



Modelli di *governance* in Europa

Sistemi diversi, ma essenzialmente legati da un lato alla visione istituzionalista (Germania, Austria, Svezia...), e dall'altro a quella contrattualistica, per quanto con sfumature che portano ad un alleggerimento dello *shareholder value*, il c.d. *enlightened shareholder value*

Ma si presti attenzione ad una analogia storica: il despotismo *illuminato* (*enlightened*) non toglie che vi sia un sovrano assoluto che concede (*octroi*) un beneficio. Non c'è un *diritto* al beneficio

Così anche in ambito societario: il beneficio ai soggetti diversi dai soci nell'*enlightened shareholder value* è graziosamente concesso, fermo restando il faro della *shareholder primacy*



Germania: *Mitbestimmung*

Sistema tedesco: la *Mitbestimmung*

- Molto collaudato (1937...), è il prototipo della teoria istituzionalista: perseguimento dell'*Unternehmensinteresse* come interesse *durevole* dell'impresa
- Interesse all'efficienza produttiva dell'impresa vista come strumento di sviluppo economico generale (*Galgano*); il *Gemeinwohl*
- Anche se *Gemeinwohlklausel* non è ribadita in AktG 1965, si ritiene vi sia copertura data da GG 14.2, per cui la proprietà privata «dovrebbe» (*soll*) essere usata nel pubblico interesse
- Considera in maniera specifica i lavoratori come parte dell'impresa
- E attraverso questo modello, detto cogestione (o, in inglese, *codetermination*), entrano nella gestione anche le istanze dei lavoratori
- Ciò comunque a patto di continuare nel perseguimento del successo dell'impresa

Germania: *Mitbestimmung*

- Modalità concrete di funzionamento della *Mitbestimmung*:
 - Può essere sia obbligatoria che volontaria
 - Obbligatoria: partecipazione dei lavoratori all'interno del consiglio di sorveglianza in misura variabile
 - Cogestione paritetica nel settore carbosiderurgico (stesso numero di membri di CdS nominato da soci e da dipendenti; undicesimo uomo deciso di comune accordo; 1951 e 1956)
 - Cogestione quasi-paritetica nelle società di capitali con più di 2000 dipendenti (stesso numero di membri di CdS nominato da soci e da dipendenti; presidente, in assenza di accordo, nominato da soci e vicepresidente da dipendenti; 1976)

Germania: *Mitbestimmung*

- Cogestione del terzo nelle società di capitali con più di 500 e meno di 2000 dipendenti (dipendenti nominano 1/3 dei membri del CdS; 2004)
- Volontaria: per tutti gli altri, su base di accordi di natura privatistica
- Perlomeno nella cogestione obbligatoria, i rappresentanti dei lavoratori nominano in consiglio di amministrazione un *Arbeitsdirektor* che si occupa delle questioni relative ai dipendenti e alle risorse umane
- Problema: sicuramente c'è tutela diretta degli *stakeholder* specifici rappresentati dai dipendenti, ma le altre istanze sono certamente meno forti



Regno Unito: *ESV*

- Campione indiscusso dell'*Enlightened shareholder value*
- Companies Act 2006, sec. 172

«Duty to promote the success of the company

(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be **most likely to promote the success of the company** for the **benefit of its members as a whole**, and in doing so **have regard** (amongst other matters) to—

- (a) the likely consequences of any decision in the **long term**,
- (b) the interests of the **company's employees**,
- (c) the need to **foster the company's business relationships with suppliers**, customers and others,
- (d) the **impact** of the company's operations on the community and the environment,
- (e) the **desirability** of the company maintaining a **reputation** for high standards of business conduct, and



Regno Unito: *ESV*

(f) the need to **act fairly** as between members of the company.

(2) Where or to the extent that the purposes of the company consist of or include purposes other than the benefit of its members, subsection (1) has effect as if the reference to promoting the success of the company for the benefit of its members were to achieving those purposes.

(3) The duty imposed by this section has effect **subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company»**

Tutto meraviglioso, ma...

- Resta in capo agli amministratori decidere *se agire* nell'interesse di *constituencies* diverse dai soci
- Infatti il punto è «have regard», ossia: «considerare»
- Una volta considerato, l'interesse relativo può non essere preseguito...
- Per cui, per la sostenibilità di interessi diversi da quelli dei soci, c'è più fumo che arrosto

Francia: *Loi PACTE*

- Modifica nel 2019 l'art. 1833 del *Code Civil* (loi n° 019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises)
- Nuovo art. 1833, al. 2 CCF:
«La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité»
- Inoltre, modifica l'art. 1835 CCF, nel quale si autorizza lo statuto a decidere la «raison d'être» (scopo) della società



Francia: *Loi PACTE*

- La *Loi PACTE* innova dando una consacrazione normativa all'interesse sociale, senza tuttavia definirlo, lasciando agli interpreti il compito
- La seconda parte, ricalca il dovere di «prendere in considerazione», con conseguenze in ambito di CSR e di responsabilità degli amministratori
- Il mero «prendere in considerazione», tuttavia, subordina tali interessi a quello del successo della società
- Altre istanze, in Francia (Rapporto Notat-Sénard, 2018), si spingevano ancora oltre, immaginando che «l'impresa non ha proprietari»



Sistema tedesco

- Legge azionaria 1965
 - Con alcune riprese da legge azionaria 1937
- Modello dualistico
 - *Vorstand* (consiglio di gestione)
 - *Aufsichtsrat* (consiglio di sorveglianza)
 - Assemblea

Consiglio di gestione

- Possibile amministratore unico per società di dimensioni minori
 - No, se capitale sociale > 3M€
 - Se oltre 500 dipendenti, necessità di pluralità di amministratori per avere *Arbeitsdirektor*
- Nominati e revocati (per importanti motivi oggettivi) da consiglio di sorveglianza
 - Per revoca: se non c'è ragione oggettiva, dissidio tra CdS e amministratore non è sufficiente a integrare «importante motivo»
- Max 5 anni, senza proroga tacita
- Compensi, almeno in quote, orientati a sviluppo sostenibile dell'impresa
- Principio collegiale
 - Unanimità dispositiva è derogabile
 - Competenze per statuto, salvo *Arbeitsdirektor* (HR)



Consiglio di gestione

- *Unternehmensinteresse*
 - Principio istituzionalistico
 - Già in legge azionaria del 1937 («*il Consiglio di gestione dirige la società sotto la propria responsabilità, come richiesto dal bene dell'azienda e dei suoi dipendenti e dal bene comune del popolo e del Reich*»), implicitamente ripreso anche post legge azionaria 1965 che si limita a prima parte, grazie a art. 14 *Grundgesetz* (vincolo al bene comune per la proprietà privata)
 - DCGK (quote): massimizzazione durevole del valore d'impresa
 - Ampia discrezionalità riconosciuta agli amministratori; limite è adeguatezza a *best practices* comunemente accolte



Consiglio di gestione

- Limiti a potere gestorio
 - Operazioni che devono essere approvate da CdS (stat. o direttamente per avocazione da CdS)
 - Ma nel caso di diniego, CdG può chiedere intervento di assemblea, che prevale su CdS
 - Decisioni assunte dall'assemblea su richiesta del CdG stesso (CdG è tenuto a dare esecuzione alla delibera)
 - Esclusione di responsabilità per gli amministratori, se assemblea era posta in condizioni di esprimere voto consapevole
 - Contratto di dominazione (*Beherrschungsvertrag*)
 - Dominante ha potere di imporre istruzioni vincolanti; CdG si può rifiutare se istruzioni non sono finalizzate al perseguimento dell'interesse della dominante o altre società del gruppo o mettono in pericolo la dominata (ma con doveri di dominante nei confronti di dominata o suoi azionisti)
 - Se c'è concorso tra dominazione e autorizzazioni di CdS, prevale dominazione
 - Esenzione di responsabilità per CdG



Consiglio di gestione

- Doveri degli amministratori
 - Diligenza
 - Diligenza di un dirigente d'impresa preciso e coscienzioso
 - Esemplicazioni in legge azionaria e in DCGK
 - Fedeltà
 - Riservatezza
 - Divieto di concorrenza
 - Divieto di utilizzo di informazioni riservate in grado di incidere su quotazione di borsa



Consiglio di gestione

- Obblighi specifici
 - Informazione periodica del CdS
 - Tenuta di scritture contabili
 - Condotte specifiche in caso di eventi pregiudizievoli per la società
 - Perdite C.S. > 50%
 - Crisi
- Responsabilità
 - Azione promossa da CdS (anche su richiesta di soci)
 - O in caso di *mala gestio* da soci stessi
 - Per danno a patrimonio sociale, anche i creditori



Consiglio di sorveglianza

- Punto focale: la Cogestione
- Numero membri
 - Minimo tre
 - O multipli di tre (stat.)
 - Max 21 membri per società di maggiori dimensioni (scaglioni inferiori: 9, 15)
- Presidente nominato da CdS

Consiglio di sorveglianza

- CdS nominato da assemblea (salvo cogestione o diritti particolari – *Entsendungsrecht*, senza obbligo di seguire indicazioni di nominanti); in casi patologici, nomina giudiziale.
- Revoca anche senza importanti motivi, con maggioranza qualificata di assemblea (ma non per *Entsendungsrecht*); revoca giudiziale solo per importanti motivi
- Funzionamento collegiale
 - Convocazione
 - Riunione
 - In caso di assenze, eventuale ricorso a membro di nomina giudiziale



Consiglio di sorveglianza

- Compiti
 - Controllo sulla gestione (legalità, adeguatezza ed economicità)
 - Controllo preventivo
 - Regolamentazione
 - Individuazione di materie sottoposte ad autorizzazione
 - Possibilità di richiedere informazioni
 - Controllo successivo
 - Accertamento di presupposti di azione di responsabilità



Consiglio di sorveglianza

- Controllo su bilancio e sua approvazione
 - Certificazione del bilancio a cura di revisori esterni in società di maggiori dimensioni
- Doveri e responsabilità
 - Perseguimento di *Unternehmensinteresse*
 - Responsabilità come CdG, con parità di trattamento tra membri espressione di azionisti e dei lavoratori



Assemblea

- Ordinaria e straordinaria
- Competenze limitate
 - Nessuna di carattere gestorio (salvo devoluzione da CdG)
 - *Grundlagenkompetenz*
 - Approvazione del bilancio solo se specificamente attribuito o CdS non abbia approvato
 - Distribuzione utili di gestione
 - Nomina di CdS e revisori esterni

Assemblea

- Ma questioni aperte per decisioni in grado di incidere sulla struttura societaria (giurisprudenza)
 - Sentenza *Holzmüller* (BGH 1982): necessario coinvolgimento dell'assemblea se atto di gestione è in grado di incidere sulla struttura societaria e sui diritti di azionisti al punto da mettere in pericolo sostanzialmente il valore della loro partecipazione
 - Rischio che CdG chiedano *sempre* approvazione ad assemblea, quindi ridimensionamento successivo
 - Sentenza *Macrotron* (BGH, 2002): applicazione di *Holzmüller* in caso di *delisting* (tutela della proprietà)
 - Sentenze *Gelatine* (BGH, 2004): limitazione di *Holzmüller*; coinvolgimento assembleare solo ove si superino determinati limiti di incidenza su capitale sociale o valore delle azioni



Sistema statunitense

- Diritto societario è di competenza di legislatori statali
 - Federale è mercato finanziario e emissione e circolazione di azioni
- Relativa uniformità, favorita da competizione tra ordinamenti, da *MBCA* elaborato da *American Bar Association* e da *ALI Principles of Corporate Governance*



Partnerships and corporations

- Partnership
 - General (s.n.c.)
 - Limited (s.a.s.)
- Corporation
 - Publicly held
 - Closely held
 - Con miriadi di varianti
- Struttura per uffici
 - Soci nominano i *directors*
 - *Directors* nominano *officers*



Shareholders meeting

- Assemblea ordinaria
 - Straordinaria = *special meeting*
- Almeno una all'anno
- Competenze:
 - Nomina e revoca del *board*
 - Approvazione di atti di gestione che richiedono approvazione dei soci
 - Raccomandazione a *directors*
 - Modifiche statutarie e operazioni straordinarie
 - Anche quelle pensate dal *Board*
 - Attraverso *Dodd-Franck Act* (2010) stimolo ad attivismo di azionisti

Board of Directors

- Organo gestorio
- Possibilità di delega di funzioni a *executive officers*
- *Directors*
 - Potere di direzione e vigilanza;
 - Delegano a *officers* (soprattutto nella *publicly held*)
 - Poteri derivano da legge e non da nomina
 - Autonomia teorica rispetto ai soci
 - Che comunque conservano il potere di rimpiazzarli



Interazioni soci/*directors*

- Possibile che *Board* deferisca il giudizio se compiere taluni atti all'assemblea; se non lo fa, l'assemblea non ha il potere di decidere sull'atto
- Esempio:
 - Scelta revisori
 - Operazioni con interesse proprio di *directors* o *officers*
 - Operazioni incidenti su distribuzione di utili
- Soci possono emanare raccomandazioni non vincolanti



Interazioni soci/*directors*

- *Directors* sono indipendenti
- Ma soci hanno potere di revoca
 - Non solo *for cause*
 - Ma oggi anche senza giusta causa, con diverse casistiche statali
- Nelle close corporations, in alcuni stati è possibile il *direct shareholder management*



Directors

- Solo persone fisiche
- Regole di funzionamento nello statuto
 - *Chairman* (carica annuale)
 - Riunioni ordinarie o straordinarie
- Doveri specifici
 - *Duty of care* (diligenza) in capo a tutti
 - Controllo (*duty to monitor*)
 - Informazione (*duty of inquiry*)
 - Ragionevolezza (formale e sostanziale, nella condotta e nella assunzione di decisioni)
 - *Duty to act lawfully*
 - *Duty of disclosure*
 - Nell'interesse diretto di azionisti

Directors

- *Duty of good faith* (corti del Delaware; standard di condotta)
 - Onestà
 - Correttezza standard
 - Non violazione di principi di diritto societario
 - Fedeltà all'ufficio
- In capo a soggetti particolari (Chairman, CFO, GM) ulteriori doveri
 - *Duty of loyalty* (mai vantaggi personali; regole su *corporate opportunities*; non agire in concorrenza...)
 - *Waste test* per verificare, su contratti non conclusi all'unanimità, se c'è stato spreco di beni o risorse patrimoniali della società
- Comitati interni al *Board*
 - Richiesti in particolare per quotate
 - Comitato audit (denunce su comportamenti non corretti)



Officers

- Gestione quotidiana (esecutivi)
- Sotto controllo di *Board*
- Figure tipiche
 - Presidente
 - Vice-presidente
 - Segretario
 - Tesoriere



In conclusione

- Gestiscono quasi tutto gli *officers*, che sono emanazione dei *directors*
- Questo significa che i soci, nel sistema, contano sempre meno, e si trovano a ratificare decisioni prese altrove
 - Senza peraltro avere neppure il potere di rimuovere direttamente l'*officer*, ma solo il *director*



Sistema britannico

- *Partnerships e companies* (ma anche *unlimited company*, senza numero massimo di soci, ma con responsabilità illimitata dei membri)
- *Corporation* è persona giuridica
 - *Company* è persona giuridica privata
 - *Statutory companies*
 - *Public corporations*
 - *Registered companies*
 - *Company by shares*
- *Companies Act 2006*
 - *Public company*
 - *Private company* (numero massimo di soci stabilito da *memorandum of association*)

General meeting

- Separazione tra proprietà e gestione (*managers*, che sono esecutivi, e *board*, con funzione di controllo)
- Approvazione di operato di amministratori attraverso approvazione del bilancio
- Possibile per piccole società *written consent* o *written resolution* in alternativa ad assemblea
- *Annual general meeting* e *other general meetings*
- Decisioni
 - *Ordinary resolution* (maggioranza semplice di azioni con diritto di voto)
 - *Special resolution* (maggioranza qualificata: 3/4)



General meeting

- Competenze
 - Nomina e revoca del *board*
 - Funzione antideadlock
 - Delibera su questioni sottoposte da amministratori (e anche ratifica di atti che causerebbero violazione di doveri fiduciari)
 - Modifiche statutarie o di tipo di società
 - Modifica di diritti legati a categorie di azioni
 - Aumento di capitale (delegabile)
 - ...
 - Nomina revisori
 - Operazioni tra società e amministratori (anche relative a *corporate opportunities*)
 - Misure antiscaleta in caso di OPA



Board of directors

- Sistema monistico
- Potere di gestione tendenzialmente esclusiva
- Minimo due amministratori
 - Poi delega a *managing director*
 - In quotate, distinzione tra controllo (*board*) e esecutivi (*senior managers*)
 - Nomina avviene quasi sempre attraverso predisposizione di liste da parte del *board* uscente



Struttura del *board*

- Statutario, ma per quotate *combined code*
- Sistema monistico, ma con possibilità di competenze delegate, come in sistema USA
- *Executive e Non-executive directors*
 - Ruolo di *non-executive* potenziato da *Combined Code*, per bilanciare CEO (che nelle *public companies* si raccomanda sia diverso dal *Chairman del board*)
 - Non responsabili verso *stakeholders* diversi dai soci
 - Funzione di monitoraggio svolto da *non-executive* su CEO



Doveri degli amministratori

- Giurisprudenza
 - *Duty of loyalty*
 - *Duty of care*
- *Companies Act 2006*
 - *Skill, care and diligence*
 - Gradi di responsabilità diversa per esecutivi e non
 - Non si utilizza BJR; *best practice* dovrebbero aiutare *ex ante*



Doveri degli amministratori

- *Loyalty duties*
 - *Duty to act within the powers*
 - *Duty to promote the success of the company*
 - Attenzione a Sec. 172!
 - *Duty to exercise independent judgment*
 - *Prohibition of self-dealing*
 - *Conflict of interest and use of corporate property, information and opportunity*
 - *Duty not to accept benefits from third parties*

Controlli

- *Companies (Audit, Investigation and Community Enterprise) Act, 2004*
- Controllo contabile
 - Esterno, *Register of auditors*
 - Necessaria indipendenza rispetto alla società
 - Rafforzato ruolo di azionisti
 - Rafforzato ruolo di *non-executive directors*
 - Bilancio approvato dal *board*