za/Media/Comair/files/2019/annual-report/comair-annual-report-2019.pdf>

- Garantisce che la remunerazione degli amministratori, dei dirigenti esecutivi e di tutti gli altri dipendenti avvenga in conformità con la politica di remunerazione del Gruppo;
- Identificazione e gestione di potenziali conflitti di interesse;
- Istituzione di Comitati Consiliari con responsabilità specifiche;
- Definisce le politiche di distribuzione dei dividendi agli Azionisti;
- valuta l'efficacia del lavoro svolto dal Consiglio stesso e dai suoi Comitati

Per adempiere adeguatamente alle proprie responsabilità, ai membri del Consiglio e ai membri dei Comitati, è garantita la ricezione di un'ampia documentazione informativa attinente agli argomenti che verranno affrontati nell'ambito della riunione.

La funzione del Consiglio e dei Comitati è garante anche del principio di democraticità nell'ambito dei processi decisionali, al fine di evitare che un soggetto abbia poteri decisionali illimitati e vi sia una chiara ripartizione delle responsabilità.

L'importanza dei Comitati

In materia di Corporate Governance assume una grande importanza, all'interno del gruppo Comair, il ruolo svolto dai Comitati.

L'atto costitutivo ne prevede tre, ognuno impegnato in diversi ambiti, ma che svolgono le loro attività, al fine di supportare il Consiglio d'Amministrazione nell'ambito dell'esecuzione dell'attività aziendale.

I 4 comitati previsti dall'atto costitutivo sono:

- *The Audit and Risk Committee*, il Comitato per il Controllo e i Rischi svolge una funzione di supervisione, garantendo un giudizio indipendente che si concentra principalmente sul controllo delle funzioni e dei servizi di Assurance dell'intero Gruppo, fornendo un giudizio sul rispetto della normativa nell'ambito della

redazione del bilancio annuale e sulla solidità della posizione finanziaria del gruppo.

Fornisce inoltre raccomandazioni al Consiglio su tutte le questioni finanziarie e sui controlli interni, esaminando i rischi operativi del Gruppo e garantisce la conformità a tutte le leggi, i regolamenti e i codici richiesti inerenti le attività

- *The Nominations Committee*, i membri appartenenti a questo Comitato sono tutti Amministratori non esecutivi che garantiscono il rispetto dei requisiti di indipendenza. Il compito svolto da questo Comitato riguarda la formulazione di pareri al Consiglio d'Amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso, esprimendo raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza risulta fondamentale all'interno del consiglio. Svolge inoltre il compito di proporre al Consiglio stesso una rosa di candidati alla carica di amministratore, nel caso in cui si presenti la necessità di sostituire amministratori
- *The Remuneration Committee*, le principali attività svolte dal Comitato per la Remunerazione riguardano la determinazione di linee guida inerenti le politiche in materia di remunerazione, in particolare quelle dell'Alta Direzione, degli Amministratori Esecutivi e non, e dei Dirigenti Esecutivi e non. Un altro importante compito affidato a tale comitato, è inerente alla determinazione dello stipendio base, dei bonus annuali, dei benefit, degli incentivi basati sui risultati
- *Social, Ethics and Transformation Committee*, il compito affidato a tale comitato è quello di assistere il Consiglio nel verificare che le decisioni intraprese fossero conformi alla normativa e tutti gli altri requisiti relativi allo sviluppo sociale ed economico dell'impresa. Verifica che il gruppo abbia uno sviluppo sostenibile, verificando il rispetto dei principi di eticità. Il Comitato si occupa di realizzare un report, da presentare al Consiglio d'Amministrazione.

3.6 Conclusioni

L'attività d'impresa, considerate le evoluzioni storiche, che hanno permesso di raggiungere un elevato grado di sviluppo e di coinvolgimento, hanno fatto sì che venissero interessate dalle vicissitudini aziendali una moltitudine sempre più ampia di soggetti desiderosi di ottenere delle adeguate ricompense per il lavoro prestato e per i rischi corsi.

La mancanza di omogeneità di vedute, unitamente alle preferenze e alla razionalità che guida il singolo individuo, hanno messo in luce la necessità impellente di realizzare un'accurata progettazione in ambito di assetti di governance, al fine di garantire un corretto funzionamento delle imprese, e conseguenzialmente, dell'intero sistema economico.

La globalizzazione dei mercati e delle informazioni, divenuti terreno fertile per l'ingresso di una moltitudine di nuovi soggetti, con delle nuove attese da soddisfare, e dei nuovi rapporti da regolare, rendono sempre più impellente la necessità di trovare una risposta alla domanda «*Who should control the corporation? How? And for the pursuit of what goals?*»¹⁰⁷

Non risulta certamente agevole fornire una risposta a questo interrogativo, non è facile stabilire quali siano le strategie, le decisioni, gli assetti aziendali in grado di garantire un efficientamento nella conduzione dell'impresa, parimenti ad un miglioramento del risultato e delle condizioni economiche.

Attraverso la trattazione ho cercato di analizzare i vari assetti proprietari, e i modelli di governance che si sono imposti alla ribalta nell'ambito del percorso economico mondiale, ma che ancora oggi risultano essere in fase evolutiva e di miglioramento.

Quello della Corporate Governance risulta essere un percorso evolutivo lontano da giungere a conclusione, nell'ambito del *primo capitolo* ne ho raccontato le origini, ho ripercorso le fasi salienti del dibattito inerente il governo d'impresa, sono stati

¹⁰⁷ Henry Mintzberg, "Who should control the Corporation", 1 October 1984

presentati i soggetti che, mediante i loro influssi, e l'esplicazione delle loro teorie, hanno alimentato il processo evolutivo della Governance aziendale in maniera significativa.

E' stato evidenziata la possibilità di individuare diversi tipi di approcci all'argomento, e che focalizzandosi sulle caratteristiche e l'orientamento che ognuno di questi risulta avere, è possibile identificare due scuole di pensiero, una legata all'evoluzione delle teorie neo-classiche e l'altro sulle teorie presentate da Robert Edward Freeman.

La prima scuola di pensiero è figlia della tradizione anglosassone, ed afferma che ogni azione compiuta nell'ambito dell'attività aziendale, debba essere finalizzata alla realizzazione e l'incremento del profitto a beneficio degli azionisti.

La seconda impostazione, invece, è incentrata sull'assunto secondo cui *«there is one and only one social responsibility of business to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays in the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition, without deception or fraud.»*¹⁰⁸, chiarendo che l'attività aziendale deve garantire dei benefici a tutti i portatori di interesse, ovvero tutti gli stakeholder.

Una classificazione simile è stata svolta anche nell'ambito della trattazione sui vari modelli, classico, monistico e dualistico, la cui adozione influenza la composizione e la struttura del board di comando.

Ad oggi, non è possibile fornire una risposta, e forse non lo sarà mai, sul grado di efficienza e sull'implementazione delle prestazioni aziendali in base all'adozione di un modello piuttosto che di un altro, ma ciò che ho potuto capire, alla luce dei temi trattati, è che ci sono dei fattori fondamentali da considerare nella strutturazione del tessuto aziendale, la progettazione di eventuali sistemi di governance deve necessariamente garantire:

- La libertà di espressione delle persone

¹⁰⁸ Milton Friedman (1962), New York Times.

- Un senso di sostanziale equità, atto a prevenire la manifestazione di comportamenti opportunistici perpetrati da alcuni soggetti a danno di altri
- La tutela di tutte quelle figure che in virtù del ruolo ricoperto, garantiscono la prosecuzione nel tempo all'attività aziendale.
- L'economicità delle azioni assunte, finalizzate all'ottenimento dell'interesse aziendale, piuttosto che quello personale.

E' in questo senso che le strutture aziendali, indipendentemente dalla loro conformazione, se siano composti da un solo organo o da una pluralità, se abbiano una prevalenza di consiglieri indipendenti o meno, che devono esercitare la loro professione.

Dopo aver spiegato le tipologie e le differenze dei vari assetti proprietari, la mia attenzione si è spostata sull'analisi del contesto giuridico, delle peculiarità del tessuto socio-economico dei vari sistemi-Paese dislocati nei principali continenti in cui risulta diviso geograficamente e politicamente il globo terrestre.

E' per questo che nel secondo capitolo mi sono dedicato a presentare gli aspetti più rilevanti, dapprima del continente americano, dove l'impostazione economica di matrice locale, si fonde con la tradizione economica anglosassone, dando vita ad un capitalismo di tipo manageriale. Dominato dalla presenza di grandi gruppi aziendali, dove la figura dell'azionista assume un'importanza relativa, e vincolata, soprattutto, al ruolo dei grandi manager.

Successivamente mi sono concentrato sull'ambito europeo, contesto in cui a partire dagli ultimi decenni dello scorso secolo si sta affrontando una fase di profonda trasformazione, dovuta principalmente alla profonda crisi che ha colpito il sistema economico mondiale, che ha contribuito ad evidenziare la necessità di rispondere alle nuove sfide imposte dai nuovi modelli di consumo, improntati ad una maggiore considerazione dell'impatto sociale e ambientale del sistema impresa.

L'obiettivo prevalente che si impone all'economia del Vecchio Continente è quello di tornare a vivere un periodo di crescita e floridità economica, che però sia sostenibile, ponendo alla base del processo di crescita principi quali, l'innovazione.

Dopo aver affrontato i sistemi economici più evoluti, e caratterizzati da una storia secolare nell'ambito dell'implementazione dei sistemi aziendali, l'oggetto della trattazione si è spostato sulla governance in Asia, in particolare in Giappone e in Cina.

Nel primo caso è stato interessante capire come in pochi anni si sia passati da una società dalle caratteristiche tipicamente feudali, ad una caratterizzata dai maggiori tassi di industrializzazione nel panorama economico mondiale. Inoltre, il modello legato alla tradizione nipponica, ha visto accrescere l'interesse legato alle cause di sviluppo, in quanto è stato in grado di garantire un'originalità unica, risultando in grado di adattare logiche manageriali occidentali al contesto locale.

Nel secondo caso, invece, è stato interessante mettere in luce gli aspetti legati alla conduzione delle imprese di grandi dimensioni, dove si vive un'esigenza abbastanza particolare, quella della salvaguardia della connessione fra pubblico e privato.

E' questa l'origine del processo di privatizzazione che sta coinvolgendo uno dei colossi economici mondiali. Per finire, ho analizzato i problemi di governance, ma soprattutto relativo allo sviluppo, dei paesi africani.

Concentrandomi dapprima su una situazione più generale, e poi effettuando un focus sulle condizioni di un Paese abbastanza avanzato come il Sudafrica, ho potuto verificare come l'individuazione dei fattori chiave su cui bisognava intervenire, per far sì che i paesi africani riuscissero finalmente ad operare il "grande salto", proposti dalle istituzioni dei Paesi più avanzati, risultassero avere un ruolo di primaria importanza per favorire la creazione di un ambiente capace di garantire una crescita economica.

Nel terzo capitolo si è abbandonata la matrice prettamente teorica che ha accompagnato lo svolgimento dell'intera trattazione, per analizzare più da vicino le peculiarità dei sistemi di governance di varie istituzioni economiche, aventi sede nei Paesi precedentemente considerati. Si è partiti dall'analisi del modello monistico che

guida i sistemi di Governance di Intesa San Paolo, banca storica italiana che negli ultimi anni ha visto notevolmente incrementato il suo valore economico mediante opere di fusione e accrescimento. Successivamente si è passati ad analizzare il sistema di governance e gestione del rischio di uno dei più grandi colossi dell'impresa statunitense, ovvero General Electrics.

L'attenzione si è poi spostata ancora una volta in Oriente, dove l'adozione di specifici sistemi di controllo, la composizione del noto board of Auditors dell'azienda Mitsubishi, rappresentano un'importante testimonianza di adozione di meccanismi di governance.

Infine, si è potuta constatare l'efficienza dei sistemi di governance di un'azienda operante in una realtà molto lontana dalla nostra, ovvero quella Sudafricana. Indubbiamente, il modello costituito da Comair, rappresenta un'importante esempio di adozione di sistemi efficaci, replicabile in svariate aziende del continente, atto a garantire quella crescita sostenibile per anni auspicata.

L'ultima domanda che mi voglio porre in questa sede, dopo aver svolto un'analisi abbastanza accurata delle problematiche di governance in svariati Paesi, è se esiste un modello in grado di rappresentare uno standard ottimale a livello internazionale, per ciò che concerne l'adozione di un sistema di governance.

La risposta che mi sono dato a questo quesito è negativa, in quanto una volta aver chiarito l'esistenza di una pluralità di sistemi capitalistici, una pluralità di interessi, ed una pluralità di contestualizzazioni socio-giuridiche, l'adozione di un determinato modello rappresenta il prodotto della cultura, della storia, dell'etica, della politica, degli ambienti esterni, e dei diversi fattori ambientali in cui l'impresa si trova ad operare.

Ancora oggi, la risposta al quesito "Esiste un sistema di governo aziendale più efficiente rispetto ad altri?" è "No", poiché, alla luce delle evidenze mostrate, il vantaggio competitivo non risiederà nell'aderenza ad un paradigma piuttosto che ad un altro, ma nella capacità di adattarsi e imporsi, al contesto economico e sociale di riferimento.

Bibliografia

Adam Smith, *“Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni”*, 1776

Berle e Means, *“The Modern Corporation and Private Property”*, 1932

M.Grillo, F.Silva *“Impresa, concorrenza e organizzazione”*, Carocci, Roma, 1998

H. G. Manne, *“Mergers And The Market For Corporate Control”*, George Washington University Law School, 1965

Adrian Cadbury, *“Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance”* o *“Rapporto Cadbury”* 1992

Salvatore Esposito de Falco *“La Corporate Governance per il Governo dell’impresa”*, 2014

Rainer S. Maserà e Giancarlo Mazzoni, *“Creazione di valore per gli shareholders e gli stakeholders: una fondazione analitica dei principali indicatori di valore”*, 2007

Milton Friedman, *Article on New York Times*, 1962

Milton Friedman, *“The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits”*, NYT, 1970

“Codice di Autodisciplina per le Società quotate”, 2015

Zahra S. e Pearce J., *“Boards of Directors and Corporate Financial Performance: a review and Integrative Model”*, Journal of Management, 1989

A.Zattoni, *“Perché promuovere il ruolo strategico del Cda”*, 2006

Kent Baker H., Anderson R., *“Corporate Governance Systems”*, 2005

John Wiley & Sons “*Corporate Governance. A synthesis of theory, research, and practice*”, 2010

Gardler e Means, “The Modern Corporation and Private Property”, 1932

Salvioni, “*La corporate governance nelle imprese*”, 2009

Franco Angeli, “*Corporate governance, controllo e trasparenza*”, 2009

Commissione Europea, “*Libro Verde. Il quadro dell’Unione europea in materia di governo societario*”, Bruxelles, 5 aprile 2011.

Commissione Europea, “*Libro Verde. Il governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione*”. Bruxelles, 2 giugno 2010.

Oxford University Press, “*World Bank Policy Research Report*”, New York, 1993

Takatoshi Ito, “*Growth Crisis and the Future of Economic Recovery in East Asia*”, 2011

K.S. Jomo, “*Development States in the face of globalization: Southeast Asian in comparative east Asian perspective*”, Seminario Internacionl, Rio de Janeiro, Brasil UNESCO (2005)

Sitografia

<http://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/corporate-governance.php>

<http://www.treccani.it/enciclopedia/shareholder/>

<http://www.treccani.it/enciclopedia/stakeholder/>

<https://www.camera.it/parlam/leggi/052621.htm>

<https://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03006dl.htm>

<https://icpressroom.files.wordpress.com/2015/09/duale.png>

<http://ideas.sdabocconi.it/strategy/archives/2993>

<http://ideas.sdabocconi.it/strategy/archives/2993>

http://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_%28Dizionario-di-Storia%29/

<http://www.confliitstrategie.it/la-forma-impresa-del-capitalismo-manageriale-usa>

<https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892110366.pdf>

wikipedia “Relazione sul King Report on Corporate Governance”

<http://www.comuni-italiani.it/banche/principali.html>

<https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/assemblea-azionisti>

<https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/cda>

<https://group.intesasanpaolo.com/it/governance>

<https://www.gehealthcare.it/about/about-ge-healthcare-systems>

https://www.ge.com/sites/default/files/Governance_Principles_Dec_2019.pdf

https://www.ge.com/sites/default/files/Governance_Principles_Dec_2019.pdf

https://www.mitsubishi.com/en/investors/management/corp_governance/index.page

<https://www.comair.co.za/Media/Comair/files/2019/annual-report/comair-annual-report-2019.pdf>