STUDI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE

Collana accreditata presso
l'Accademia Italiana di Economia Aziendale

Sabato Vinci

IL PROBLEMA DELLA "*GOVERNANCE*" E GLI ASSETTI ISTITUZIONALI D'IMPRESA

G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

Introduzione

Il 10 dicembre 1997, l'allora Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro, Prof. Mario Draghi, in qualità di Presidente della Commissione incaricata di redigere il futuro D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF), nel corso dell'Audizione parlamentare davanti alla Commissione Finanza e Tesoro della Camera dei Deputati, descrisse un fenomeno relativamente recente, studiato da poco più di cinquant'anni dagli specialisti di ambito economico aziendale e societario, ma che solo dagli anni '90 era entrato a far parte dei temi maggiormente attenzionati dalla gran parte dei governi. Il fenomeno era la *corporate governance*. Il Prof. Draghi ne ricondusse lo scopo a un tentativo «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» [1]. La definizione, riferita principalmente alle società quotate e all'aspetto regolatorio che costituisce il preminente oggetto d'interesse per le autorità pubbliche, già consente di delineare i tratti essenziali dell'altro aspetto della *corporate governance*, che afferisce più propriamente all'ambito delle scienze economiche e aziendali e che costituisce la prospettiva privilegiata d'indagine della presente monografia. Da un lato, infatti, è compito dello Stato produrre un sistema di regole idonee a fissare gli schemi legali alla luce dei quali possano prendere forma gli assetti istituzionali dell'impresa e segnatamente della grande impresa societaria. Dall'altro, è indubbio che sia compito dei centri decisionali aziendali (la proprietà, gli amministratori e il *top management*) ricercare, mediante le azioni che interessano i

---

[1] M. DRAGHI, *Audizione parlamentare 10 dicembre 1997 del Prof. Mario Draghi davanti alla Commissione Finanza e Tesoro della Camera dei Deputati*, in *Giurisprudenza commerciale*, I, 1997, p. 779. Si veda anche: M. DRAGHI, *Corporate Governance e competitività*, in *Economia & Management*, 6, 1998.

"processi" di *governance* specificamente afferenti alla sfera di ognuno, quel concreto ed efficiente punto di equilibrio auspicato dal legislatore tra gli *stakeholders*.

L'ottica d'indagine che costituisce il motivo portante della presente opera, riprende l'approccio classico della scuola italiana di economia aziendale. La scienza economica d'azienda, infatti, concepita dal fondatore Gino Zappa quale "nuova scienza" unitaria preordinata a indagare la vita economica delle aziende mediante l'integrazione delle antiche discipline contabili con la dottrina economica della gestione e la dottrina economica dell'organizzazione, nell'impostazione metodologica tradizionale che dal Maestro arriva fino ai giorni nostri (Onida, Cassandro, Amaduzzi, Masini, Azzini, Saraceno, Zanda, D'Amico...), ambisce a mettere a fuoco la realtà nel modo più completo possibile, sfruttando a tal scopo anche i punti di contatto con le altre scienze sociali: il diritto, la sociologia, la psicologia, la storia[2]. Come scriveva Zappa già nel 1957, infatti, citando Maffeo Pantaleoni, l'economia è «il dominio delle colleganze sociali, il campo della solidarietà e della sociabilità»[3]. L'avversione ad analisi parziali o autoreferenziali emerge chiaramente fin dalle origini della materia anche dalla scarsa considerazione che Zappa nutriva per lo studio attraverso i casi (c.d. *case system*), molto apprezzato in altre tradizioni internazionali, preferendo ad essi l'interpretazione di fenomeni particolari alla luce di un sistema di ordine più generale. Come riferisce l'Onida, infatti, «Zappa soleva umoristicamente osservare, con gioco di parole, che al "sistema dei casi" egli preferiva i "casi nel sistema", cioè il metodo di inserire i primi nel secondo»[4].

Sulla base del sistema di pensiero e del metodo tramandato dai Maestri e allo stesso tempo alla luce dei principali studi della letteratura internazionale, il presente lavoro sviluppa un'analisi economico-aziendale sul problema della *governance* e sugli assetti istituzionali della grande impresa societaria

---

[2] Come suggerisce il Maestro Zappa, infatti, enunciando un principio valevole per l'analisi delle condizioni di economicità dell'azienda quanto per l'analisi dei fenomeni economico-aziendali in generale: «i fatti non hanno generazione spontanea. Nel tempo risalgono, nel tempo si protendono, sorretti e sospinti da una folla di relazioni con altri fatti. L'accadere presuppone in ogni suo momento il compiuto sistema delle condizioni in cui si manifesta» (G. ZAPPA, *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950).

[3] G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, vol. I, Giuffrè, Milano, 1957, p. 83.

[4] P. ONIDA, *Gino Zappa e gli studi di economia d'azienda in Italia*, in *Management International*, 1(2), 1961, p. 126.

moderna[5]. Essa comincia col definire il fenomeno della *corporate governance*, analizzandone le ragioni genetiche alla luce della fondamentale scissione tra proprietà e gestione (Capitolo Primo). Il lavoro prosegue (Capitolo Secondo) tracciando un quadro sulle principali teorie in base alle quali è possibile interpretare detta scissione, così come le conseguenze che essa produce in termini di assetti di potere all'interno della grande impresa societaria. In particolare, viene dato ampio spazio all'interpretazione fondata sull'*agency theory*, che pone al centro il tema del *control of managers*, e sulla *stewardship theory*, che pone al centro il tema del *managerial empowerment*. Viene inoltre affrontato, alla luce della *stakeholder theory*, il tema della progressiva assunzione di consapevolezza dell'esistenza e della rilevanza di un terzo centro d'interessi con riferimento all'impresa moderna (che si aggiunge ai due classici di proprietà e gestione) costituito dagli altri *stakeholders*; così come il tema del rapporto potere-dipendenza tra l'impresa e il suo ambiente esterno alla luce della *resource dependence theory*. Vengono poi trattati (Capitolo Terzo) i fondamentali modelli internazionali di *corporate governance* – il monistico, il dualistico orizzontale (o modello tradizionale italiano-latino) e il dualistico verticale (o modello renano) – analizzandoli in stretto rapporto con il sistema economico all'interno del quale essi trovano il proprio baricentro istituzionale e culturale (*outsider system* e *insider system*). Il lavoro si conclude (Conclusioni) tracciando un quadro riepilogativo che consente di rilevare come un elemento fondamentale per la funzionalità e il successo di ogni sistema di *corporate governance* risieda nella complessiva coerenza dei suoi meccanismi di funzionamento rispetto alle istituzioni (sia formali che informali) radicate in ogni ordinamento economico e sociale. Viene così osservato come l'incoerenza rischi di condurre ad acquisizioni prevalentemente giuridico-formali e meccanicistiche (limitate cioè alla parte "*hard*"), lasciando invece impenetrabile il sistema aziendale e i processi di *governance* societaria a tutti quegli elementi "*soft*" che ne costi-

---

[5] Scrive l'Onida: «Secondo l'indirizzo impresso dallo Zappa, gli studi concernenti l'amministrazione economica dell'azienda s'inseriscono nel quadro della scienza economica. L'economia d'azienda è scienza economica nel pieno senso dell'espressione purché, naturalmente, le sue dottrine vengano costruite con metodo scientifico. (…) D'altronde l'economia dell'azienda non può essere indagata senza studiare i mercati e l'ambiente in relazione ai quali si effettuano e acquistano senso le scelte economiche riguardanti la gestione e l'organizzazione di ogni singola azienda. Le aziende sono unità economiche inconcepibili e incomprensibili nel loro divenire, al di fuori della vita di relazione nel complesso mondo economico che le esprime» (P. ONIDA, *Gino Zappa e gli studi di economia d'azienda in Italia*, op. cit., 1961, pp. 127-128).

tuiscono il presupposto e che perciò concorrono in modo determinante a realizzare appunto la “*governance*” quale concreto processo direzionale teso all’equilibrio costante tra i diversi centri d’interesse rilevanti per lo sviluppo della vita societaria.

Alcune definizioni preliminari

- *Amministratori*: s'intendono i componenti dell'organo amministrativo (come appresso definito);
- *Amministratori esecutivi (executive directors* o *executives)*: s'intendono quei membri (o quel membro) dell'organo amministrativo a cui sono da questo delegate funzioni di *day-by-day management* della società;
- *Amministratori non esecutivi (non-executive directors)*: s'intendono quei membri (o quel membro) dell'organo amministrativo che non hanno deleghe gestionali;
- *Amministratori indipendenti (independent directors)*: s'intendono quegli amministratori che, oltre a essere non esecutivi, possiedono anche particolari requisiti d'indipendenza. Essi non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la società o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'attuale autonomia di giudizio;
- *Assemblea* o *Assemblea dei soci*: s'intende l'Assemblea generale, ovverosia l'organo della società di tipo collegiale, composto dai proprietari/azionisti della società stessa, all'interno del quale si forma la volontà sociale. Tale organo si distingue generalmente in Assemblea ordinaria e Assemblea straordinaria, con regole di funzionamento e competenze specifiche definite all'interno dei peculiari ordinamenti nazionali. I poteri dell'Assemblea, inoltre, variano in base al sistema di *corporate governance* che la società adotta (monistico, dualistico verticale, dualistico orizzontale);
- *Azioni*: s'intendono le azioni ordinarie della società;
- *Azionisti* o *Soci o Proprietà*: s'intendono i titolari dei diritti di proprietà sulla società;
- *Codice di Corporate Governance*: s'intende il codice di autodisciplina per le società quotate approvato nel gennaio 2020 dal Comitato per la Corporate Governance, promosso da Borsa Italiana S.p.A., ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria;
- *Gruppo di comando (blockhorder)*: s'intente il socio o il gruppo di soci

che sono proprietari di una grossa quota di capitale sociale, che consente il controllo della società;

- *Modelli di Corporate Governance* o *Modelli di Amministrazione e Controllo*: s'intendono i modelli che la società può adottare per l'organizzazione degli assetti istituzionali d'impresa e del sistema di *check and balances* della vita societaria. I fondamentali sistemi di *corporate governance* conosciuti a livello internazionale sono tre: il sistema monistico, il sistema dualistico c.d. "orizzontale" (o tradizionale italiano-latino) e il sistema dualistico c.d. "verticale" (o renano);
- *Organo amministrativo* o *Organo di alta amministrazione*: s'intende l'organo collegiale (o monocratico nel caso dell'amministratore unico) titolare della funzione amministrativo-gestionale nella società. Il Consiglio di Amministrazione è l'organo amministrativo collegiale delle società che adottano il modello dualistico c.d. "orizzontale" (o modello tradizionale italiano-latino) e di quelle che adottano il modello monistico (*one-tier model*); mentre il Consiglio di Gestione è l'organo amministrativo collegiale, con compiti prettamente gestionali, della società che adottano il modello dualistico c.d. "verticale" (o modello renano), essendo o potendo essere alcune funzioni di alta amministrazione attribuite al Consiglio di Sorveglianza;
- *Organo di controllo*: s'intende l'organo che vigila sull'operato dell'amministrazione. Trattasi del Collegio Sindacale nel sistema dualistico c.d. "orizzontale" (o modello tradizionale italiano-latino); del Comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico; del Consiglio di Sorveglianza nel sistema dualistico c.d. "verticale" (o modello renano), che ha per legge anche compiti di alta amministrazione e altri possono essergli riconosciuti dallo Statuto della società;
- *Public company*: s'intende la grande impresa societaria con azioni quotate sul mercato finanziario, largamente distribuite tra il pubblico, e caratterizzata dall'assenza di un gruppo di comando. Si tratta, pertanto, di un concetto molto diverso da quello di "società pubblica" (partecipata o controllata) conosciuto nell'ordinamento italiano;
- *Sindaci*: s'intendono i componenti del Collegio Sindacale;
- *Statuto* o *Statuto sociale*: s'intende il più importante documento della società, contenente le regole essenziali di funzionamento della società stessa e dei suoi organi sociali;
- *Top Management*: s'intendono gli amministratori esecutivi e i più importanti dirigenti apicali della società, anche non membri dell'organo amministrativo.

Capitolo Primo

La corporate governance *negli studi economico-aziendali*

SOMMARIO: 1. Le origini del concetto di *governance*. – 2. La *governance* e il rapporto con la *decisione* in ambito economico-aziendale. – 3. La nascita del problema della *governance* con riferimento alla grande impresa moderna di tipo societario. – 3.1. La scissione tra *proprietà* e *management*. – 3.2. La teoria *contrattualista* e la teoria *istituzionalista*. – 3.3. Il ruolo dei due "poli" della grande impresa moderna. – 3.3.1. Il ruolo della proprietà. – 3.3.2. Il ruolo dell'amministrazione. – 3.3.3. Considerazioni finali sul rapporto tra proprietà e gestione.

1. *Le origini del concetto di* governance

Il termine *governance* affonda le sue origini nell'ambito politico-amministrativo. Esso deriva dal latino *gubernantia*, probabilmente acquisendo la radice greca *χυβερνάω* (lett. «reggere il timone») ove sembra essere stato usato per la prima volta da Platone per esprimere il concetto di una saggia azione di governo sugli uomini [1].

Alcune fonti riferiscono che l'espressione neolatina sia divenuta di uso comune nella Francia del XIII Sec. per descrivere l'arte del governare applicata principalmente a territori dotati di particolari *status* amministrativi, con riferimento ai quali si poneva la necessità di costruire un'azione di governo

[1] EUROPEAN COMMISSION, *Étymologie du terme 'gouvernance'*, European Commission website, disponibile su https://ec.europa.eu/governance/docs/doc5_en.pdf. A. BAR, *El Libro Blanco, La Gobernanza Europea y la reforma de la Unión. Gestión y Análisis de Políticas Públicas*, n. 22, Instituto Nacional de Administración Pública, España, 2001, p. 10. R. JOUMARD, *Le concept de gouvernance*, rapport INRETS n. LTE 0910 – rapport de recherche, 2009.

idonea a bilanciare le pretese del sovrano e gli statuti locali [2]. Il termine fu poi acquisito nel XIV Sec. nel linguaggio amministrativo inglese, ove pure denotò la concreta azione di governo tendente all'equilibrio tra il comando del principe e «quell'insieme di norme, consuetudini, statuti e *libertates* che rappresentavano l'intreccio dei diritti e dei poteri costituenti l'organizzazione politica e civile inglese (...) che nel corpo politico e civile concorrono a determinare l'ordine politico» [3]. In tal senso, Sir John Fortescue, tra il 1471 e il 1476, descrisse la *governance* nella sua opera *On the Laws and Governance of England*, appunto come «un insieme ordinato di leggi, consuetudini e istituti che si affiancano – e limitano – il potere del principe e che costituiscono il *dominium politico et regale*» [4].

In epoca moderna, il termine ha oltrepassato i confini dell'amministrazione pubblica, estendendo il proprio ambito di applicazione alle teorie del governo delle corporazioni economiche (*corporate governance*), intendendo come tali quei gruppi d'individui organizzati e autorizzati dall'ordinamento giuridico ad agire come persone autonome (c.d. "enti morali" [5] e poi "persone giuridiche") [6]. Così il concetto di *governance* ha esteso la propria portata applicativa all'ambito economico-aziendale essenzialmente con riferimento alla grande impresa organizzata in forma di società di capitali, la cui complessità strutturale riproponeva un problema per molti aspetti analogo a quello già conosciuto in epoca più antica in ambito politico: la ricerca di processi e modalità d'esercizio di poteri di governo [7] idonei a garantire

---

[2] C. GOBIN, *Gouvernance*, in *Quaderni*, 63(1), 2007, p. 54. P. RIVA, *Ruoli di Corporate Governance*, Egea, Milano 2020, p. 5.

[3] A. ARIENZO, *Dalla corporate governance alla categoria politica di governance. Governance*, in *Controdiscorsi*, I, 2004.

[4] A. ARIENZO, *Dalla corporate governance alla categoria politica di governance. Governance*, op. cit., 2004. OED, *Governance*, in J.A. SIMPSON-E.S.C. WEINER (Ed.), *Oxford English Dictionary*, vol. 12, Clarendon Press, Oxford, 1989, p. 710.

[5] Una prima teoria vera e propria sulla *persona moralis* trova le sue origini nel pensiero del filosofo sassone Samuel von Pufendorf. Si veda in proposito: F. TODESCAN, *Dalla «persona ficta» alla «persona moralis»: Individualismo e matematismo nelle teorie della persona giuridica del secolo XVII*, in *Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno*, 11(1), 1982, pp. 59-93.

[6] F. RUFFINI, *La classificazione delle persone giuridiche in Sinibaldo dei Fieschi e in Carlo Federico di Savigny*, in AA.VV., *Studi giuridici dedicati a Francesco Schupfer*, vol. II, Torino, 1936. G. SCALFI, *L'idea di persona giuridica e le formazioni sociali titolari di rapporti nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1968.

[7] «La prima applicazione moderna della governance è la governance aziendale, o *corporate governance*. Nel suo articolo "*The nature of the Firm*", in cui espone le basi di questa

l'equilibrio tra la sfera della proprietà dell'impresa (i soci) e la sfera della gestione (amministratori e manager), nel rispetto delle leggi, degli strumenti concretamente disponibili e tenendo altresì conto delle peculiari esigenze che caratterizzano la vita economica e aziendale. La *corporate governance* ha così iniziato a identificare quegli «ampi usi in base ai quali verranno dispiegate le risorse organizzative e la risoluzione dei conflitti tra una miriade di partecipanti alle organizzazioni» [8].

2. *La* governance *e il rapporto con la* decisione *in ambito economico-aziendale*

In considerazione dell'origine politico-amministrativa e del peculiare contesto d'impiego della nozione di *governance* in ambito economico-aziendale, si comprende come un concetto strettamente connesso sia quello di "decisione". Nell'elaborazione delle scienze sociali, in generale, la decisione viene interpretata come un fenomeno sociale di rilevanza pubblica: la "pubblicità" della decisione deriva dal fatto che essa si sostanzia in un comportamento dotato di una manifestazione esterna, che peraltro rappresenta a sua volta la seconda fase di un più ampio processo decisorio, dove la prima fase o è rappresentata dallo svilupparsi di un pensiero decisorio interno [9]. Una volta che la decisione sia stata

---

nuova prospettiva, Ronald H. Coase, premio Nobel per l'economia nel 1991, pose le basi del neo-istituzionalismo nel 1937. Si tratta di una scuola di pensiero sociale che interpreta in termini strettamente economici di rendimento ed efficienza, secondo il metodo generale dell'economia neoclassica, le relazioni sociali e politiche, così come la storia e le relazioni sociali interne dell'impresa. È nel quadro di questa scuola che si comincia a parlare di corporate governance e di strutture di governance a partire dagli anni '70 per designare la politica interna dell'impresa, cioè l'insieme dei dispositivi che l'impresa applica per realizzare un coordinamento efficace su due livelli: protocolli interni quando l'impresa è integrata, o contratti, associazioni temporanee, uso di norme, quando il prodotto o servizio è subappaltato (...). La *governance* qui si riferisce chiaramente a un processo, non a un'istituzione o a una struttura, un sistema a rete che regola le relazioni degli attori riuniti con l'obiettivo di generare un profitto o una migliore gestione» (R. JOUMARD, *Le concept de gouvernance*, op. cit., 2009, p. 10).

[8] C.M. DAILY-D.R. DALTON-A.A. CANNELLA, *Daily Corporate governance: Decades of Dialogue and Data*, in *Academy of Management Review*, 2003, pp. 371-382.

[9] Scrive in proposito il Catania: «Nel campo sociale (...) la decisione è per definizione un atto *pubblico*. Può sembrare strano che la decisione, che presa in assoluto sembra essere un atto personale e esistenziale, possa essere definita pubblica. Ma la pubblicità è un requisito assolutamente necessario proprio perché nel fenomeno sociale (...) ciò che rileva è la decisione che si è

manifestata all'esterno, il valore che essa assume è determinato dal riconoscimento della stessa da parte dei membri della comunità sociale a cui si rivolge (l'impresa, il comune, la famiglia, lo Stato, ecc.). Il concetto di "decisione" inoltre, composto come si è detto da un pensiero decisorio interno a cui segue una corrispondente espressione decisionale esterna, risulta correlato al concetto di "responsabilità" di chi la assume e la esprime. Attraverso le decisioni si avvera così il funzionamento di ogni organizzazione sociale.

Con particolare riferimento all'ambito economico-aziendale, attraverso la decisione passa quella concreta azione di governo tesa a determinare un efficiente sviluppo aziendale e a stabilire l'equilibrio tra i diversi centri d'interesse dell'azienda. Nell'impostazione del Golinelli, l'analisi delle decisioni si sviluppa sulla base di tre categorie, elaborate in rapporto al livello gerarchico sul quale sono assunte [10]:

– le decisioni "strategiche", di competenza dell'organo amministrativo e del *top management*;

---

tramutata in un certo determinato comportamento in qualche modo coglibile e che vuole essere coglibile dai consociati. E così nell'ambito del fenomeno sociale, l'elemento centrale è dato proprio dal comportamento: non volere eliminare, perché ambiguo, l'altro termine, 'la decisione', significa soltanto ricordare che normalmente un comportamento è il frutto di un qualche processo di tipo volontaristico. La identificazione significa non vedere nel comportamento dell'uomo, nell'ambito del fenomeno giuridico-sociale, un elemento meramente passivo, ma ipotizzare che dietro quel comportamento vi sia appunto un momento volitivo, che sia pur genericamente, può essere indicato come momento decisionale. Se si eliminasse l'elemento comportamentale, potrebbe apparire occultato l'atto dell'uomo che appunto in quanto consociato, origina quel comportamento. La proposta di un uso promiscuo dei due termini decisione e comportamento, può essere utile perché ad un tempo richiama la funzione attiva che gli uomini svolgono nell'ambito del fenomeno sociale e giuridico (comportamento come decisione) e contemporaneamente coscientemente chiude perché non rilevabili, verso le motivazioni interne (decisione come comportamento). (...) Normalmente la indissociabilità dei due termini comportamento e decisione e quindi la non eliminazione della decisione come elemento più ambiguo, in tutte le sue motivazioni e nella sua interezza, vuole anche essere la base di un discorso sulla responsabilità sociale, politica e giuridica. Se normalmente non si potesse ipotizzare dietro al comportamento una qualche scelta, una qualche decisione, allora non sarebbe neppure possibile delineare una qualche responsabilità» (A. CATANIA, *Teoria e filosofia del diritto*, Giappichelli, Torino, 2006, pp. 15-16). Si veda anche in proposito: A. CATANIA, *Decisione e norma*, Jovene, Napoli, 1972. R. RUMIATI, *Giudizio e decisione: teorie e applicazioni della psicologia della decisione*, Il Mulino, Bologna, 1990. R. RUMIATI-N. BONINI, *Psicologia della decisione*, Il Mulino, Bologna, 2001. A. MORETTI, *Decisione manageriale e mappe cognitive: strumenti e applicazioni*, in *Quaderno di Sinergie*, 1994, pp. 57-92. N. LUHMANN, *Organizzazione e decisione*, Paravia, Milano, 2005. G. PELLICELI, *Sui fondamenti della decisione aziendale*, Giuffrè, Milano, 1967.

[10] G. PANATI-G. GOLINELLI, *Tecnica economica industriale e commerciale: imprese, strategie e management*, Nuova Italia Scientifica, Roma, 1988.

– le decisioni "amministrative/organizzative", di competenza del management professionale, sulla base delle direttive strategiche ricevute;
– le decisioni "operative", di competenza dei dirigenti responsabili dei diversi settori, dipartimenti o funzioni.

Tale interpretazione si inserisce in un più ampio filone della letteratura economico-aziendale, la quale ha distinto le *decisions* in "strategiche", "tattiche" e "operative" [11].

– Le decisioni "strategiche" [12] (dal greco *στρατηγός*, lett. «guida dell'esercito») «interessano l'intera struttura aziendale, dato che sono dirette a definire l'orientamento strategico di fondo dell'azienda, seguendo obiettivi non strutturati, articolati su ampi orizzonti temporali» [13] e afferiscono perciò all'organo amministrativo, ovvero al Consiglio di Amministrazione (*Board of Directors*), e al *top management* a cui generalmente lo stesso Consiglio

---

[11] Zanda, in realtà, analizzando le tipologie di decisioni, pur non discostandosi dalla tripartizione del Golinelli, problematizza maggiormente la terza categoria. Egli scrive in proposito «L'esigenza di coordinare le molteplici delibere e di indirizzarle unitariamente verso la realizzazione degli obiettivi generali (orientamento di fondo dell'azienda) comporta l'introduzione di una gerarchia di decisioni. Le delibere più importanti – di tipo strategico – sono adottate dagli organi di vertice e riguardano l'evoluzione nel lungo andare del complessivo sistema aziendale. Al di sotto si collocano le decisioni che individuano gli obiettivi e le norme di funzionamento dei sotto-sistemi aziendali (decisioni tattiche); queste delibere possono essere riguardate come momenti di applicazione di quelle di ordine superiore. Al di sotto ancora, esistono le decisioni che stabiliscono gli obiettivi e le norme di funzionamento delle unità in cui sono ulteriormente scomponibili i sotto sistemi aziendali; e così via sino a giungere alle decisioni operative che riguardano l'attività gestionale» (G. ZANDA, *Sistema di controllo interno e Internal Auditing. Problemi di struttura e funzionamento*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2002, pp. 84-85). Sulle decisioni strategiche aziendali si veda: E. D'AMICO, *Strategia e valore dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2010.

[12] Il fatto che la strategia rappresenti l'elemento portante delle aziende rappresenta ormai un dato ampiamente acquisito nella letteratura di management (Drucker, Selznich, Chandler, Andrews, Ansoff, Normann, Mintzberg, Porter). Il concetto risultava tuttavia già chiaro anche nel primo manuale di management della storia – SunTzu, L'arte della guerra, 544 a.c.-496 a.c. – il quale espressamente riferisce che: «La strategia è il compito principale delle organizzazioni. In situazioni di vita o di morte è il *tao* della sopravvivenza o dell'estinzione. Il suo studio non può essere accantonato». Secondo Drucker, in particolare, la strategia può essere definita come lo strumento che consente all'impresa di rispondere a tre quesiti fondamentali: "qual è la nostra attività?", "quale sarà la nostra attività?", "quale dovrebbe essere?". Si veda in proposito: P.F. DRUCKER, *Manuale di management: compiti, responsabilità, metodi*, Etas, Milano, 1986, pp. 98-104.

[13] C. CASERIO, *Modelli d'azienda per il supporto decisionale e la generazione della conoscenza*, Giappichelli, Torino, 2015, pp. 72-73.

di Amministrazione delega la funzione di gestione quotidiana dell'impresa[14]. Il *top management* è essenzialmente composto dagli amministratori esecutivi (c.d. *executive directors*), ovverosia quei membri del Consiglio di Amministrazione che abbiano ricevuto dal Consiglio stesso deleghe preordinate ad assicurare la gestione quotidiana della società; ne fanno inoltre

[14] «In sintesi, il contributo del consiglio di amministrazione al processo decisionale strategico non ha per oggetto la formulazione della strategia, ma la determinazione del contesto in cui essa viene formulata. In particolare, il consiglio definisce e verifica criticamente la *vision*, la *mission* e i valori guida dell'impresa; valuta le proposte strategiche avanzate dal management; approva, modifica o respinge i piani che gli vengono sottoposti dall'amministratore delegato; incoraggia il management a perseguire con determinazione la realizzazione della strategia; esercita un'influenza determinante sul processo di selezione dei top manager» (A. ZATTONI, *Corporate governance*, Egea, Milano, 2015, p. 322). Con particolare riferimento alle società quotate in Italia, l'art. 1 del Codice di Corporate Governance, approvato nel 2020 dal Comitato per la Corporate Governance costituito da Borsa Italiana S.p.A. e altre associazioni di categoria, alla raccomandazione n. 1 recita che «L'organo di amministrazione: a) esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuata con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di amministrazione determina la composizione e le funzioni; b) monitora periodicamente l'attuazione del piano industriale e valuta il generale andamento della gestione, confrontando periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati; c) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società; d) definisce il sistema di governo societario della società e la struttura del gruppo ad essa facente capo e valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; e) delibera in merito alle operazioni della società e delle sue controllate che hanno un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per la società stessa; a tal fine stabilisce i criteri generali per individuare le operazioni di significativo rilievo; f) al fine di assicurare la corretta gestione delle informazioni societarie, adotta, su proposta del presidente d'intesa con il *chief executive officer*, una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la società, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate». Altri membri del *top management* (c.d. "*Chief Level*" o "*C-Level*") sono tipicamente: il *Chief operating officer* (COO), ovverosia il Direttore generale della società, posto alle dirette dipendenze del *Chief executive officer* (CEO) di cui esegue le direttive, responsabile dell'organizzazione e della gestione operativa; il *Chief legal officer* (CLO), ovverosia il capo degli affari legali della società, preposto al supporto degli amministratori e del resto del *top management* sulle principali questioni giuridiche, compresa la gestione del contenzioso; il *Chief financial officer* (CFO), ovvero il direttore amministrativo e finanziario della società, a cui afferisce la responsabilità della gestione dei processi e delle attività finanziarie dell'azienda, nel cui organigramma è in genere il dirigente di livello più elevato, dopo l'Amministratore delegato (*Chief executive officer*) e il Direttore generale (*Chief operating officer*).

parte i principali dirigenti apicali della società, che sebbene esterni al Consiglio di Amministrazione, sono preposti alla cura di specifici ambiti della vita aziendale[15]. In realtà, il Consiglio di Amministrazione non ha alcun un obbligo formale di delegare il *day-by-day management* della società, di fatto tuttavia le difficoltà di ordine pratico che incontrerebbe il Consiglio a garantire la diretta gestione di tutti gli affari ordinari[16] rendono opportuno, soprattutto nelle società di grandi dimensioni, il conferimento delle deleghe gestionali a un amministratore (Amministratore delegato o *Chief executive officer* o *Managing director*)[17] o, meno frequentemente, a più amministratori che possono agire individualmente oppure collegialmente (nel qual caso si ha il c.d. "comitato esecutivo")[18]. Il Consiglio di Amministrazione, tuttavia, mantiene poteri di controllo sui delegati e alcuni altri poteri con riferimento ai

---

[15] «Il *top management* deve intendersi pur sempre come una coalizione di forze personali non del tutto omogenee, caratterizzate da conflitti e da condizionamenti reciproci. Ben si comprende allora come gli obiettivi di fondo dell'impresa possano essere la risultante di compromessi, negoziazioni, equilibri validi pro-tempore, sulla base di rapporti di forza, che originano, all'interno del *top management*» (L. CASELLI, *Teoria dell'organizzazione e processi decisionali nell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1966).

[16] «È prassi pressoché immancabile, in qualsiasi società che abbia un minimo di strutturazione, la nomina di un amministratore delegato (o "capo azienda" o *Chief executive officer*) vale a dire di un componente del consiglio di amministrazione cui il *board* delega in tutto ("ogni decisione di ordinaria e straordinaria amministrazione" è la formuletta che si usa di solito) o in parte (riservando al *plenum* solo alcune decisioni molto rilevanti, per materia o per valore) la gestione dell'impresa» (A. BUSANI, *Regole di corporate governance*, Giuffré, Milano, 2021, p. 23). Con particolare riferimento alle società quotate, il Codice di Corporate Governance italiano, alla raccomandazione 4, evidenzia che «L'organo di amministrazione definisce l'attribuzione delle deleghe gestionali e individua chi tra gli amministratori esecutivi riveste la carica di *chief executive officer*. Nel caso in cui al presidente sia attribuita la carica di *chief executive officer* o gli siano attribuite rilevanti deleghe gestionali, l'organo di amministrazione spiega le ragioni di questa scelta».

[17] In Italia, secondo la raccomandazione n. 4 del Codice di Corporate Governance per le società quotate: «L'organo di amministrazione definisce l'attribuzione delle deleghe gestionali e individua chi tra gli amministratori esecutivi riveste la carica di *chief executive officer*. Nel caso in cui al presidente sia attribuita la carica di *chief executive officer* o gli siano attribuite rilevanti deleghe gestionali, l'organo di amministrazione spiega le ragioni di questa scelta».

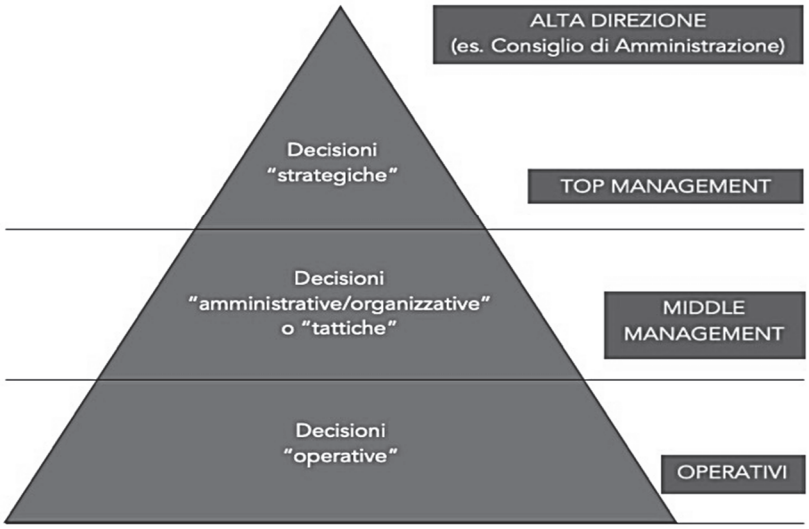
[18] Nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione, invece di delegare le funzioni di ordinaria e straordinaria amministrazione della società a un unico Amministratore delegato, scelga di nominare «pluralità di amministratori che agiscono collegialmente (…) essi formano il cosiddetto "comitato esecutivo", il quale è un organo composto da un numero di persone inferiore rispetto a quelle che compongono il consiglio di amministrazione e che, per questa sua minore consistenza può riunirsi e decidere con maggiore agilità» (A. BUSANI, *Regole di corporate governance*, op. cit., 2021, pp. 23-24).

quali i sistemi legali non ammettono generalmente la delegabilità o che condizionano la delegabilità a specifiche previsioni degli statuti societari [19];

– Le decisioni "tattiche" (dal greco *τακτικός*, lett. «mettere ordine») «essendo supportate da piani d'azione e documenti di *budget* che si articolano a cadenze temporali piuttosto brevi, possono essere prese a seguito di monitoraggi sul raggiungimento degli obiettivi, svolgendo così attività di controllo di gestione» [20] e afferiscono generalmente al *middle management*;
– Le decisioni "operative" poi (dal latino *operativus*) «a differenza delle precedenti, sono caratterizzate da chiari vincoli, procedure stabilite, limiti di tempo e modalità operative ben precise, pertanto la loro discrezionalità è molto limitata» [21] e afferiscono generalmente alle unità operative.

LE "DECISIONI" AZIENDALI

«*I manager fanno molte altre cose oltre a prendere decisioni ma sono solo loro a prenderle. La prima competenza manageriale è, dunque, saper prendere decisioni in modo efficace*» (Peter Drucker)



[19] Nell'ordinamento italiano, il Codice civile prevede la non delegabiltà delle seguenti materie da parte del Consiglio di Amministrazione: la redazione del bilancio (art. 2423-*ter* cod. civ.); le decisioni concernenti l'aumento del capitale sociale e gli adempimenti posti a carico degli amministratori in caso di riduzione obbligatoria per perdite (artt. 2443, 2446, 2447 cod. civ.); le decisioni in materia di emissione di obbligazioni convertibili (art. 2420-*ter* cod. civ.); la redazione del progetto di fusione o di scissione (artt. 2501-*ter* e 2506-*bis* cod. civ.).

[20] C. CASERIO, *Modelli d'azienda per il supporto decisionale e la generazione della conoscenza*, op. cit., 2015, p. 73.

[21] *Ibidem*.

La *corporate governance* comprende così in sé l'esercizio del potere decisionale da parte di quei soggetti che hanno il compito di esercitare la funzione amministrativo-gestionale (amministratori e *top management*). Tale funzione può essere pienamente compresa alla luce delle complesse architetture che caratterizzano la grande impresa societaria moderna, solo tenendo ben presente che essa è esercitata sulla base di una delega da parte della proprietà aziendale (ovverosia da parte dei soci), a cui spetta appunto la nomina dell'organo amministrativo e il compito di definire le finalità e il sistema di valori dell'impresa. Secondo parte della dottrina, peraltro, come si vedrà più diffusamente nel prosieguo della presente trattazione, la funzione amministrativo-gestionale dovrebbe comprendere il perseguimento dell'interesse non solo dei proprietari dell'impresa, ma di tutti quei soggetti (c.d. *stakeholders*) in capo ai quali si configura un interesse specifico verso l'impresa e il suo operato [22].

---

[22] Come scrive Kearney, infatti, «La *corporate governance* si occupa di mantenere l'equilibrio tra obiettivi economici e sociali e tra obiettivi individuali e comunitari. Il quadro di governance è lì per incoraggiare l'uso efficiente delle risorse e allo stesso modo per richiedere la responsabilità per la gestione di tali risorse. L'obiettivo è allineare il più possibile gli interessi di individui, aziende e società» (C. KEARNEY, *Emerging Markets Research: Trends, Issues and Future Directions*, in *Emerging Markets Review*, 13, 2012, p. 160). G. FORESTIERI, *La corporate governance negli schemi interpretativi della letteratura*, in G. AIRONDI-G. FORESTIERI (a cura di), *Corporate Governance. Analisi e prospettive del caso italiano*, Etas Libri, Milano, 1998, p. 8. Secondo il Bruni «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*» (G. BRUNI, *La strategia del valore tra conflittualità ed equilibrio di interessi*, in *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 2002, p. 2). U. BERTINI, *Modelli di governance, aspettative degli stakeholders e creazione di valore*, in V. MAGGIONI-L. POLITO-R. VIGANÒ, *Corporate governance: governo, controllo e struttura finanziaria*, Il Mulino, Bologna, 2009. Secondo il Masini, nel perseguire i suoi fini immediati, l'azieda deve ricercare anche «il soddisfacimento delle attese non economiche (concorso alla realizzazione della persona) di chi presta lavoro, partecipando in essa con la propria personalità globale» (C. MASINI, *Lavoro e risparmio – Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1970, p. 15).