

## INTRODUZIONE

L'obiettivo primo che mi sono preposto di conseguire tramite l'elaborato consiste nella dimostrazione empirica della possibilità nonché della fruttuosità della comparazione di specifiche fattispecie appartenenti ad ordinamenti giuridici contrapposti.

Al fine di poter conseguire positivamente tale risultato, ho deciso di focalizzare l'attenzione riguardo l'analisi del cosiddetto rapporto di Agency, nonché delle teorie che ne derivano, così come disciplinato all'interno di ordinamenti giuridici di Common Law e Civil Law.

Per questo i paesi di riferimento sono stati rispettivamente UK e Italia.

Lo svolgimento della traccia trova nell'analisi storica e odontologica dell'evoluzione del diritto comparato il punto focale di inizio.

Dagli arbori del Congresso di Parigi del 1900, data convenzionalmente accolta come quella della nascita del diritto comparato, si è poi passati ad analizzare i principali eventi di carattere giuridico e socio-economico che hanno permesso di considerare tale materia nel modo in cui oggi è concepita.

L'importanza di una simile operazione risiede in particolare nella possibilità di chiarire ed evidenziare le caratteristiche che permettono ad una simile disciplina di essere considerata lo strumento ottimale al fine dell'esegesi.

Nel merito della fattispecie di Agency, ovvero del rapporto giuridico che intercorre tra Principal (società) ed Agent (director/amministratore), ho introdotto l'argomento muovendo i primi passi dagli studi possi in essere in materia dal Professor Kraakman, i quali attengono alla definizione delle caratteristiche di una corporation (luogo in cui il rapporto di Agency si manifesta).

Tale macro-argomento è stato poi declinato rispetto agli ordinamenti giuridici inglese ed italiano, i quali attraverso codici e principi generali, ne offrono un'esauriente e copiosa disciplina.

Da principio ho inteso analizzare la fattispecie del rapporto di Agency alla luce delle principali teorie figlie degli studi di professionisti quali Fama, Meckling e Jensen, le quali mi hanno consentito un approccio diretto alla materia. Da qui sono riuscito a concepire un'idea chiara e nitida nel merito della questione, tanto da un punto di vista economico-giuridico quanto sostanziale.

Con l'ausilio dei rispettivi codici (Companies Act e Codice Civile) ho strutturato l'elaborato considerando individualmente le singole disposizioni riguardo la corporate governance. Tale processo cognitivo ed analitico mi ha permesso di cogliere le principali caratteristiche, peculiarità nonché la ratio del suddetto istituto giuridico.

A questo punto non restava che attuare quell'attività comparatistica che tanto ho elogiato ed apprezzato dai primi giorni di lezione in università.

La comparazione è finalizzata all'interpretazione di disposizioni al fine di rilevare uguaglianze o divergenze utili allo sviluppo tout court del diritto positivo dell'ordinamento giuridico dal quale si muove tale attività.

Ho ottemperato a tale principio confrontando la disciplina relativa alla fattispecie del conflitto di interessi presupponendo gli effetti ed i principi della Contractual Theory of the Firm. Al termine di questo processo sono emerse scelte legislative più o meno convergenti tra i due ordinamenti.

Tale risultato mi ha quindi permesso di concludere l'elaborato con la consapevolezza della possibilità nonché funzionalità della comparazione di istituti giuridici analoghi, pur appartenenti ad ordinamenti giuridici contrapposti.

A mio umile parere le tecniche della comparazione dovrebbero e potrebbero essere applicate anche ad altre scienze al fine di promuovere un'interscambiabilità culturale non solo tra ordinamenti ma anche tra popoli, la quale comporterebbe esclusivamente benefici comuni.

# CAP I – CORPORATIONS

## 1. Introduzione

Il presente capitolo focalizza l'attenzione sul concetto di “*corporation*” e sul ruolo del diritto societario.

L'ordinario professore di Harvard Reinier Kraakman, in un suo elaborato, tratta approfonditamente della figura della *corporation*, tanto da un punto di vista economico quanto giuridico. Lo studioso propone una serie di caratteristiche comuni alle grandi società, a prescindere dal rispettivo ordinamento giuridico.

L'idea principale è quella secondo cui tali caratteristiche rispondano alle esigenze economiche della grande impresa moderna. Per questa ragione qualsiasi tipologia di *corporation* è chiamata a conformarsi a tali necessità.

Esistono naturalmente casi eccezionali in cui una società, in virtù del proprio *core business*, non sia obbligata a rispettare contemporaneamente tali caratteristiche. Per questa ragione il presente capitolo farà esclusivo riferimento alle c.d. “grandi imprese” (*large-scale business firm*).

## 2. Caratteristiche delle corporations

Tutte le giurisdizioni economicamente importanti prevedono la formazione di una società che da statuto rispetti le seguenti caratteristiche:

- a) *Legal personality* (personalità giuridica);
- b) *Limited liability* (responsabilità limitata);
- c) *Transferable shares* (azioni trasmissibili);
- d) *Centralized management under a board structure* (controllo gestionale affidato ad un “*board of director*”);
- e) *Shared ownership by contributors of equity capital* (proprietà condivisa tramite quote del capitale sociale).

Queste coesistono simultaneamente e sono ritenute complementari tra loro, in quanto consentono ad una determinata società di essere maggiormente attraente, tanto per investitori esterni quanto per dipendenti o collaboratori. Tali caratteristiche, infatti, offrono una serie di tutele a vantaggio dei soggetti appena indicati ed in generale di tutti coloro che orbitano attorno al “sistema azienda”.

### 2.1. Legal personality

La letteratura economica elabora la teoria secondo cui l’impresa debba essere considerata come un “nesso di contratti” (*nexus of contracts*). Ciò è dovuto al fatto che le singole relazioni che intercorrono tra i membri di una società sono generalmente regolate per mezzo di contratti, i quali vincolano i contraenti e prestabiliscono le prestazioni a cui essi sono obbligati. Questa “rete” riguarda tanto relazioni interne all’azienda (come quelle tra società e dipendenti) quanto esterne (si pensi ad esempio ai contratti di fornitura).

Parte della dottrina però si discosta da questa teoria, adducendo al fatto che la medesima possa in realtà essere ritenuta valida per qualsiasi tipologia di organizzazione, non esclusivamente per le società. Per questa ragione si è ritenuto maggiormente efficace identificare l’impresa come un “nesso per i contratti”. Alla società è consentito, dunque, come tale, di essere controparte

comune in una serie di contratti con una moltitudine di soggetti quali fornitori, dipendenti, clienti e via discorrendo.

Il contributo più importante del diritto societario è quello di regolare ed indicare i requisiti che consentano ad una impresa di poter svolgere questo ruolo di coordinamento operando come una singola parte contraente distinta dalle varie persone che possiedono o gestiscono l'azienda. Affinchè dunque possa trovar riscontro la teoria del "nesso per i contratti" è necessario che l'impresa goda del c.d. "patrimonio separato". In questo caso l'ente giuridico gode di un proprio patrimonio che risulta essere diverso e separato da quello dei soci. Conseguentemente l'*asset* della *corporation* non potrà essere intaccato dai creditori personali degli azionisti. Gli studiosi denominano tale circostanza come "Entity Shielding".

La legge si occupa di tutelare una simile fattispecie ricorrendo all'adozione di due distinte "regole":

- a) "*Priority rule*": consente ai creditori della società di essere soddisfatti delle proprie pretese, prima che lo siano i creditori personali dei singoli soci e limitatamente all'*asset* della società. È una regola ormai comune in tutte le imprese;
- b) *Rule of 'liquidation protection'*: prevede che gli azionisti non possano alienare liberamente la propria quota sociale forzando la liquidazione della società. È inoltre precluso ai creditori personali degli *shareholders* di ipotecare bene appartenenti agli *asset* della società. Ciò è disposto a garanzia del regolare svolgimento delle attività di impresa (*going concern*).

Affinché la *corporation* possa essere effettivamente considerata come parte contraente è necessario che essa rispetti due requisiti ulteriori. A tal proposito, in primo luogo, assumono particolare rilevanza le norme che individuino i soggetti legittimati ad agire in nome e per conto della società. Queste regole assolvono ad una duplice importante funzione: delineano la struttura della *corporate governance* ed assicurano i terzi contraenti a stipulare contratti con soggetti che siano lecitamente deputati a tale funzione. In letteratura tale concetto viene espresso con la denominazione "*Rules of authority*".

Nelle imprese, in particolar modo quelle di grandi dimensioni, avviene sempre più frequentemente, infatti, che il "*board of director*" (o "consiglio di amministrazione") deleghi

particolari poteri a determinati soggetti (“*manager*” o “amministratore delegato”). Si approfondirà meglio nei capitoli V e VI.

In secondo luogo, occorre che la corporation preveda norme procedurali che garantiscano la possibilità tanto per l’impresa quanto per le proprie controparti di poter agire in giudizio ed intentare causa riguardo i contratti stipulati. Si parla in questo caso della “*Rules of procedure*”.

Considerando che la società stessa è identificata dalla legge come una persona fisica è chiaro dedurre che dovrebbe essere in grado di stipulare contratti, possedere proprietà, delegare specifici poteri ad agenti e poter agire o essere citato in giudizio.

Per comodità espositiva, usiamo il termine “*Legal personality*” per indicare le forme organizzative, come la società, che rispettino le tre tipologie di regole:

- a) “*entity shielding*”,
- b) “*rules of authority*”
- c) “*rules of procedures*”.

## **2.2.Limited liability**

“*Entity shielding protects the assets of the firm from the creditors of the firm’s owners, while limited liability protects the assets of the firm’s owners from the claims of the firm’s creditors*” (La “*entity shielding*” protegge le attività dell’impresa dai creditori dei proprietari della società, mentre la responsabilità limitata protegge i proprietari dell’impresa dalle rivendicazioni dei creditori dell’impresa).<sup>1</sup> La prima grande differenza che emerge è quella che intercorre, per l’appunto, tra “*legal personality*” e “*limited liability*”. Entrambi i principi prescrivono una azione di tutela, la quale però muta oggetto in considerazione delle singole fattispecie.

La responsabilità limitata è tipica delle società di capitali e costituisce la principale peculiarità delle stesse rispetto alle società di persone. Il Principal gode di questo beneficio esclusivamente

---

<sup>1</sup> Kraakman, R., Hansmann, H., & Hertig, G. (2017). *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. Oxford: Reinier H. Kraakman, Paul Davies.

quando la società esiste in qualità di “legal entity”. In tal caso, infatti, l’impresa avrà la capacità di stipulare contratti, citare ed essere citata in giudizio.

L’ordinamento giuridico inglese considera “legal entity” le sole società che siano state istituite a seguito del processo di “*incorporation*” previsto dalla Company House.

La “*limited liability*” deve essere pertanto considerata come la situazione in cui i members di una corporation non sono ritenuti responsabili dei debiti della compagnia qualora questa non riuscisse a farvi fronte autonomamente o rischiasse di fallire. È opportuno ricordare che la responsabilità di cui si fa espressamente menzione è circostanziata alle singole operazioni cui la società risulti parte contraente, pertanto si parla esclusivamente di responsabilità di natura contrattuale.

La *limited liability* è considerata, inoltre, proporzionale rispetto alle azioni dei singoli shareholders. A tal proposito tale principio è espresso come: “the legal principle that individual members of a limited liability company are liable for the company’s debts only to the value of their shares”.

### **2.3. Transferable shares**

Ulteriore caratteristica che contraddistingue le società di capitali da quelle di persone è la possibilità per le prime di poter far circolare liberamente le azioni possedute da un singolo azionista. Gli *shareholders* hanno, infatti, la possibilità di trasferire le azioni di cui sono proprietari in qualsiasi momento, non dovendo previamente ottenere il consenso dagli altri azionisti.

Vi sono tuttavia delle eccezioni nei vari sistemi giuridici. La disciplina italiana, ad esempio, distingue a seconda del caso che si parli di una società per azioni o di una società a responsabilità limitata. I soci di quest’ultima possono infatti condizionare l’alienazione delle quote societarie al previo consenso dei restanti consociati. In questo caso tale previsione dovrà essere annoverata all’interno dello statuto della società.

In generale, la *ratio* di tale principio è di consentire ad una determinata azienda di poter svolgere la propria attività ininterrottamente, non vincolandola ad eventuali rallentamenti dovuti dai cambiamenti di identità dei proprietari delle singole azioni.

In determinati casi la trasferibilità può essere, però, condizionata da regolamenti speciali. Ad esempio, tanto l'ordinamento inglese quanto quello italiano sono soliti distinguere tra società che fanno ricorso ad un mercato di capitali (società aperte) e società che non operano sul mercato regolamentato (società chiuse). Nel primo caso la trasferibilità delle azioni dovrà essere subordinata al rispetto di normative ulteriori imposte da specifici enti (si pensi alla Consob in Italia).

La trasferibilità delle azioni, inoltre, ed il mutamento dei proprietari permette di classificare gli azionisti in "azionisti di maggioranza" (i quali esercitano il controllo sull'assemblea) ed "azionisti di minoranza".

## **2.4.Struttura del "board of director"**

Il Board of director è definito come: "*the collective name given to the group of people chosen by the shareholders to manage a company on their behalf and to make decisions about how the company is to be run*".<sup>2</sup>

La prima caratteristica che si ricava è quella che ci permette di considerare il *board* come un organo collegiale a sé, composto da membri (*directors*) nominati dall'assemblea dei soci. Viene così ad essere garantita una "autonomia sostanziale", ma non funzionale tra *shareholders* e *directors*, in quanto i poteri di cui questi ultimi godono vengono ad essere attribuiti dai primi.

La *ratio* è garantire che il consiglio di amministrazione risulti sensibile agli interessi dell'impresa. Allo stesso tempo la presenza di un organo simile permette alla società di risparmiare sui costi del processo decisionale evitando così situazioni paradossali in cui il

---

<sup>2</sup> English for law students. (s.d.). Cambridge Academy of English.

*director* dovrebbe subordinare qualsiasi operazione alla preventiva autorizzazione da parte del *Principal*.

Il carattere di collegialità, inoltre, facilita il monitoraggio reciproco delle singole operazioni ed assicura il rispetto del processo decisionale (“*formal decision are made at board meetings*”). Nella maggior parte delle società di capitali, salvo che lo statuto preveda diversamente, le delibere assemblea vengono adottate nel rispetto del principio di maggioranza. Tale meccanismo permette ai soci di essere rassicurati nei riguardi delle decisioni che i *directors* assumono.

## **2.5. Investor ownership**

La caratteristica del “*investor ownership*” riconosce che il proprietario<sup>3</sup> di una determinata società dispone di due distinti diritti: il diritto di controllare la società (“*right to control the firm*”) ed il diritto di ricevere gli utili prodotti dall’attività (“*right to receive the firm’s net earning*”).

Entrambi, afferma Kraakamann, devono essere considerati, nelle società commerciali, in relazione ad un *input* comune, ovvero il capitale. Di conseguenza in una società “di proprietà” degli *investors*, tanto il diritto di controllo della azienda quanto il diritto di ricevere gli utili residui, sono direttamente proporzionali alla quantità di capitale investito inizialmente.

Il termine *investors* indica, qui, il soggetto che “*becomes a partial owner of a company or piece of property through the purchase of investments such as stock, growth mutual funds, and real estate*” (diventa proprietario parziale di una società o un pezzo di proprietà attraverso l’acquisto di azioni, fondi comuni di investimento e immobili).<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Kraakmann utilizza tale espressione attribuendo un significato diverso rispetto a quello comunemente adottato dall’ordinamento italiano. (Fama & Jensen, Separation of Ownership and Control, 1983)

<sup>4</sup> English for law students. (s.d.). Cambridge Academy of English.

### 3. Ruolo del diritto societario

Il diritto societario si occupa principalmente di definire la struttura di un complesso aziendale e di delineare le modalità ed i sistemi volti a diminuire i continui costi dell'organizzazione stessa. Obiettivo principale di qualsiasi società, come si vedrà meglio in seguito, è quello della massimizzazione dei profitti e della divisione degli utili tra i consociati. Al fine di adempiere tale proposito qualsiasi impresa dovrà prestare particolare attenzione non solo alle attività che riguardano la produzione e l'erogazione di un determinato bene o servizio (*output*), ma anche a tutte quelle dinamiche interne che potrebbero provocare ingenti costi da sopportare, facendo così diminuire la "ricchezza" che la società avrebbe altrimenti conseguito.

A tal proposito il diritto societario, in qualunque ordinamento, individua le principali cause di costo per la società. Un posto particolare è dedicato alle c.d. "fonti di opportunismo", le quali attengono ad operazioni o condotte tramite le quali un soggetto approfitta del ruolo e della funzione che riveste all'interno dell'organigramma aziendale al fine di percepire benefici privati a discapito di quelli sociali. Tali problematiche sono endemiche rispetto a qualsiasi organizzazione e nello specifico riguardano:

- a) Conflitti tra azionisti e dirigenti;
- b) Conflitti tra azionisti di maggioranza e minoranza (o azionisti di controllo e non di controllo);
- c) Conflitti tra azionisti e altre controparti della società (creditori, fornitori, dipendenti).

Gli economisti hanno definito l'insieme di tali "conflitti" come "Agency Problems" o "Principal-Agent problems".

Il punto "a" tratta delle ipotesi di conflitti tra azionisti e dirigenti, dove i primi assumono il ruolo di "Principal" mentre i secondi di "Agent". Il problema individuato da questa fattispecie è quello di assicurare che l'operato dei manager risponda esclusivamente agli interessi dei proprietari. Per via della sua facile potenziale emersione, è considerato come la fattispecie tipo dei problemi di agenzia.

La seconda problematica riguarda i conflitti tra azionisti di maggioranza, ovvero coloro che detengono il controllo della società, ed azionisti di minoranza o “non controllanti”. In questo caso i primi possono essere considerati come “agent”, mentre i secondi “principal”. In un ipotesi simile è infatti possibile che i primi, godendo di particolari diritti (ad esempio quello di veto), possano agire a discapito dei secondi, provocando così un disallineamento degli interessi.

Il punto “c”, infine, attiene ai conflitti tra la società (agent) ed i terzi (principal) con cui stipula contratti (ad esempio creditori, dipendenti e clienti). Il problema che deve evitarsi in fattispecie analoghe è quello in cui l’agente ponga in essere comportamenti opportunistici nei confronti delle proprie controparti, cagionando loro un danno.

La natura ontologica di una determinata società comporta che spesso tra *principal* possano emergere attriti dovuti al coordinamento delle attività. Da qui l’esigenza di delegare specifiche funzioni ad altri soggetti precedentemente selezionati. L’obiettivo principale e comune ad ogni fattispecie è, quindi, quello di far in modo che l’*agent* agisca nel rispetto degli obiettivi sociali, così da sollevare il *principal* dal pagamento di eventuali costi di monitoraggio.

A tal proposito, un ruolo fondamentale è svolto dalla legge, la quale è in grado di ridurre i suddetti costi per mezzo di norme che incentivano la divulgazione di informazioni utili da parte degli *agent* o che rafforzano i provvedimenti dei *principal* in caso di condotte disoneste o negligenti.

Il dato sostanziale più importante consiste proprio nel fatto che l’*agent*, di norma, possiede informazioni migliori ed immediate su particolari fatti rilevanti e pertanto è possibile che decida di agire in maniera diversa ed opportunistica. Onde prevenire circostanze analoghe, dunque, la società sarà costretta ad adottare sistemi di monitoraggio che inevitabilmente comporteranno elevati costi da sostenere. Questi ultimi sono direttamente proporzionali alla complessità delle attività di cui un *agent* è chiamato a rispondere. In sostanza una maggiore rilevanza delle operazioni comporta costi di monitoraggio più elevati.

Ridurre i costi d’agenzia è nell’interesse di tutte le parti. Ne consegue che l’obiettivo normativo di far progredire il benessere sociale equivale a cercare soluzioni ottimali agli “agency problems”.