

**DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT**

Cattedra di Economia aziendale

**CORPORATE GOVERNANCE: UN CONFRONTO TRA  
L'APPROCCIO EUROPEO E QUELLO CINESE**

Prof. Giovanni Fiori

Niccolò Rizzo – 256091

---

RELATORE

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/23

• • • • •

# INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>4</b>
<b>CAPITOLO 1 – La corporate governance in Europa.....</b>	<b>6</b>
<b>1.1. Background storico culturale del contesto europeo.....</b>	<b>6</b>
<b>1.2. Introduzione al quadro normativo sulla corporate governance in Europa 9</b>	
<b>1.4. Analisi dei modelli di Corporate governance in Europa.....</b>	<b>17</b>
1.4.1. Corporate governance in Italia .....	18
1.4.2. Corporate Governance in Francia.....	20
1.4.3. Corporate governance in Germania.....	23
1.4.4. Corporate Governance nel Regno Unito.....	24
<b>1.5. Considerazioni finali sull’orientamento europea riguardo la struttura dei         board ed i diritti degli <i>shareholders</i> .....</b>	<b>26</b>
<b>CAPITOLO 2 – La corporate governance in Cina .....</b>	<b>29</b>
<b>2.1. Background storico culturale del contesto europeo.....</b>	<b>29</b>
<b>2.2. Quadro normativo cinese in materia di corporate governance .....</b>	<b>31</b>
<b>2.3. Modelli di corporate governance in Cina .....</b>	<b>33</b>
<b>2.4. Ruoli e diritti degli <i>shareholders</i> .....</b>	<b>38</b>
<b>2.5. Corporate governance nelle State-owned enterprises .....</b>	<b>40</b>
<b>CAPITOLO 3 – Confronto fra la corporate governance in Europa e in Cina .....</b>	<b>43</b>
<b>3.1. Quadri normativi in Europa e in Cina: somiglianze e differenze .....</b>	<b>43</b>
<b>3.2. Struttura e composizione dei board: somiglianze e differenze .....</b>	<b>45</b>
<b>3.3. Diritti degli <i>shareholders</i>: somiglianze e differenze .....</b>	<b>48</b>
<b>3.4. Case study: analisi della governance di Volkswagen Group e di Alibaba 52</b>	
3.4.1. Volkswagen Group.....	52
3.4.2. AliBaba Group .....	55
<b>CONCLUSIONE .....</b>	<b>60</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>61</b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b>65</b>

## INTRODUZIONE

La corporate governance è una componente fondamentale della vita delle imprese. La sua importanza scaturisce dall'ampia gamma di soggetti che ne fanno parte: chiunque abbia interessi nei confronti di un'impresa, o ne venga semplicemente influenzato, è soggetto alla corporate governance della stessa. Nella sua accezione più generale, la corporate governance può essere definita come un sistema per mezzo del quale la società viene diretta e controllata.<sup>1</sup> Secondo l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), la corporate governance “comprende un insieme di relazioni tra il management di un'azienda, il suo consiglio di amministrazione, gli azionisti e gli altri stakeholder. La corporate governance fornisce anche la struttura attraverso la quale vengono fissati gli obiettivi dell'azienda e vengono determinati i mezzi per raggiungere tali obiettivi e monitorare le prestazioni”.<sup>2</sup> Dunque, si tratta di un complesso ecosistema attraverso il quale, a partire dal coordinamento di molteplici interessi diversi, si decidono le sorti dell'impresa e di coloro i quali decidono di investire nella stessa.

Vista la rilevanza del tema, sarà interessante approfondire sia la disciplina sia le pratiche adottate dai principali paesi del continente europeo e dalla Cina. Scopriremo quindi, in che modo il mondo occidentale si è evoluto per quanto concerne l'organizzazione interna aziendale e come la Cina abbia sviluppato una corporate governance delle aziende in grado di contribuire alla propria economia per raggiungere repentinamente livelli di PIL del calibro statunitense. In tale contesto, torna utile una citazione che viene attribuita a Napoleone Bonaparte riferita alla Cina, “let her sleep, for when she wakes up she will shake the world”. Una frase di attualità, se si considera il fatto che fino al 1995, il 70 per cento della popolazione lavorava nel settore primario<sup>3</sup> e che la Cina diventerà entro il 2028 la prima potenza economica mondiale, superando gli USA.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Q.Biscaro, *Le problematiche della corporate governance*, Vicenza, 2002

<sup>2</sup> OECD (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

<sup>3</sup> E. De Simone, *Storia economica*, Quinta edizione, Milano, 2014

<sup>4</sup> <https://www.agi.it/economia/news/2020-12-26/cina-2028-prima-potenza-sorpasso-usa-10821676/>

Prima di paragonare le discipline di corporate governance in Europa e in Cina, sarà interessante scoprire come si sia evoluta la situazione a livello europeo: verrà descritto il ruolo degli istituti europei circa il dibattito sulla corporate governance ed i comportamenti attuati dai singoli Stati membri.

Infine, verranno considerate due aziende, una con sede in Europa e una con sede in Cina, con l'obiettivo di ritrovare nelle pratiche di corporate governance da loro adottate quanto discusso nei capitoli precedenti.

# CAPITOLO 1 – La corporate governance in Europa

## 1.1. Background storico culturale del contesto europeo

La storia economica europea è definita da una sequenza di fasi di sviluppo, che hanno determinato l'evoluzione della corporate governance delle aziende.

Durante il Medioevo, le imprese erano perlopiù a conduzione familiare, di conseguenza non vi era un livello avanzato di divisione del lavoro. Successivamente, con la prima rivoluzione industriale iniziata in Europa nel XVIII secolo, le imprese iniziano a sviluppare un'organizzazione sempre più complessa, da cui scaturisce un conseguente bisogno di riorganizzare le strutture interne in termini di gestione e controllo. Nasce così la necessità di istituire nelle aziende un personale specializzato nella gestione che faccia parte di organi amministrativi e di supervisione.<sup>5</sup>

Dopo la fine delle due Guerre Mondiali, l'Europa assiste ad un periodo di massiccia ricostruzione e crescita economica, noto come “miracolo economico”, reso possibile da diversi fattori, fra cui la diffusione della tecnologia e l'aumento degli investimenti con il Piano Marshall, terminato nel 1952. La ricostruzione dell'economia di ogni Stato del continente europeo viene affidata alle imprese,<sup>6</sup> che devono riorganizzarsi e specializzarsi sull'assetto gestionale. Si realizza quindi una cooperazione economica fra gli Stati del continente europeo, concretizzatasi nella creazione di organizzazioni economiche, le quali hanno contribuito alla nascita di un mercato comune europeo: in particolare, la Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio (CECA) nel 1951 e la successiva Comunità Economica Europea (CEE) nel 1957.<sup>7</sup>

Negli anni successivi si assiste ad un rafforzamento delle istituzioni europee. Infatti, con le sentenze *Van Gend en Loos c. Administration fiscale néèelandaise*<sup>8</sup> del 1963 e *Costa c.*

---

<sup>5</sup> E. De Simone, *Storia economica*, Quinta edizione, Milano, 2014

<sup>6</sup> *Ibid*

<sup>7</sup> M. Pellegrini, *Corso di Diritto Pubblico dell'economia*, Sesta ristampa, Wolters Kluwer Italia, 2020

<sup>8</sup> In quell'occasione, la Corte di Giustizia europea affermò che “la Comunità Economica Europea costituisce un ordinamento giuridico di nuovo genere nel campo del diritto internazionale, a favore del quale gli Stati membri hanno rinunciato, seppure in settori limitati, ai loro poteri sovrani ed al quale sono soggetti non soltanto gli Stati membri, ma pure i loro cittadini”

*Enel*<sup>9</sup> del 1964, emanate dalla Corte di Giustizia europea, emergono due elementi che saranno poi considerati i fondamenti dell'ordinamento comunitario: l'effetto diretto delle norme europee all'interno degli ordinamenti statali e la prevalenza gerarchica del diritto comunitario rispetto a quelli dei singoli Stati membri. In più, con l'entrata in vigore del TFUE nel 2009, è stato formalizzato il primato dell'ordinamento comunitario. Infatti l'articolo 288 del TFUE dispone che “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”. Ciò significa che il regolamento produce effetti diretti, salvo che lo stesso non contenga disposizioni diverse.<sup>10</sup> Dal punto di vista giuridico, le sentenze sopra citate rappresentano un passaggio fondamentale per comprendere le direttive in materia di corporate governance adottate dall'Unione Europea, che verranno trattate successivamente.

Dopo quella economica, l'integrazione politica europea verrà ottenuta definitivamente nel 1993, con la fondazione dell'Unione Europea contenuta nel Trattato di Maastricht.

Per concludere, nel 2009 entra in vigore il Trattato di Lisbona per cui “l'Unione sostituisce e succede alla Comunità europea<sup>11</sup> e ha personalità giuridica”:<sup>12</sup> è quindi responsabile delle proprie politiche e azioni interne allo spazio giuridico europeo e di un'azione esterna verso il mondo (Decaro, 2020).

Nonostante i tentativi di uniformazione sulla regolamentazione della corporate governance in Europa, è chiaro come la storia culturale di ogni paese influisca sulle pratiche riguardanti la corporate governance e ne determini la struttura. In particolare, a partire dal suo significato, è interessante identificare le caratteristiche storiche di alcuni dei principali paesi europei per comprendere come si sia evoluta la stessa.

---

<sup>9</sup> La sentenza della Corte di Giustizia fu la seguente: “con l'istituzione della Comunità gli Stati membri hanno limitato, sia pure in campi circoscritti, i loro poteri sovrani e creato un complesso di diritto vincolante per i loro cittadini e per loro stessi; tale limitazione di sovranità ha come corollario l'impossibilità per gli Stati di far prevalere contro tale ordinamento un provvedimento unilaterale ulteriore; se ciò accadesse sarebbe scosso lo stesso fondamento giuridico della Comunità.

<sup>10</sup> M. Pellegrini, *Corso di Diritto Pubblico dell'economia*, Sesta ristampa, Wolters Kluwer Italia, 2020

<sup>11</sup> Art. 1, TUE

<sup>12</sup> Art. 47, TUE

Dal termine “corporate governance” scaturiscono diverse interpretazioni a seconda del paese di origine. Tale problematica linguistica si traduce in una distorsione nel modo in cui la corporate governance viene intesa, da cui poi derivano diversi schemi di legge e applicazioni.<sup>13</sup> Letteralmente, “corporate governance” è l’unione di due parole che tradotte dall’inglese si riferiscono rispettivamente a “società”, o “grande impresa”, e a “governo”. È proprio quest’ultimo termine la fonte di confusione fra i diversi paesi, per cui un elemento tipicamente pubblico, il governo, viene inserito in un contesto privato, rappresentato dall’impresa.<sup>14</sup>

L’espressione “corporate governance” è stata per la prima volta definita nel 1992 dal *Cadbury Committee* come “il sistema mediante il quale le società sono controllate e dirette”.<sup>15</sup> Dall’interpretazione della definizione appena descritta, si evince una dualità fra una direzione di tipo esterno (“controllo”) ed una di tipo interno (“direzione”). Se tradotto in altre lingue, il termine “corporate governance” fa fatica a conservare la dualità della sua natura. La traduzione francese *gouvernement d'entreprise* giustifica l’elemento pubblico, attraverso la parola *gouverner*, ma lascia eccessivo margine di interpretazione a causa della parola *entreprise*. In tedesco si usa il termine *Unternehmensverfassung*, che tradotto allude alla struttura dell’impresa, più che al suo governo.<sup>16</sup> Questi sono solo alcuni degli esempi che evidenziano una barriera linguistica che comporta una ricezione del termine “corporate governance” diversa a seconda del paese. Dunque, le priorità riguardo il *management* ed il controllo delle società variano al variare del paese preso in considerazione. Nel Regno Unito, per esempio, la definizione data da *Cadbury* nasce dalla necessità di trovare una metodologia adeguata sul controllo finanziario, una problematica che scaturisce dalla storia economica del paese. Infatti, il Regno Unito si è sviluppato, sotto il profilo economico, soprattutto grazie al commercio marittimo ed alla colonizzazione e, sotto il profilo sociale, grazie all’introduzione dei diritti costituzionali dei cittadini. Il tutto ha proiettato il contesto britannico verso una forte propensione

---

<sup>13</sup> K. Lannoo, *A European Perspective on Corporate Governance* dal *Journal of Common Market Studies*, Brussels, 1999

<sup>14</sup> *Ibid*

<sup>15</sup> A. Cadbury, *Financial Aspects of Corporate Governance in the United Kingdom*, London, 1992  
[financial-aspects-of-corporate-governance.ashx](http://financial-aspects-of-corporate-governance.ashx) ([icaew.com](http://icaew.com))

<sup>16</sup> K. Lannoo, *A European Perspective on Corporate Governance* dal *Journal of Common Market Studies*, Brussels, 1999

liberista.<sup>17</sup> Basti pensare che uno dei principali aspetti del modello di corporate governance britannico è quello del *comply or explain*, introdotto dal *Cadbury Committee* nel *Code of best practice* del 1992.<sup>18</sup> Secondo tale principio, le imprese sono tenute a rispettare le regole di corporate governance, ma possono spiegare l'eventuale inadempimento in determinate circostanze. In Francia, i problemi sorgono da un bisogno di ridurre un potere troppo concentrato nelle mani degli amministratori delle società, il più delle volte immuni dal controllo degli shareholders.<sup>19</sup> Anche qui, l'impatto della storia francese sulla corporate governance influenza il risultato della sua struttura generale: la tendenza è quella di un potere politico ed economico concentrato nelle mani dello Stato.<sup>20</sup>

## **1.2. Introduzione al quadro normativo sulla corporate governance in Europa**

Negli ultimi anni, l'ordinamento europeo è decisamente orientato verso un tentativo di armonizzazione circa il comportamento dei diversi Stati membri riguardo le pratiche di corporate governance. Tale orientamento è dettato dalla necessità di assicurare un corretto funzionamento del sistema di cui fanno parte le società europee, affinché siano contemporaneamente garantite sia la trasparenza delle imprese sia la conseguente protezione degli investitori. È doveroso citare gli scandali finanziari che hanno incentivato, da una parte le autorità europee a velocizzare il processo di formulazione normativa, dall'altra la platea di destinatari (a cui tali normative sono indirizzate) ad avviare un processo di autoregolazione. Si fa riferimento agli scandali finanziari che hanno riguardato le aziende Cirio e Parmalat.<sup>21</sup> In entrambi i casi, le lacune normative in ambito corporate governance sono risultate complici di un sistema malfunzionante, che ha causato la perdita dei risparmi di decine di migliaia di investitori. Anche e soprattutto a causa di questi spiacevoli eventi, come detto in precedenza, in Europa si sta assistendo

---

<sup>17</sup> Fiori-Tiscini, *Economia aziendale*, Seconda edizione, Milano, 2017

<sup>18</sup> J.Wiley, *The UK Corporate Governance Code Principle of 'Comply or Explain': Understanding Code Compliance as 'Subjection'*, Sidney, 2020

<sup>19</sup> K. Lannoo, *A European Perspective on Corporate Governance* dal *Journal of Common Market Studies*, Brussels, 1999

<sup>20</sup> Fiori-Tiscini, *Economia aziendale*, Seconda edizione, Egea, Milano, 2017

<sup>21</sup> Cirio e Parmalat sono due società alimentari italiane andate in bancarotta rispettivamente nel 2002 e nel 2003. La bancarotta scaturì da una serie di azioni intraprese dalla dirigenza delle aziende, volte esclusivamente alla copertura delle perdite. È stato scoperto che le società hanno manipolato i propri conti e fatto ricorso a prestiti e finanziamenti fraudolenti, oltre ad aver falsificato i libri contabili, creato una serie di società fantasma per mascherare le perdite.

ad un processo di modernizzazione dei tradizionali sistemi giuridici e di rafforzamento della autoregolamentazione da parte delle società.

Prima di entrare nello specifico, bisogna introdurre il concetto di autoregolamentazione. Si tratta di un processo che scaturisce dall'applicazione di comportamenti che, nonostante non derivino da disposizioni contenute negli ordinamenti giuridici, producono effetti rilevanti nei confronti della platea dei destinatari.<sup>22</sup> L'autoregolamentazione si spiega dunque, nella qualifica di tali comportamenti in regole che, tuttavia, non fanno parte dei sistemi giuridici tradizionali. Nel mondo giuridico, l'insieme delle regole appena descritte è generalmente riconosciuto con l'espressione *soft-law*, che può essere definita come “ogni considerazione generale ed astratta che – per quanto priva di forza coercitiva – è percepita come vincolante dai soggetti che ne sono destinatari” (Lemma, Strippoli, 2016). Proprio grazie alla sua natura snella ed alla sua ricezione spontanea da parte dei rispettivi destinatari, la *soft-law* è in grado di colmare la possibile inefficienza ed inadeguatezza dei tipici sistemi giuridici e dunque di garantire una maggiore qualità e flessibilità.<sup>23</sup> Nel primo Codice in materia di corporate governance, il *Code of best practice* formulato dal *Cadbury Committee* nel 1992<sup>24</sup> nel Regno Unito, nella sezione appartenente ai prerequisiti per la formulazione del Codice si legge: “by adhering to the Code, listed companies will strengthen both their control over their businesses and their public accountability. In so doing, they will be striking the right balance between meeting the standards of corporate governance now expected of them and retaining the essential spirit of enterprise. Bringing greater clarity to the respective responsibilities of directors, shareholders and auditors will also strengthen trust in the corporate system. Companies whose standards of corporate governance are high are the more likely to gain the confidence of investors and support for the development of their businesses”. Tale citazione vuole servire da catalizzatore per la maggiore comprensione del perché l'orientamento degli Stati è propenso verso un modello giuridico che coesista con disposizioni non contenute nei tradizionali sistemi. In questo caso, il *Cadbury Committee* evidenzia come l'adozione da parte delle società del Codice possa beneficiare sia alle stesse società, sia alla platea degli *shareholders*: aumentando la trasparenza della società,

---

<sup>22</sup> M. Pellegrini, *Corso di Diritto Pubblico dell'economia*, Sesta ristampa, Wolters Kluwer Italia, 2020

<sup>23</sup> *Ibid*

<sup>24</sup> A. Cadbury, *Financial Aspects of Corporate Governance in the United Kingdom*, London, 1992

emerge la responsabilità che ne scaturisce, incrementando la fiducia da parte degli investitori.

L'ecosistema giuridico dei singoli Stati membri dell'Unione Europea ha positivamente risentito dell'impatto della *soft-law*, specialmente per quanto riguarda la corporate governance. Infatti, come verrà discusso in seguito, all'inizio degli anni Novanta è iniziato un processo di adozione da parte degli Stati membri di Codici, il più delle volte formulati da associazioni e comitati nazionali, che consentissero di migliorare e flessibilizzare l'organismo corporate delle società. Come menzionato in precedenza, il primo codice risale al 1992 ed è il *Code of best practice*. Si è dovuto attendere fino al 1999, prima di assistere alla promulgazione del rapporto *Principles of Corporate Governance*, un codice sulla corporate governance formulato dall'OCSE.<sup>25</sup> Anche in questo caso, tale rapporto si preoccupa di “rappresentare la prima iniziativa da parte di un'organizzazione internazionale per sviluppare gli elementi alla base di una sviluppata corporate governance. In quanto tale, i principi esposti possono essere sfruttati dai governi per migliorare ed approfondire le proprie leggi e regolamenti”.<sup>26</sup>

### **1.3. Tematiche centrali nel dibattito europeo sulla corporate governance**

L'Unione Europea ha formulato diverse iniziative sia dal punto di vista normativo che da un punto di vista di orientamenti, per la promozione della corporate governance. Anche in questo caso, tali iniziative mirano a consolidare la trasparenza delle imprese per incrementare la fiducia degli investitori e, in generale, della sfera degli *stakeholders*.

Di particolare importanza sono i cosiddetti “libri verdi”, ossia dei documenti redatti dalla Commissione europea che hanno l'obiettivo di stimolare l'attenzione dei governi degli Stati membri riguardo a specifiche tematiche. A tal proposito, è meritevole di analisi il

---

<sup>25</sup> “L'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) è un'organizzazione internazionale di studi economici per i paesi membri, paesi sviluppati aventi in comune un sistema di governo di tipo democratico ed un'economia di mercato. L'organizzazione svolge prevalentemente un ruolo di assemblea consultiva che consente un'occasione di confronto delle esperienze politiche, per la risoluzione dei problemi comuni, l'identificazione di pratiche commerciali ed il coordinamento delle politiche locali ed internazionali dei paesi membri” dal sito del Ministero dell'Economia e delle Finanze: [https://www.dt.mef.gov.it/it/attivita\\_istituzionali/rapporti\\_finanziari\\_internazionali/organismi\\_internazionali/ocse/](https://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/rapporti_finanziari_internazionali/organismi_internazionali/ocse/)

<sup>26</sup> “The OECD Principles represent the first initiative by an inter-governmental organization to develop the core elements of a good corporate governance regime. As such, the principles can be used as a benchmark by governments as they evaluate and improve their laws and regulations” da *OECD Principles of Corporate Governance*, 1999. PDF scaricabile dal sito: [https://one.oecd.org/document/C/MIN\(99\)6/En/pdf](https://one.oecd.org/document/C/MIN(99)6/En/pdf)

libro verde *Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*.<sup>27</sup> In esso sono espresse opinioni perlopiù riguardo il consiglio di amministrazione ed il comportamento degli azionisti. In particolare, la Commissione europea sostiene che “la diversità dei profili e delle esperienze dei membri (del consiglio di amministrazione) offre al consiglio una gamma di valori, di punti di vista e di competenze. Può anche fornire un ampio ventaglio di risorse e competenze”, il tutto in una prospettiva di miglioramento dell’efficienza e della trasparenza delle società nei confronti dei propri *stakeholders*. La diversità dei profili si esplica in: diversità professionale, che consente di recepire più accuratamente l’impatto delle azioni svolte dal consiglio sugli *stakeholders*; diversità internazionale, che permette di avere una conoscenza più approfondita dei mercati regionali; diversità di genere, che può contribuire a ridurre il fenomeno della cosiddetta “mentalità di gruppo”. La Commissione europea, sulla base di dati statistici proposti da aziende del calibro di *Mckinsey & Company*,<sup>28</sup> sostiene che dal diverso stile di *leadership* femminile può derivare “un impatto positivo sull’intelligenza collettiva del gruppo”.

Alcuni dei passaggi del libro verde appena descritto sono risultati fondamentali per far emergere i pareri sia degli *stakeholders* sia degli organi consultivi competenti dell’Unione europea, che si sono concretizzati nell’adozione, avvenuta nel 2012, di un Piano d’Azione da parte della Commissione europea.<sup>29</sup> Ancora, facendo forza sulla struttura interna a livello di organico dei consigli di amministrazione, a prescindere dal modello scelto dalla società, nel Piano d’Azione del 2012<sup>30</sup> si legge che “indipendentemente dalla struttura di amministrazione, la composizione del consiglio svolge un ruolo fondamentale ai fini del successo di una società. Un’efficace sorveglianza degli amministratori esecutivi o del consiglio di gestione da parte degli amministratori senza incarichi esecutivi o del consiglio di sorveglianza garantisce il buon governo della società [...] Questa maggiore

---

<sup>27</sup> Commissione Europea, *Libro Verde. Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*, Bruxelles, 2011. Sito web:

<https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:IT:PDF>

<sup>28</sup> Mckinsey & Company, *Women matter*, 2010

<sup>29</sup> Un piano d’azione della Commissione Europea è un documento che descrive le azioni che la Commissione intende attuare per affrontare determinate tematiche. Tali azioni si traducono nelle politiche e le iniziative che verranno adottate e nelle risorse che verranno allocate per fare in modo che gli obiettivi prefissati vengano raggiunti.

<sup>30</sup> 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*, Strasburgo, 2012

attenzione agli aspetti non finanziari incoraggerebbe le società a adottare un approccio strategico e di lungo periodo ai loro affari”.

Il Piano d’Azione appena descritto è stata la premessa di ulteriori elaborazioni da parte del Parlamento europeo e del Consiglio. Ne è un esempio la Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE che si preoccupa di offrire un approccio diverso, basandosi su alcune considerazioni contenute sia nel menzionato libro verde sia nel Piano d’Azione, riguardo ad una prospettiva a breve termine da parte degli azionisti che potrebbe risultare dannosa nei confronti della società.<sup>31</sup> La disposizione del primo paragrafo dell’articolo 1 non lascia margine di interpretazione sulle intenzioni con cui il Parlamento europeo affronta la questione: “La presente direttiva [...] stabilisce obblighi specifici al fine di promuovere l’impegno degli azionisti, in particolare nel lungo periodo. Tali obblighi specifici si applicano in relazione all’identificazione degli azionisti, alla trasmissione delle informazioni, all’agevolazione dell’esercizio dei diritti degli azionisti, alla trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, alla remunerazione degli amministratori e alle operazioni con parti correlate”. Attraverso l’impegno degli azionisti, la direttiva sostiene inoltre che sarà possibile ottenere una crescita del valore della società nel lungo periodo.

Nel corso di questi ultimi anni, il Parlamento europeo ed il Consiglio si sono impegnati per promuovere, oltre agli argomenti appena trattati, ulteriori tematiche che potessero migliorare i singoli modelli di corporate governance. Al centro del dibattito di tali istituzioni, si discute soprattutto sul ruolo e coinvolgimento degli azionisti all’interno delle società e sugli organi di amministrazione e controllo. Si pone l’accento sul garantire sia la trasparenza informativa sia una stabilità dei mercati finanziari che possa dare fiducia ai risparmiatori ed agli investitori.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> “La valutazione dei risultati su base relativa, vale a dire facendo riferimento al posizionamento positivo o negativo dei gestori rispetto ad un indice di mercato, può incoraggiare comportamenti del gregge e la predilezione per il breve termine, in particolare se i risultati vengono misurati su un breve lasso di tempo. La Commissione ritiene che gli incentivi al breve termine nei contratti di gestione degli attivi possano contribuire in modo significativo a incoraggiare la predilezione per il breve termine da parte dei gestori degli attivi, un atteggiamento che ha probabilmente un impatto sull’apatia degli azionisti”, Commissione Europea, *Libro Verde. Il quadro dell’Unione europea in materia di governo societario*, Bruxelles, 2011

<sup>32</sup> Bosetti, *La corporate governance nell’Unione europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, Torino, 2017

Per quanto concerne gli azionisti, l'Unione europea è intervenuta con due direttive che puntano ad aumentarne il coinvolgimento nelle società quotate. La prima è la Direttiva 2007/36/CE. In essa si può notare l'impegno del Parlamento europeo e del Consiglio nel cercare di garantire, innanzitutto, "la parità di trattamento di tutti gli azionisti che si trovano nella stessa posizione per quanto concerne la partecipazione e l'esercizio dei diritti di voto in assemblea",<sup>33</sup> che deve essere assicurata dalla società. Inoltre, la stessa direttiva permette agli Stati membri di adottare ulteriori misure che possano agevolare l'esercizio, da parte degli azionisti, dei propri diritti.<sup>34</sup> In secondo luogo, si cerca di promuovere la loro partecipazione, disciplinando la possibilità di votare con mezzi elettronici accessibili ad essi,<sup>35</sup> oltre che tramite delega o per corrispondenza. La seconda direttiva è la Shareholder Rights II 2017/828/UE. In essa si punta ad incoraggiare gli azionisti ad impegnarsi nel lungo periodo, non trascurando il coinvolgimento dell'assemblea soprattutto riguardo a questioni particolarmente importanti per la società e che possano avere un impatto nel medio-lungo periodo.<sup>36</sup> È rilevante una delle premesse della direttiva sul principio di *say on pay*,<sup>37</sup> per cui, per assicurarsi che gli azionisti possano realmente esprimersi sulla politica di remunerazione, dovrebbe essere concesso loro "il diritto di esprimere un voto vincolante o consultivo [...] sulla politica di remunerazione della società".<sup>38</sup> Con l'articolo 9 bis della Direttiva del 2017, il legislatore europeo prescrive che è compito degli Stati membri assicurare che le società elaborino politiche in cui gli azionisti, nell'assemblea generale, abbiano un diritto di voto vincolante sulla remunerazione degli amministratori.<sup>39</sup>

---

<sup>33</sup> Parlamento europeo e Consiglio, Capo II, Art. 4, Direttiva 2007/36/CE

<sup>34</sup> Parlamento europeo e Consiglio, Capo I, Art. 3, Direttiva 2007/36/CE

<sup>35</sup> "Gli Stati membri possono prevedere che, qualora la società offra agli azionisti la possibilità di votare con mezzi elettronici accessibili a tutti gli azionisti, l'assemblea degli azionisti possa decidere di emettere la convocazione dell'assemblea purché non si tratti di quella annuale secondo una delle modalità specificate al paragrafo 2 del presente articolo non oltre il quattordicesimo giorno precedente la data dell'assemblea", Capo II, Art. 5, Direttiva 2007/36/CE

<sup>36</sup> Bosetti, *La corporate governance nell'Unione europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, Torino, 2017

<sup>37</sup> "Letteralmente "Dichiara lo stipendio", il termine "say on pay" si riferisce al tentativo di introdurre maggiori forme di trasparenza sulle retribuzioni di varia natura dei manager di società pubbliche e private", dal sito della Borsa Italiana. Link: [Say on pay - Borsa Italiana](#)

<sup>38</sup> Parlamento europeo e Consiglio, Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE

<sup>39</sup> "Gli Stati membri assicurano che le società elaborino una politica di remunerazione degli amministratori e che gli azionisti abbiano diritto di voto sulla politica di remunerazione nell'assemblea generale. Gli Stati membri assicurano che il voto degli azionisti nell'assemblea generale sulla politica di remunerazione sia vincolante", Art. 9 bis, Parlamento europeo e Consiglio, Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE

Sugli organi di amministrazione e controllo, le raccomandazioni dell'Unione europea, hanno avuto un ruolo centrale. In particolare, si fa riferimento alla raccomandazione 2005/162/CE.<sup>40</sup> In essa si rimanda all'importanza di introdurre negli organi di amministrazione, gestione e sorveglianza, gli amministratori senza incarichi esecutivi o membri del consiglio di sorveglianza, oltre agli amministratori con incarichi esecutivi o con poteri di gestione.<sup>41</sup> Il fine è quello di evitare che un individuo o gruppi di individui possano imporre l'adozione di determinate decisioni. Inoltre, per evitare che si verifichino conflitti di interesse in determinati settori, i consigli di amministrazione dovrebbero essere organizzati in funzione degli amministratori senza incarichi esecutivi. Come anticipato in precedenza, in più, la Commissione europea insiste sull'incremento della presenza femminile nei ruoli esecutivi all'interno dell'amministrazione, al fine di diversificare l'apparato organico. Tuttavia, sotto questo aspetto, il Consiglio dell'Unione europea, nonostante il riscontro positivo del Parlamento europeo sulle proposte della Commissione, non ha ancora espresso il proprio consenso.<sup>42</sup>

Sul tema della trasparenza informativa, l'operato delle istituzioni europee si esplica in due direttive di fondamentale importanza. Difatti, sia la Commissione, sia il Parlamento ed il Consiglio, si sono resi conto dell'impatto della trasparenza sull'efficacia della corporate governance. In particolar modo, a seguito degli scandali finanziari, ne sono un esempio i crack delle già citate Cirio e Parmalat, l'obiettivo primario è riconquistare la fiducia dei risparmiatori e degli investitori, offrendo loro un contesto di sicurezza in cui poter agire. Per questo l'Unione europea ha adottato alcune direttive, oltre a regolamenti e raccomandazioni, che avessero come unico scopo quello di raccogliere delle disposizioni chiare per tutti gli Stati membri. A tal proposito, è importante menzionare la Direttiva *Transparency* 2004/109/CE e la Direttiva 2014/95/UE. Nella prima, come nel caso della direttiva sul coinvolgimento degli azionisti, è prevista una deroga che consente agli Stati membri, se necessario, di applicare obblighi più severi di quelli previsti dalla direttiva.<sup>43</sup> Sotto il Capo II, denominato Informazioni Periodiche, tale direttiva si

---

<sup>40</sup> Bosetti, *La corporate governance nell'Unione europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, Torino, 2017

<sup>41</sup> Commissione europea, Sezione II, Raccomandazione 2005/162/CE

<sup>42</sup> Bosetti, *La corporate governance nell'Unione europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, Torino, 2017

<sup>43</sup> "Lo Stato membro d'origine può assoggettare un emittente ad obblighi più severi di quelli previsti dalla presente direttiva", Commissione europea, Art. 3, Direttiva 2004/109/CE

preoccupa di stabilire dei termini precisi entro cui gli emittenti di azioni o titoli di debito devono pubblicare relazioni finanziarie e resoconti sulla direzione di un esercizio finanziario. Così facendo, l'emittente dichiara la propria situazione finanziaria e delle società controllate e si sottopone alle rispettive responsabilità per l'adempimento.<sup>44</sup> La direttiva stabilisce, inoltre, alcuni obblighi in capo agli azionisti per quanto concerne la comunicazione sugli assetti proprietari<sup>45</sup> e all'emittente, per quanto riguarda la percentuale di azioni proprie, nel caso in cui "la percentuale raggiunga, superi o scenda al di sotto delle soglie del 5% o del 10% dei diritti di voto".<sup>46</sup> La seconda direttiva sopra menzionata integra ulteriori disposizioni a cui specifiche aziende<sup>47</sup> devono attenersi secondo il principio del *comply or explain*.<sup>48</sup> Tali disposizioni sono di carattere non finanziario e l'obiettivo rimane quello di offrire una panoramica il più completa possibile affinché risparmiatori ed investitori vengano informati su molteplici aspetti dell'azienda. In particolare, le aziende suscettibili di applicazione di tale direttiva dovranno fornire all'interno di una relazione sulla gestione, una dichiarazione di carattere non finanziario che contenga "almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto

---

<sup>44</sup> Sono rilevanti gli articoli 4, 5 e 6 della direttiva in analisi. In ordine:

- Art. 4: "L'emittente pubblica la sua relazione finanziaria annuale entro quattro mesi dopo la fine di ciascun esercizio finanziario e assicura che resti a disposizione del pubblico per almeno cinque anni [...]";
- Art. 5: "L'emittente di azioni o titoli di debito pubblica una relazione finanziaria semestrale riguardante i primi sei mesi dell'esercizio finanziario, quanto prima possibile dopo la fine del semestre considerato, ma comunque entro due mesi dalla fine di tale semestre. L'emittente provvede affinché la relazione finanziaria semestrale resti a disposizione del pubblico per almeno cinque anni [...]";
- Art. 6: "Fatto salvo l'articolo 6 della direttiva 2003/6/CE, l'emittente le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato pubblica un resoconto della direzione nel primo semestre dell'esercizio finanziario e un altro resoconto nel secondo semestre dell'esercizio finanziario. Detto resoconto è presentato in un periodo compreso tra dieci settimane dall'inizio e sei settimane prima della fine del pertinente semestre [...]."

<sup>45</sup> Art. 9, Direttiva 2004/109/CE: "Lo Stato membro d'origine assicura che un azionista, qualora acquisisca o ceda azioni di un emittente le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e che conferiscono diritti di voto, notifichi all'emittente la percentuale di diritti di voto dell'emittente che esso detiene risultante dall'acquisizione o dalla cessione laddove tale percentuale raggiunga, superi o scenda al di sotto di una delle seguenti soglie: 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % e 75 % [...]"

<sup>46</sup> Art. 14, Direttiva 2004/109/CE

<sup>47</sup> Le aziende devono avere un numero di dipendenti superiore a 500 e il proprio bilancio consolidato deve rispettare almeno uno dei seguenti punti:

1. Totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a €20.000.000;
2. Totale dei ricavi netti delle vendite superiore a €40.000.000.

<sup>48</sup> Dunque, se decideranno di non applicare le politiche previste dalla direttiva, avranno l'obbligo di giustificare le motivazioni alla base del loro inadempimento. Si legge nella direttiva: "Per le imprese che non applicano politiche in relazione a uno o più dei predetti aspetti, la dichiarazione di carattere non finanziario fornisce una spiegazione chiara e articolata del perché di questa scelta".

dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria all'andamento dell'impresa, dei suoi risultati della sua situazione e dell'impatto della sua attività".<sup>49</sup>

In conclusione, l'orientamento delle istituzioni europee, in particolare della Commissione, del Parlamento e del Consiglio europei, suggerisce, come citato più volte, una volontà di uniformare le linee guida su cui poi si concretizzano i diversi modelli delle società suscettibili di tutela da parte dell'Unione europea. Infatti, nonostante le diverse discipline degli Stati membri, i documenti analizzati sono una dimostrazione di come l'Unione europea soprintenda sulle tematiche ritenute centrali. Non bisogna dimenticarsi di due aspetti fondamentali introdotti precedentemente e a cui sono sottoposti gli Stati membri: l'effetto diretto delle norme europee all'interno degli ordinamenti statali e la prevalenza gerarchica del diritto comunitario rispetto a quelli dei singoli Stati membri.

#### **1.4. Analisi dei modelli di Corporate governance in Europa**

Come si è ormai intuito, è complicato provare ad individuare un modello comune di corporate governance nei Paesi membri dell'Unione Europea. Nonostante ciò, è emerso che vi è una chiara armonizzazione delle norme europee che i singoli paesi devono recepire affinché vi sia un allineamento sulle tematiche centrali.

Dunque, è interessante analizzare i paesi più citati dalla letteratura quando si tratta di passare in rassegna le particolarità dei modelli di governance in Europa. Verranno analizzate le peculiarità di Italia, Francia, Germania e Regno Unito. Prima di fare ciò, è utile introdurre i modelli principali a cui si ispirano le imprese dei paesi in analisi, classificandoli in base alla struttura degli organi sociali e alla separazione fra le funzioni amministrative e di controllo:<sup>50</sup>

- **Modello ordinario:** in questo sistema, tradizionalmente adottato dalle imprese italiane, vi è la coesistenza di un Organo di Amministrazione (Consiglio di Amministrazione o Amministratore Unico) e di un Organo di Controllo, che esercita un controllo di tipo gestionale e, se espressamente previsto dallo statuto, di revisione contabile;

---

<sup>49</sup> Art. 1, Direttiva 2014/95/UE

<sup>50</sup> Fiori-Tiscini, *Economia aziendale*, Seconda edizione, Egea, Milano, 2017

- Modello dualistico (*two-tier system*): tipicamente tedesco, per cui l'amministrazione dell'impresa si divide fra Consiglio di Gestione e Consiglio di Sorveglianza. La differenza con il modello ordinario consiste nel potere affidato al Consiglio di Sorveglianza, che svolge compiti che rientrerebbero nella sfera dell'organo di amministrazione. In più, al Consiglio di Sorveglianza spetta anche la nomina del Consiglio di Gestione;
- Modello monistico (*one-tier system*): di stampo anglosassone, è composto da un organo, il Consiglio di Amministrazione, che ingloba al suo interno anche un organo di controllo, detto Comitato di Controllo, a cui sono affidate le funzioni tipicamente svolte dal collegio sindacale.<sup>51</sup>

#### 1.4.1. Corporate governance in Italia

Nel 1998, con il D. Lgs. n°58,<sup>52</sup> passato poi alla storia come Riforma Draghi, l'Italia assiste all'introduzione di nuove specifiche regole per le società quotate. Viene infatti disciplinata la cosiddetta struttura tradizionale, composta dal consiglio di amministrazione e da un secondo organo obbligatorio, il collegio sindacale. L'innovazione alla base della riforma è rappresentata proprio dalla vastità del potere di questo secondo organo, che può supervisionare l'operato del consiglio di amministrazione per valutarne l'effettiva legalità, oltre che verificare gli aspetti riguardanti il principio di corretta amministrazione e la struttura organizzativa della società. Infatti, come deliberato dall'articolo 149 del Testo Unico,<sup>53</sup> "Il collegio sindacale vigila:

- a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo;
- b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-

<sup>51</sup> <https://www.studiolegalestella.it/corporate-governance-modelli-a-disposizione-societa-di-capitali/>

<sup>52</sup> Parlamento italiano, Decreto legislativo n° 58, 1998

<sup>53</sup> *Testo Unico della Finanza*, 1998

[https://www.consob.it/documents/1912911/1962639/dlgs58\\_1998.pdf/72a502a7-c9ed-a632-81b2-0434d82ae0aa](https://www.consob.it/documents/1912911/1962639/dlgs58_1998.pdf/72a502a7-c9ed-a632-81b2-0434d82ae0aa)

contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione”.

A partire dal 17 gennaio 2003, con il D. Lgs. n°6, la legge disciplina tre modelli di governance adottabili dalle società italiane, introducendo i modelli monistico e dualistico, tipici delle tradizioni anglosassone e tedesca. La dichiarazione di intenti che ne scaturisce è chiara: il legislatore tenta di orientare la gestione delle società verso un modello predefinito e già disciplinato nel sopra menzionato Testo Unico, derogabile solo se esplicitamente previsto dallo statuto dell'impresa. È esemplare l'articolo 2380 del Codice civile, il primo di quelli appartenenti alla Sezione VI-bis, denominata “Dell'amministrazione e del controllo”. Infatti, si legge che “se lo statuto non dispone diversamente, l'amministrazione e il controllo della società sono regolati dai successivi paragrafi 2,3,4”, relativi agli amministratori, al collegio sindacale e alla revisione legale dei conti. Il modello di governance direttamente applicabile è, dunque, fondato sulla separazione di due organi, uno di tipo amministrativo e uno di controllo. Il primo si occupa della gestione dell'impresa, che, come prescritto dall'articolo 2381-bis c.c., è svolta esclusivamente dagli amministratori. Essi lavorano in funzione del raggiungimento dell'oggetto sociale. Il modello ordinario previsto dall'ordinamento italiano, prescrive che l'amministrazione, nel momento in cui è affidata a più soggetti, venga attuata dal Consiglio di Amministrazione. In tal caso, è prevista la nomina di un Presidente del Consiglio di Amministrazione, che ha il compito di convocare e presiedere il consiglio di amministrazione, coordinandone i lavori.<sup>54</sup> Il secondo organo è deputato al controllo, il Collegio Sindacale. Il suo compito rimane quello di vigilare “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”.<sup>55</sup> E ancora, “i sindaci possono in qualsiasi momento procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e controllo”.<sup>56</sup> Appare chiara l'importanza del ruolo dei sindaci, che hanno la facoltà di ispezionare e vigilare sull'operato dell'amministrazione senza limiti di preavviso né di potestà, in quanto non è specificata la vastità del loro campo di azione.

---

<sup>54</sup> Art. 2381, Codice civile

<sup>55</sup> Art. 2403, Codice civile

<sup>56</sup> Art. 2403-bis, Codice civile

In generale, con il Decreto Legislativo del 2003, il legislatore si è perlopiù preoccupato di disciplinare la corporate governance con un pacchetto di norme finalizzate a garantire la trasparenza dell'informazione, il buon funzionamento dell'organo amministrativo, sotto la supervisione del collegio sindacale.

Anche in Italia l'impatto della *soft-law* è rilevante. Infatti, sulla scia dei comportamenti delle principali economie mondiali, nel 1999 vi è l'introduzione del Codice di Autodisciplina. Esso rappresenta il primo tentativo di disciplinare modelli di *best practice* per il funzionamento delle società italiane quotate. Introdotto dal Comitato per la Corporate Governance, supportato da Borsa Italiana, tale Codice si prefigge l'obiettivo di migliorare la corporate governance. Bisogna specificare che, come stabilisce il primo principio guida del Codice, l'adesione da parte delle società è volontaria. In più, come si legge nel terzo principio guida, "Ogni società italiana con azioni quotate che aderisce al Codice fornisce nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive [...]".<sup>57</sup>

#### 1.4.2. Corporate Governance in Francia

I tipici modelli *one-tier system* e *two-tier system* sono stati disciplinati in Francia a partire dal 1966. Il primo prevede un solo Consiglio di Amministrazione, mentre nel secondo vi è la coesistenza di un *Directoire* (Consiglio di Gestione) ed un Consiglio di Sorveglianza. A partire dal 2001, con l'adozione del *Loi Nouvelle Régulations Economique (NRE)*, vi è la possibilità per le società quotate francesi di seguire un modello di corporate governance simile alle caratteristiche proprie del *one-tier system*.<sup>58</sup> La novità più interessante del terzo modello riguarda l'aumento del potere del cd *conseil d'administration*, con la soppressa diminuzione delle cariche in mano al cd *Président Directeur Général (PDG)*, che prima ricopriva tassativamente sia il ruolo di Amministratore delegato e di Presidente del Consiglio di Amministrazione.<sup>59</sup> Infatti, le società francesi possono decidere di effettuare la separazione dei poteri del *PDG*, o, in alternativa, non apportare nessuna modifica al ruolo

---

<sup>57</sup> Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina*, 2018. Visionabile online sul sito della Borsa Italiana sul seguente link:

<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2018clean.pdf>

<sup>58</sup> J. Hopt, C. Leyens, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy.*, da European Corporate Governance Institute, 2004. Website: <http://ssrn.com/abstract=487944>

<sup>59</sup> *Ibid*

del PDG. Per quanto concerne la legge, le disposizioni del legislatore in materia di corporate governance sono perlopiù contenute nel *Code de Commerce*.<sup>60</sup> In particolare, l'articolo L225-17 stabilisce che “la società per azioni è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da almeno tre membri, [...] il numero massimo [...] non può essere superiore a diciotto”. Lo stesso articolo si preoccupa di ribadire un concetto già fatto presente nel libro verde *Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*, discusso in precedenza, in quanto è richiesta, all'interno del Consiglio di Amministrazione, una rappresentanza equilibrata di uomini e donne.<sup>61</sup> Inoltre, gli amministratori sono nominati dall'*Assemblée Générale Constitutive* o dall'*Assemblée Générale Ordinaire*.<sup>62</sup> Come ricorda l'articolo L225-57, lo statuto di una qualsiasi società per azioni può stabilire la disciplina applicabile alla società. Nel caso specifico, se la società decidesse di adottare un modello di governance di tipo *two-tier*, verrebbe amministrata da un *Directoire* composto da non più di cinque membri che miri a raggiungere una rappresentanza equilibrata di uomini e donne. Il *Directoire* esercita i suoi poteri sotto il controllo di un Consiglio di Sorveglianza.<sup>63</sup> I membri del *Directoire* vengono nominati dal Consiglio di Sorveglianza, il quale ne nomina uno Presidente.<sup>64</sup> Importante specificare che, nel caso di adozione del modello *two-tier*, il *Directoire* “è investito dei più ampi poteri per agire in ogni circostanza per conto della società”.<sup>65</sup> In particolare, determina l'orientamento dell'attività della società e ne cura l'attuazione, sempre focalizzandosi sul rispetto dell'interesse sociale. Stando all'articolo L225-68, il Consiglio di Sorveglianza esercita un controllo di tipo permanente sulla gestione della società compiuta dal *Directoire*. Difatti può, in ogni momento dell'anno, compiere tutti i controlli ritenuti opportuni affinché il *Directoire* raggiunga i suoi obiettivi. Lo stesso *Directoire* è obbligato a presentare ogni trimestre una relazione al Consiglio di

---

<sup>60</sup> *Code de Commerce*, 2000

<https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000005634379>

<sup>61</sup> “Il Consiglio di Amministrazione è composto ricercando una rappresentanza equilibrata di donne e uomini.”, Art. L225-17, *Code de commerce*, 2000

<sup>62</sup> Art. L225-18, *Code de commerce*, 2000

<sup>63</sup> “La società per azioni è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da non più di cinque membri. La composizione del consiglio di amministrazione mira a raggiungere una rappresentanza equilibrata di donne e uomini. [...] Il Consiglio di Gestione esercita le proprie funzioni sotto la supervisione di un Consiglio di Sorveglianza”, Art. L225-58, *Code de commerce*, 2000

<sup>64</sup> Art. L225-59, *Code de commerce*, 2000

<sup>65</sup> Art. L225-64, *Code de commerce*, 2000

Sorveglianza.<sup>66</sup> Da tale disposizione, si può notare l'impegno del legislatore nel promuovere una politica che rispetti le disposizioni europee in materia di trasparenza.

Anche in Francia, nelle imprese si è andata radicando una predilezione di applicazione delle *best practices* contenute nei Codici, promulgati da associazioni o da comitati. Così come nel caso italiano, l'adozione dei Codici sulla corporate governance è tesa a migliorare l'evoluzione e la diffusione di nuovi meccanismi.<sup>67</sup> La *soft-law* francese della corporate governance si esplica nel *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, redatto nel 1995 dall'*Association française des entreprises privées* (Afeep) e dal *Mouvement des entreprises de France* (Medef). In esso è ribadita la possibilità di scelta da parte delle società per azioni di tre diversi modelli, nonostante, come viene specificato, "the law does not favour either formula and allows the Board of Directors to choose between the [...] forms of exercise of executive management".<sup>68</sup> Per quanto riguarda la qualità del Consiglio di Amministrazione, il Codice suggerisce di inserire in esso solo individualità che posseggano doti di giudizio assimilate con la propria esperienza e che, grazie ad esse, siano in grado di affrontare le situazioni e formulare strategie con cui la società potrebbe confrontarsi, oltre a capacità di identificazione dei rischi e integrità, coinvolgimento e attiva partecipazione.<sup>69</sup> Non mancano poi raccomandazioni sul garantire un'equa proporzione fra uomini e donne, che deve essere fra l'altro descritta e giustificata nel report sulla corporate governance redatto dalle società. È altresì necessaria la presenza di amministratori indipendenti, dai quali dipende il miglioramento della qualità dell'amministrazione della società.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> "In ogni momento dell'anno, l'Organismo di Vigilanza effettua le verifiche ed i controlli che ritiene opportuni e può richiedere i documenti che ritenga necessari per l'espletamento della propria missione", Art. L225-68, *Code de commerce*, 2000

<sup>67</sup> <https://www.giovanellapolidoro.com/it/i-principi-di-corporate-governance-e-la-loro-applicazione-in-francia-e-in-italia/>

<sup>68</sup> Afeep-Medef, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (en Version)*, Updated in January 2020

<sup>69</sup> "All directors are expected to act in the corporate interest and to possess the following essential qualities:

- sound judgement, in particular, of situations, strategies and people, based primarily on his or her own experience;
- a capacity to anticipate that enables him or her to identify risks and strategic issues;
- integrity, regularity of attendance, active participation and involvement", Par. 6.1, Afeep-Medef, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, Updated in January 2020

<sup>70</sup> "It is nevertheless important for the Board of Directors to include a significant proportion of independent directors, not only in order to satisfy the expectations of the market but also in order to

Anche nel caso francese, si può affermare che sia la legge sia le associazioni responsabili della formulazione delle *best practices* sono orientate verso le disposizioni europee, nonostante permangano le differenze strutturali con gli altri paesi.

### 1.4.3. Corporate governance in Germania

In Germania, la disciplina sulla corporate governance viene emanata per la prima volta nel 1965, con l'introduzione della *Aktiengesetz*, ossia la Legge sulle Società per Azioni. Con essa si assiste ad un processo di riforma che riguarda le discipline del *Vorstand* (Consiglio di Amministrazione), dell'*Aufsichtsrat* (Consiglio di Sorveglianza) e degli *Abschlußprüf* (revisori contabili esterni). *Vertrauen ist gut, kontrolle ist besser* dicono i tedeschi; letteralmente, “fidarsi è bene, controllare è meglio”. Tale proverbio torna utile per iniziare l'analisi della legge e dei codici tedeschi. La legge tedesca, al contrario di quelle italiana e francese, non permette alle società per azioni di scegliere fra più modelli, ma, al contrario, dispone un'unica possibilità, il *two-tier system*. In più, si tratta di un sistema verticale, il cui il Consiglio di Sorveglianza ha l'obbligo di formare il Consiglio di Amministrazione. A tal proposito, l'articolo §30 dell'*Aktiengesetz* prevede che i soci fondatori nominino l'*Aufsichtsrat* (Consiglio di Sorveglianza) ed i *Abschlußprüf* (revisori contabili esterni). Sarà poi compito dell'*Aufsichtsrat* nominare il *Vorstand* (Consiglio di Amministrazione).<sup>71</sup> Il *Vorstand* ha la diretta responsabilità per la gestione dell'azienda.<sup>72</sup> Esso può essere costituito da una o più persone e, nel caso in cui il capitale sociale ammonti a più di tre milioni di euro, da almeno due persone. Anche in questo caso, l'impegno è rimesso dalla legislazione nelle mani del Consiglio. È compito dello stesso fare in modo che la percentuale di donne all'interno del Consiglio di Amministrazione non sia inferiore del 30% rispetto agli obiettivi prefissati.<sup>73</sup> Per quanto riguarda il Consiglio di Sorveglianza, come già accennato, esso verrà eletto durante l'assemblea

---

improve the quality of proceedings”, Par. 9.1, Afep-Medef, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, Updated in January 2020

<sup>71</sup> “The founders shall appoint the first supervisory board of the company and the external auditors for the first full or partial fiscal year [...]. The supervisory board shall appoint the first management board”, Art. §30, *Aktiengesetz*, 1965

<sup>72</sup> Art. §76, *Aktiengesetz*, 1965

<sup>73</sup> “The management board of companies which are listed on a stock exchange or subject to co-determination shall determine target ratios for the percentage of women at the two management levels below the management board. If the percentage of women is below 30 per cent upon determination of the target ratios, the target ratios may not be lower than the rate already achieved. Concurrently, time periods for attaining the target ratios shall be set.”, Art. §76, *Aktiengesetz*, 1965

degli *shareholders*.<sup>74</sup> Come prescritto dall'articolo § 111, il Consiglio di Supervisione ha il compito di vigilare sulla gestione dell'azienda, compiuta dal Consiglio di Gestione. Per compiere tale obiettivo, avrà la facoltà di esaminare i report aziendali e potrà indire un'assemblea con gli *shareholders* ogniqualvolta lo ritenga essenziale al fine di curare gli interessi aziendali.<sup>75</sup>

Nel 2002, dopo che la commissione governativa *Regierungskommission Corporate Governance Kode* ha adottato il Codice di Corporate Governance Tedesco, la *soft-law* è diventata un regime integrativo dell'ordinamento tedesco.<sup>76</sup> Tale codice è in linea con gli altri descritti in precedenza, in quanto segue il principio del *comply or explain*, che si concretizza nell'obbligo per le aziende di pubblicare una dichiarazione di conformità al codice all'interno della relazione annuale,<sup>77</sup> come afferma anche l'articolo §161 dell'*Aktiengesetz*.<sup>78</sup> Nel Codice sono dunque presenti raccomandazioni e suggerimenti a cui l'azienda può decidere di attenersi, ma è specificato che in esso sono riportate “disposizioni normative essenziali per la gestione e la vigilanza delle società di diritto tedesco quotate in borsa [...] per una corretta e responsabile direzione dell'impresa”.<sup>79</sup> L'obiettivo rimane quello di rendere il sistema tedesco di corporate governance trasparente e comprensibile, per stimolare la fiducia degli investitori e dei risparmiatori.

#### 1.4.4. Corporate Governance nel Regno Unito

Prima di analizzare il modello e la disciplina di corporate governance nel Regno Unito, è importante fare una precisazione. Infatti, con l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea, tutti i documenti emanati dall'Unione europea non producono più effetti

---

<sup>74</sup> “The members of the supervisory board shall be elected by the shareholders' meeting”, Art. §101, *Aktiengesetz*, 1965

<sup>75</sup> *Aktiengesetz*, 1965

<sup>76</sup> J. Hopt, C. Leyens, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy.*, da European Corporate Governance Institute, 2004. Website: <http://ssrn.com/abstract=487944>

<sup>77</sup> *Ibid*

<sup>78</sup> “The management board and supervisory board of the listed company shall declare annually that the recommendations of the ‘Government Commission German Corporate Governance Codex’ published by the Federal Ministry of Justice and Consumer Protection in the official part of the Federal Gazette has been and will be complied with or which recommendations have not been or will not be applied and why”, *Aktiengesetz*, 1965

<sup>79</sup> Codice di Corporate Governance Tedesco, 2003

sull'ordinamento britannico, distinto in tre sistemi legislativi: la legge inglese, la legge nordirlandese e la legge scozzese. Tuttavia, le direttive europee già recepite nelle diverse legislazioni permangono.

Per quanto concerne la legge, il *Companies Act* del 2006, non dispone una disciplina specifica sui modelli da adottare da parte delle società; piuttosto, stabilisce il quadro giuridico per la corporate governance e per la fase di costituzione della società.

È interessante menzionare la Sezione 172, in cui vengono descritti i doveri a cui devono attenersi i *directors*. In particolare, il *director* deve agire nella maniera che gli consenta di raggiungere l'obiettivo societario, nel rispetto di diversi fattori, fra cui: avere un'impostazione strategica di lungo termine, curare gli interessi degli *stakeholders*, agire in modo trasparente.<sup>80</sup>

Il sistema di disciplina inglese sulla corporate governance è prettamente riferito ai codici di *best practices*, soprattutto allo *UK Corporate Governance Code*,<sup>81</sup> pubblicato ed aggiornato periodicamente dal *Financial Reporting Council (FRC)*. Dalla lettura del Codice, si comprende come il modello di corporate governance prediletto dalle società del Regno Unito sia quello di tipo monistico, in cui vi è un unico organo, il Consiglio di Amministrazione, che ingloba il cosiddetto Comitato di Controllo. All'interno del Codice menzionato poc'anzi, si evince la differenza principale che caratterizza le strutture di governance britanniche da quelle degli altri paesi già analizzati. Infatti, non è previsto un vero e proprio modello a cui le società debbano attenersi, piuttosto sono espressi suggerimenti affinché il governo societario sia di "successo". Innanzitutto, una società di successo deve essere guidata un *board* efficace ed intraprendente, che promuova strategie rivolte al lungo termine e crei valore per gli *shareholders*. È lo stesso *board* a dover stabilire gli obiettivi della società ed assicurarsi che le risorse scelte siano adeguate al loro raggiungimento.<sup>82</sup> Di fondamentale importanza è poi il punto C dei *Principles*, in

---

<sup>80</sup> Parlamento del Regno Unito, *The Companies Act*, 2006

<sup>81</sup> Dal sito dell'*Europea Corporate Governance Institute*, [Corporate Governance in the United Kingdom | ECGI](#)

<sup>82</sup> "A successful company is led by an effective and entrepreneurial board, whose role is to promote the long-term sustainable success of the company, generating value for shareholders and contributing to wider society. The board should establish the company's purpose, values and strategy, and satisfy itself that these and its culture are aligned. All directors must act with integrity, lead by example and promote the desired culture. The board should ensure that the necessary resources are in place for the company to meet its objectives and measure performance against them", 1.A-B-C *UK Corporate Governance Code*, 2018

cui si legge che il *board* è l'organo incaricato a stabilire la struttura deputata ad un controllo effettivo e prudente.<sup>83</sup> Tale principio rappresenta dunque la spaccatura principale fra il modello monistico britannico ed i modelli ordinario e dualistico tipici dei Paesi sopra menzionati. Infatti, se da una parte vi è un rapporto, che sia di tipo verticale o orizzontale, fra il Consiglio di Amministrazione e il Consiglio di Controllo, il modello monistico inglese prevede un unico Consiglio di Amministrazione, incaricato di nominare un Comitato di Controllo. Fra l'altro, spetta sempre al *board of directors* stabilire in modo formale e trasparente le politiche e procedure che siano in grado di assicurare l'indipendenza ed efficacia di un controllo di revisione sia interno sia esterno.<sup>84</sup>

### **1.5. Considerazioni finali sull'orientamento europea riguardo la struttura dei *board* ed i diritti degli *shareholders***

Nelle sezioni precedenti sono state analizzate le principali tematiche nel dibattito europeo sulla corporate governance e sono state passate in rassegna le caratteristiche su cui si fondano i diversi modelli di corporate delle aziende italiane, francesi, tedesche e britanniche. Per farlo, sono stati utilizzati gli articoli principali delle diverse normative, sempre tenendo in considerazione le formulazioni europee. Ci si è dunque resi conto di come l'Unione europea stia tentando di creare un sistema di direttive, raccomandazioni e suggerimenti tesi ad allineare i comportamenti delle aziende locate nei Paesi membri. Grazie a tali documenti, è emerso l'obiettivo che le istituzioni dell'Unione europea tentano di perseguire: fare in modo che le aziende operino e si relazionino con la platea degli *shareholders* in maniera trasparente, affinché vengano coordinati i loro interessi.

Oltre alla trasparenza, i temi affrontati negli ultimi anni vertono anche sulla struttura che i *board* devono avere e in che modo gli *shareholders* debbano essere integrati nella società. In particolare, assume importanza il dibattito sulla percentuale di donne e di amministratori indipendenti non esecutivi all'interno dei *board* e, allo stesso tempo, si punta ad orientare il comportamento delle aziende e l'interesse degli *shareholders* verso

---

<sup>83</sup> "The board should also establish a framework of prudent and effective controls, which enable risk to be assessed and managed", 1.C, *UK Corporate Governance Code*, 2018

<sup>84</sup> "The board should establish formal and transparent policies and procedures to ensure the independence and effectiveness of internal and external audit functions and satisfy itself on the integrity of financial and narrative statements", 4.M, *UK Corporate Governance Code*, 2018

il lungo termine. Come già citato,<sup>85</sup> i documenti più rilevanti riguardo tali dibattiti sono il Piano d'Azione del 2012,<sup>86</sup> emanato dalla Commissione europea, e la Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE.

Nel Piano d'azione è ribadita l'importanza di fare in modo che la composizione del consiglio rispecchi “la diversità delle competenze e dei punti di vista dei membri”, il tutto per migliorare l'organizzazione aziendale ed essere in grado di contestare le decisioni della dirigenza in modo costruttivo e soprattutto con obiettività. Tale obiettività si può raggiungere garantendo la percentuale adatta di amministratori indipendenti senza incarichi. Viene nuovamente accentuato il concetto, particolarmente ricorrente nei documenti delle istituzioni europee, di “pensiero di gruppo”.<sup>87</sup> Esso deve essere evitato in quanto causa “scarsità di dibattito, di idee e senso critico”.<sup>88</sup> Sul tema dei diritti degli azionisti, la Commissione afferma che, per garantire la creazione di valore nel lungo periodo, bisogna stabilire i termini di una politica di remunerazione degli amministratori, che punti ad uno sviluppo dell'impresa. In tale contesto, sarebbero proprio gli azionisti ad avere il diritto di esercitare una sorveglianza più attenta sulla retribuzione degli amministratori e sull'attuazione delle politiche stabilite a riguardo. Inoltre, gli azionisti devono ricevere periodicamente informazioni “chiare, esaurienti e comparabili sulle politiche retributive e sulle singole remunerazioni degli amministratori”. Tali diritti si dovrebbero tradurre in una possibilità di voto obbligatorio sulla politica retributiva della società e sulla relazione delle retribuzioni. In più, per quanto riguarda le operazioni con parti correlate,<sup>89</sup> la tutela degli interessi degli azionisti risulta essere di fondamentale importanza. A tal proposito, l'*European Corporate Governance Forum* è intervenuta proponendo un'introduzione di principi comuni in Europa. In particolare, le operazioni al di sopra di una certa soglia dovrebbero essere oggetto di un'approvazione da parte degli azionisti. Grazie a questo intervento, la Commissione sostiene che il controllo degli azionisti sulle operazioni con parti correlate deve essere rafforzato.

---

<sup>85</sup> Vedi 1.3 *Tematiche centrali nel dibattito europeo sulla corporate governance*

<sup>86</sup> 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*, Strasburgo, 2012

<sup>87</sup> *Ibid*

<sup>88</sup> *Ibid*

<sup>89</sup> Si tratta delle operazioni in cui vi è una contrattazione fra la società e i suoi amministratori o azionisti di controllo. Sono rilevanti in quanto permettono, eventualmente, alla parte correlata la possibilità di appropriarsi di un valore appartenente all'impresa.

Sulla già menzionata Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE,<sup>90</sup> il Parlamento europeo ed il Consiglio ribadiscono i comportamenti a cui le società dovranno attenersi per rispettare i diritti degli *shareholders*. Si legge che la società è tenuta a fornire agli azionisti le informazioni che gli consentano di “esercitare i diritti conferiti dalle loro azioni”.<sup>91</sup> Per rafforzare il ruolo ed i diritti degli azionisti, la Direttiva dispone che è compito degli Stati membri assicurarsi che l’azionista, o un soggetto terzo nominato dall’azionista, ricevi la conferma del fatto che il suo voto è stato validamente registrato e conteggiato dalla società. Si tratta di una precisazione che però aiuta a comprendere l’apprensione del legislatore europeo nei confronti degli *shareholders*.<sup>92</sup> Anche in questo caso, viene assicurato dalla Direttiva l’impegno degli Stati membri a fare in modo che il voto degli azionisti sulla politica di remunerazione sia vincolante, considerato che “le società remunerano i propri amministratori solo in conformità della politica di remunerazione approvata dall’assemblea generale”.<sup>93</sup>

Per concludere, l’Europa sta tentando di ridimensionare la corporate governance per far sì che essa sia efficiente e riesca ad essere strumento con cui le aziende si organizzino per creare valore nel lungo periodo. Alla base di tale obiettivo, le iniziative contenute nei documenti europei fanno leva su un ridimensionamento dei *board* dal punto di vista del genere e della presenza dei non esecutivi, cercando di ampliare i diritti in capo agli *shareholders*.

---

<sup>90</sup> Visionabile al sito: [Direttiva \(UE\) 2017/ 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 \(europa.eu\)](#)

<sup>91</sup> Art. 3 ter, Parlamento europeo e Consiglio, *Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE*, 2017

<sup>92</sup> Art. 3 quater, Parlamento europeo e Consiglio, *Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE*, 2017

<sup>93</sup> Art. 9 bis, Parlamento europeo e Consiglio, *Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE*, 2017

## CAPITOLO 2 – La corporate governance in Cina

### 2.1. Background storico culturale del contesto europeo

La storia economica cinese è caratterizzata da un susseguirsi di eventi politici che hanno determinato la sua evoluzione. A partire dal 1949, dopo l'instaurazione del Partito Comunista da parte di Mao Zedong, la *Repubblica Popolare Cinese*, il percorso economico cinese si può suddividere in due periodi.<sup>94</sup>

Dal 1949 al 1978 si assiste alla cosiddetta economia pianificata. Tale modello prevede un intervento totale degli organismi statali sulla programmazione della produzione. In particolare, il comunismo si è concretizzato nella realizzazione dei piani quinquennali,<sup>95</sup> perlopiù indirizzati verso l'industria pesante. In un contesto in cui il settore primario ha continuato a rappresentare la componente più importante dell'economia, si è assistito ad un'opera di nazionalizzazione sia per quanto riguarda le grandi industrie, sia per quanto riguarda il commercio all'ingrosso. In generale, il primo periodo fu segnato da una massiccia crescita economica, in cui si è registrato un raddoppio del PIL pro capite.<sup>96</sup>

Il secondo periodo si sviluppa a partire dal 1978, dopo la morte di Mao avvenuta nel 1976. A partire dalla fine degli anni Settanta, si assiste ad una generale liberalizzazione dell'economia. Non vi sono variazioni dal punto di vista politico, rimane dunque un unico partito comunista; tuttavia, vi è un progressivo passaggio ad un'economia di mercato sotto il controllo dello Stato, con l'obiettivo di introdurre elementi di capitalismo per arrivare ad una modernizzazione generale. Per quanto riguarda il settore industriale, fino al 1978, le imprese erano sotto il controllo dello Stato. A partire da quell'anno, vi è una riforma che permette la costituzione di piccole imprese a conduzione familiare, con al massimo sei dipendenti. Si tratta del primo di una serie di interventi che si concretizzano nella privatizzazione delle imprese controllate dalle autorità locali e nella nascita di grandi gruppi di imprese statali, capaci di conquistare rapidamente una quota consistente del

---

<sup>94</sup> E. De Simone, *Storia economica*, Quinta edizione, Milano, 2014

<sup>95</sup> Un piano quinquennale è un piano di cinque anni che prevede il raggiungimento di obiettivi appartenenti a diversi rami dell'economia. Tali obiettivi consistono in quantità prestabilite che devono essere prodotte.

<sup>96</sup> E. De Simone, *Storia economica*, Quinta edizione, Milano, 2014

mercato internazionale. Il risultato attuale è dunque un'economia mista, detta "socialista di mercato", in cui la presenza dello Stato è assai rilevante.

In concomitanza con il primo periodo di privatizzazioni, iniziato nel 1978, si assiste ad un rapido sviluppo di produzione di normative sulla corporate governance da parte del Consiglio di Stato. Tali regole erano finalizzate a disciplinare il rapporto fra le imprese dirette dallo Stato ed i suoi amministratori, per far sì che questi ultimi potessero godere di maggiori libertà nella gestione aziendale.<sup>97</sup> A partire dal 1984, vi è un periodo di riforma della normativa del sistema cinese teso a ridimensionare la distribuzione del profitto aziendale e il sistema della responsabilità della gestione aziendale. Infatti, il Consiglio Centrale, insieme al Comitato Centrale del Partito Comunista Cinese (PCC), dispongono che l'amministratore di una società è il rappresentante della sua personalità legale e si stabilisce che, oltre alla responsabilità dell'amministratore, devono essere istituiti il ruolo di supervisione e garanzia a carico di un "sub-comitato" composto da membri del PCC ed un organo di amministrazione composto dagli impiegati.<sup>98</sup> Nel 1992, il Consiglio di Stato emana il Regolamento sulla Trasformazione dei Meccanismi Operativi delle Imprese Industriali di Proprietà del Popolo Intero, per accelerare il processo con cui le imprese possedute dallo Stato mutino da un assetto idoneo al sistema di economia pianificata ad uno incentrato sul mercato. Si è dunque compreso che bisognava impegnarsi a trasformare l'organo di amministrazione delle società possedute dallo Stato in un sistema di impresa moderno che rispecchiasse i bisogni del mercato. Al centro di questo dibattito vi era la consapevolezza che, per essere competitive a livello internazionale, le imprese cinesi avrebbero dovuto definire i propri orientamenti riguardo la proprietà, i diritti e le responsabilità e, soprattutto, la separazione del governo dall'amministrazione dell'impresa.<sup>99</sup>

Nel 1990, con la creazione e lo sviluppo di un mercato azionario, il numero delle società quotate è cresciuto esponenzialmente. La Legge sulle Imprese del 1993, sancisce l'inizio di una riforma che ha l'obiettivo di rivoluzionare l'assetto proprietario delle società quotate. L'obiettivo della riforma è stato quello di creare un sistema in cui le imprese

---

<sup>97</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>98</sup> *Ibid*

<sup>99</sup> *Ibid*

diventassero entità legali responsabili per le proprie operazioni. Sono state dunque introdotte norme sugli *shareholders* e sui *board* e sugli organi di supervisione. Come detto, il numero delle società quotate è cresciuto esponenzialmente; di conseguenza, il dibattito dei legislatori dell'epoca ha incominciato a focalizzarsi principalmente sullo sviluppo di una normativa di corporate governance all'avanguardia.<sup>100</sup>

## 2.2. Quadro normativo cinese in materia di corporate governance

La struttura normativa cinese comprende quattro livelli: le disposizioni legislative, le regolazioni amministrative, le disposizioni regolamentari e le norme di autodisciplina.<sup>101</sup> Al primo livello appartengono le disposizioni emanate dal Congresso Nazionale del Popolo; fra le altre, verranno presi in considerazione il *Company Law* e il *Law on the State-Owned Assets of Enterprises*. Al secondo livello vi sono le regolazioni amministrative, a carico del Consiglio di Stato. Per quanto riguarda il terzo livello, gli organi che formulano le disposizioni regolamentari sono: le Commissioni, la Banca Popolare Cinese e l'Organo Amministratore della Revisione Contabile. Fra gli altri documenti appartenenti a questa sfera, spicca il *Code of Corporate Governance of Listed Companies*, che, vista la sua importanza, è spesso menzionato solo come *The Code*.<sup>102</sup> L'ultimo livello è soprattutto curato dalle borse valori.

Come si evince dal quadro storico, in Cina, le tematiche riguardanti la corporate governance sono di estrema attualità, in quanto la prima emanazione a riguardo risale al 1993, con la *Company Law* della Repubblica Popolare Cinese.<sup>103</sup> In essa sono contenute le disposizioni riguardo alla struttura della governance delle società cinesi. Infatti, il documento si preoccupa di standardizzare l'organizzazione ed il comportamento delle imprese, affinché siano protetti sia i loro interessi, oltre a quelli degli *stakeholders*, sia i

---

<sup>100</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>101</sup> *Ibid*

<sup>102</sup> China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

[上市公司治理准则 \(csrc.gov.cn\)](http://www.csrc.gov.cn)

<sup>103</sup> Standing Committee of the Eighth National People's Congress, *Companies Law of the People's Republic of China*, 1993

[CHN92643 Eng.pdf \(ilo.org\)](http://www.ilo.org)

loro diritti. Il tutto servirà poi a mantenere un equilibrio socioeconomico per la promozione dell'economia socialista.<sup>104</sup> È importante sottolineare che, con la promulgazione di tale legge, il governo intende specificare che le imprese hanno una propria personalità giuridica e, di conseguenza, godono dei diritti sulla proprietà appartenenti alle personalità giuridiche. L'impresa è dunque responsabile per i suoi debiti nella misura del suo intero patrimonio.<sup>105</sup>

Si tratta di un primo passo che sfocerà in una scelta di fondamentale importanza e rilevanza per quanto concerne l'analisi intrapresa; dal 1995, il consiglio dell'OECD ha avviato un programma di dialogo e cooperazione con la Cina, che ha contribuito alle politiche di riforma adottate dal governo cinese.<sup>106</sup> Infatti, nonostante la Cina non sia al momento membro dell'OECD, nel 2001 è divenuta membro dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), entrando a far parte del più importante "foro negoziale per le relazioni commerciali multilaterali a livello internazionale".<sup>107</sup> Dunque, con il nuovo millennio, anche grazie ai suggerimenti delle organizzazioni internazionali,<sup>108</sup> nel 2002 viene emanato il Codice sulla Corporate Governance delle Società Quotate, basato sul documento *OECD Principles of Corporate Governance*.

A partire dal 2004, si è assistito ad un continuo processo di miglioramento, fatto di adozioni e revisioni di nuovi documenti e di vecchie leggi aggiornate. Il Consiglio di Stato ha introdotto, per esempio, il documento "Pareri sulla Promozione della Riforma, Apertura e Crescita Costante dei Mercati dei Capitali",<sup>109</sup> chiarendo il ruolo strategico dei mercati di capitali nello sviluppo economico nazionale.

Nel 2006, vengono riesaminati la *Company Law* e la *Securities Law*. La prima si pone l'obiettivo di migliorare i meccanismi della corporate governance ed i diritti degli *shareholders*, ponendo l'accento sulle responsabilità di coloro a cui spetta la gestione

---

<sup>104</sup> Art. 1, *Companies Law of the People's Republic of China*, 1993

<sup>105</sup> Art. 3, *Companies Law of the People's Republic of China*, 1993

<sup>106</sup> [China and the OECD](#)

<sup>107</sup> Treccani, [World Trade Organization \(Wto\) Organizzazione mondiale del commercio in "Atlante Geopolitico" \(treccani.it\)](#)

<sup>108</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>109</sup> [SOME OPINIONS OF THE STATE COUNCIL ON PROMOTING THE REFORM, OPENING AND STEADY GROWTH OF CAPITAL MARKETS \(asianlii.org\)](#)

societaria. La seconda è tesa a migliorare la supervisione e la trasparenza delle società quotate. In più, è rafforzata la protezione degli investitori.<sup>110</sup>

Il quadro che emerge descrive un contesto legislativo che, come nel caso europeo, è diviso fra leggi e codici. Chiaramente, le politiche aziendali sono influenzate dalla presenza di un governo di tipo comunista che, tuttavia, ha progressivamente rinunciato alla proprietà delle imprese, promuovendo invece un sistema di società quotate del mercato.

### 2.3. Modelli di corporate governance in Cina

Come anticipato, il tema della corporate governance per le società cinesi è argomento di attualità e frutto dei numerosi documenti emanati a partire dalla metà degli anni Novanta. Tuttavia, nonostante la crescita vertiginosa del mercato azionario cinese, lo scarso sviluppo della corporate governance in Cina sta ostacolando il progresso dello stesso:<sup>111</sup> gli investitori, in assenza di fiducia nei confronti delle politiche adottate, sono restii ad investire.

Per l'analisi verranno presi in considerazione il *Company Law*, del 1993, aggiornato all'edizione del 2006, ed i Codici contenenti le *best practices*.

Il *Company Law* rappresenta il primo documento emanato da un organo di governo in cui viene disciplinata la struttura che le imprese devono assumere per la loro gestione, oltre ai relativi diritti degli *shareholders*. Di seguito verranno elencati i principali articoli in materia di organo di gestione ed organo di supervisione.

Come si legge all'articolo 13, il Presidente del *board of directors* e il Direttore Esecutivo, sono i rappresentanti legali dell'azienda. Il Presidente deve indire e presiedere le assemblee degli *shareholders*.<sup>112</sup> Per quanto riguarda il *board of directors*, esso deve essere organizzato dall'azienda e deve essere composto dai tre ai tredici membri. In più, i membri del *board* di una azienda costituita con l'investimento di due o più imprese

---

<sup>110</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>111</sup> Liu, *Corporate Governance in China: Current Practices, Economic Effects and Institutional Determinant*, CESifo Economic Studies, 2006

<sup>112</sup> Art. 48, *Company Law*, 2006

possedute dallo Stato o di due o più entità di investimento possedute dallo Stato devono includere i rappresentanti del personale e dei lavoratori della società. Essi dovranno essere democraticamente eletti dal personale e dai lavoratori della società. All'interno del *board of directors* devono essere presenti gli Amministratori Indipendenti,<sup>113</sup> nel numero stabilito dal Consiglio di Stato.<sup>114</sup> Tali amministratori non devono essere influenzati dai principali *shareholders*, o da chiunque abbia interesse nei confronti dell'azienda. Ancora, il *board of directors* deve avere un Presidente.<sup>115</sup> Il *board of directors* è responsabile nei confronti dell'assemblea degli *shareholders*.<sup>116</sup> Nello stesso articolo, vengono poi elencati i suoi poteri e le sue funzioni, fra gli altri:

1. Convocare le riunioni dell'assemblea degli *shareholders* e segnalare al *board* il resoconto della stessa;
2. Decidere i piani operativi e di investimento dell'azienda;
3. Decidere in merito alla costituzione degli organi amministrativi della società;
4. Redigere il piano di budget finanziario annuale e il piano dei conti consuntivo dell'azienda;
5. Formulare il sistema di gestione di base dell'azienda.

All'articolo 50 viene disciplinata la figura del *manager* anche se, come prescritto dallo stesso articolo, l'azienda potrebbe scegliere di non nominarlo.<sup>117</sup> Il *manager* è responsabile nei confronti del *board of directors* e ha diverse funzioni, fra i quali:

1. Occuparsi del funzionamento e della gestione della società ed organizzare l'attuazione delle delibere del Consiglio di amministrazione;
2. Curare l'implementazione del piano operativo e del piano di investimento annuali della società;
3. Formulare le specifiche regole aziendali e l'organizzazione di base del sistema di gestione societario;

---

<sup>113</sup> Si tratta di amministratori che non ricoprono altri incarichi all'interno dell'azienda.

<sup>114</sup> Art. 123, *Company Law*, 2006

<sup>115</sup> Art. 45, *Company Law*, 2006

<sup>116</sup> Art. 47, *Company Law*, 2006

<sup>117</sup> "A company [...] may have a manager", Art. 50, *Company Law*, 2006

4. Raccomandare l'assunzione o il licenziamento del/dei vicedirettore/i, dei responsabili degli affari finanziari della società e degli amministratori che sono stati previamente eletti dal *board of directors*.

All'articolo 52, trova disciplina il *board of supervisors*, che deve essere composto da almeno tre membri. Tali membri devono essere sia i rappresentanti degli *shareholders* sia i rappresentanti del personale e dei lavoratori della società. La proporzione di questi ultimi non può essere inferiore a un terzo del numero totale dei membri. I rappresentanti del personale e dei lavoratori devono essere democraticamente eletti dal personale e dai lavoratori della società. In più, il *board of supervisors* deve avere un Presidente, che deve convocare e presiedere l'assemblea del *board*. Sempre allo stesso articolo, si dispone che né gli Amministratori, né i *manager* possono ricoprire l'incarico di supervisori. All'articolo 54 sono disciplinati gli incarichi ed i poteri del *board of supervisors*, fra i quali:

1. Esaminare gli affari finanziari della società;
2. Supervisionare gli atti degli Amministratori e dei *manager* in relazione allo svolgimento dei compiti assegnati loro dal *board of directors* e presentare proposte per la loro rimozione, nel caso in cui essi commettano azioni che violano le leggi, i regolamenti amministrativi o lo statuto della società, o le delibere adottate dall'assemblea degli *shareholders*;
3. Chiedere agli amministratori o ai dirigenti (*manager*) di rettificare gli atti che possano danneggiare gli interessi della società;
4. Convocare e presiedere l'assemblea degli *shareholders* ogniqualvolta il *board of directors* non ottemperi a tale incarico;
5. Intraprendere azioni legali contro gli amministratori o i dirigenti in conformità a quanto disposto dall'articolo 152.<sup>118</sup>

Per quanto riguarda i Codici contenenti le *best practices*, verrà considerato il *Code of Corporate Governance for Listed Companies*. Si tratta di un Codice il cui obiettivo è di

---

<sup>118</sup> “Where a director or senior manager causes losses to the company [...] the shareholders of a company with limited liability, or the shareholders of a company limited by shares individually or jointly holding one percent or more of its shares for 180 or more consecutive days may request, in writing, the board of supervisors or the supervisors of the company where there is no such board to bring a lawsuit to a people’s court [...]”, Art. 152, *Company Law*, 1993

“standardizzare le operazioni e migliorare la corporate governance delle società quotate”.<sup>119</sup> Il tutto per proteggere i diritti e gli interessi degli investitori e per promuovere una crescita ed uno sviluppo costanti del mercato dei capitali cinese. Come nel caso dei codici analizzati nel precedente capitolo, il Codice sulla Corporate Governance Cinese specifica all’articolo 2 che le società quotate “dovrebbero seguire le disposizioni dello stesso per migliorare la propria corporate governance”. Aggiunge che “gli articoli e statuti delle società dovrebbero soddisfare i requisiti del Codice”. È interessante notare come la *China Securities Regulatory Commission* consideri una visione innovativa, coordinata, “verde”, che promuova l’imprenditorialità, che realizzi le responsabilità sociali e sviluppi *best practices* di corporate governance,<sup>120</sup> non tralasciando gli aspetti legati all’efficacia ed alla trasparenza. La Commissione prescrive inoltre l’obbligatorietà di stabilire all’interno delle società quotate le “organizzazioni” del PCC, così da condurre le attività del Partito all’interno della società.<sup>121</sup>

Sul *board of directors*, il Codice emana una serie di articoli tesi a migliorarne l’efficacia. A titolo esemplificativo, l’articolo 25 del Codice sostiene che, affinché il *board* sia il più possibile di successo, è necessario che i membri ripetino requisiti di professionalità, conoscenze necessarie e di competenze. Viene solo accennato il concetto di diversità dei membri del *board*, che il Codice “incoraggia”. Invece, il Codice si preoccupa di dedicare un’intera sezione agli Amministratori Indipendenti, che devono essere introdotti all’interno del *board* in linea con le regolazioni aziendali.<sup>122</sup> È previsto che il numero degli Amministratori Indipendenti sia pari ad almeno un terzo del totale dei membri del *board* di una società quotata.

---

<sup>119</sup> Art. 1, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>120</sup> “Listed companies should deliver on the vision of innovative, coordinated, green and open development for all, promote entrepreneurship, fulfill social responsibilities, and develop good corporate governance practices”, Art. 3, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>121</sup> “Organizations of the Communist Party of China (the Party) should be established in a listed company in accordance with the Company Law to conduct the Party’s activities. Listed companies should provide necessary conditions for the activities of the Party organizations [...]”, Art. 5, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>122</sup> Art. 34, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

All'articolo 38 il Codice prevede che il *board of directors* stabilisca dei comitati speciali sulle strategie di corporate, sulla nomina, sulla remunerazione e, specialmente, un comitato di revisione contabile. Esso deve essere responsabile nei confronti del *board* e compiere i propri doveri in linea con le delibere di questo. I principali compiti del comitato di revisione contabile consistono in:

1. Supervisionare e valutare l'attività di revisione esterna e raccomandare l'assunzione o la sostituzione degli istituti di revisione esterna della società;
2. Supervisionare e valutare il lavoro di revisione interna, cercando di coordinarlo con la revisione esterna;
3. Esaminare e verificare le informazioni finanziarie della società e la sua divulgazione.<sup>123</sup>

Sul *board of supervisors*, il Codice si esprime sostenendo che i membri che lo compongono dovrebbero essere scelti per fare in modo che il *board* svolga i suoi doveri in maniera indipendente ed efficace. Essi, inoltre, devono rispettare requisiti di professionalità e di esperienza per avere la capacità di esercitare in maniera appropriata il loro compito.<sup>124</sup> Secondo l'articolo 46, i *supervisors* hanno il diritto di conoscere per intero le operazioni compiute dalla società. Dunque, la società dovrebbe adottare le misure necessarie per la realizzazione di tale diritto e nessuno dovrebbe interferire o ostacolare il loro lavoro.

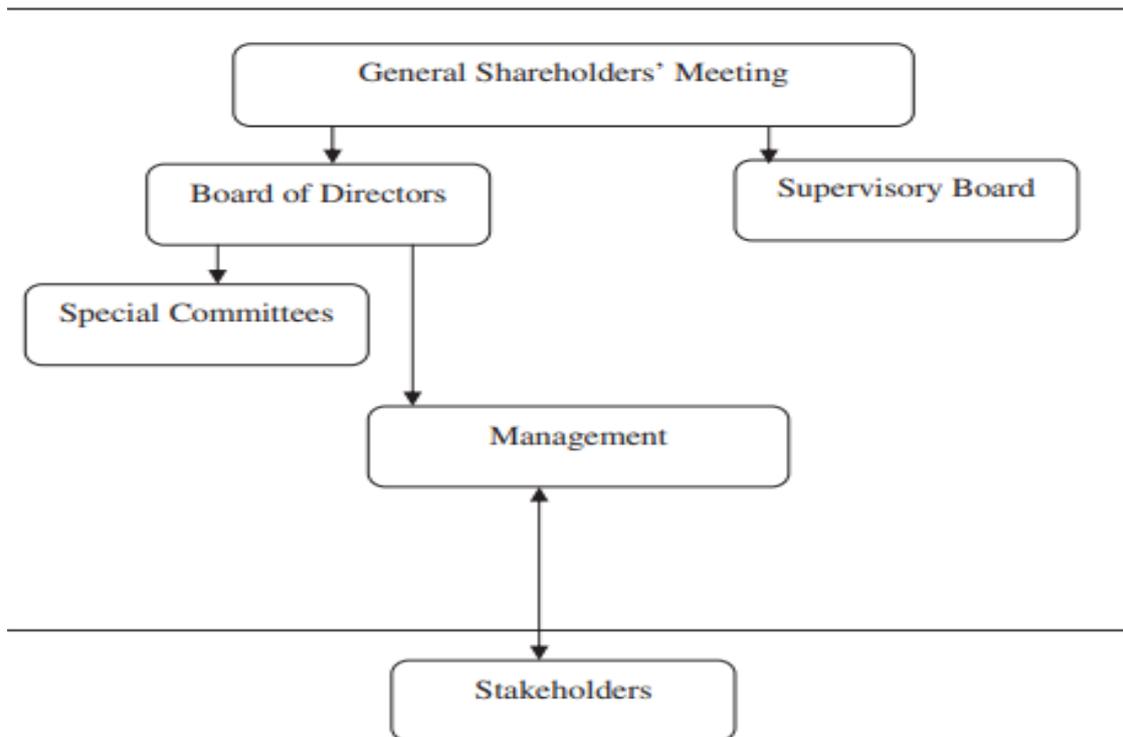
Dall'analisi appena condotta, risultano chiare le intenzioni del legislatore cinese, in quanto la disciplina contenuta nel *Company Law* prescrive un modello di corporate governance molto simile al tipico *two-tier system*, o modello dualistico. Infatti, nonostante delle differenze che verranno discusse nel prossimo capitolo, la Legge dispone un modello di governance composto da due organi, un *board of directors* (Consiglio di Gestione) ed un *board of supervisors* (Consiglio di Sorveglianza). Tale modello risulta essere di tipo orizzontale, in quanto non vi sono norme che obbligano il *board of*

---

<sup>123</sup> Art. 39, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>124</sup> "The supervisory board should be composed of such members and be structured in such a way that enable the board of supervisors to perform its duties independently and effectively. Supervisors should possess relevant professional knowledge or work experience, and have the capability to effectively perform their duties [...], Art. 45, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

*supervisors* a nominare i membri del *board of directors*. Nell'immagine seguente vi è un'illustrazione del modello che scaturisce dalla *Company Law*.<sup>125</sup>



## 2.4. Ruoli e diritti degli *shareholders*

Per quanto riguarda gli *shareholders*, verranno analizzati solo gli articoli che fanno parte della sezione riservata alle società per azioni del *Company Law*. In particolare, risultano essere di fondamentale importanza quelli riguardanti l'Assemblea Generale degli *Shareholders*. Come si legge all'articolo 99, l'Assemblea Generale degli *Shareholders* è l'organo di potere della società e deve esercitare le sue funzioni ed i suoi poteri con riguardo alla Legge.<sup>126</sup> L'articolo 38 specifica che l'Assemblea Generale degli *Shareholders* svolge funzioni definite. In particolare deve:

<sup>125</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>126</sup> “[...] The shareholders general assembly is the organ of power of the company and shall exercise its functions and powers according to this Law”, Art. 99, *Company Law*, 1993

1. Decidere la politica operativa ed il piano di investimenti della società;
2. Eleggere o sostituire gli amministratori e i supervisori che non sono rappresentanti del personale e dei lavoratori, e decidere in merito alla remunerazione degli amministratori e dei supervisori;
3. Esaminare e approvare le relazioni del consiglio di amministrazione;
4. Esaminare e approvare le relazioni del consiglio di vigilanza o dei supervisori;
5. Esaminare e approvare il piano di bilancio annuale e il piano dei conti finali della società;
6. Esaminare e approvare i piani della società per la distribuzione degli utili e per il ripianamento delle perdite;
7. Deliberare sull'emissione di obbligazioni societarie;
8. Deliberare in merito alla fusione, alla scissione, allo scioglimento, alla liquidazione o alla trasformazione della società;
9. Modificare lo statuto societario.

Quindi, successivamente si legge che “quando gli azionisti esprimono per iscritto il loro accordo unanime sulle questioni di cui al paragrafo precedente, possono prendere direttamente una decisione senza convocare l'assemblea degli azionisti. Tutti gli azionisti dovranno apporre il loro nome e il loro sigillo sui documenti della decisione”.

Per quanto concerne il *Code of Corporate Governance for Listed Company*, l'articolo 8 dispone che il sistema di corporate governance delle società quotate dovrebbe garantire la protezione degli *shareholders* in conformità con la Legge e, soprattutto, concentrarsi sulla protezione degli interessi degli *shareholders* di minoranza. In tal senso, le società quotate dovrebbero istituire una comunicazione efficace e flessibile con gli azionisti, facilitando loro l'accesso alle informazioni societarie.<sup>127</sup> In più, la società dovrebbe premiare con costanza i propri *shareholders* e sviluppare una chiara politica di distribuzione dei dividendi.<sup>128</sup> Per concludere, gli *shareholders* hanno il diritto di

---

<sup>127</sup> Art. 9, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>128</sup> Art. 10, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

proteggere i loro diritti con azioni legali o altri mezzi in conformità con le leggi ed i regolamenti amministrativi.<sup>129</sup>

## 2.5. Corporate governance nelle State-owned enterprises

Prima di concludere il capitolo, è essenziale dedicare una sezione alle società controllate dallo Stato, in quanto occupano una porzione importante dell'economia cinese. La disciplina riguardante le *State-owned enterprises* (SOEs) è stata adottata nel 2009 dallo *Standing Committee of the National People's Congress*; si tratta della *Law of the People's Republic of China on the State-Owned Assets of Enterprises*.<sup>130</sup>

Per comprendere l'importanza delle SOEs, basta analizzarne il primo articolo in cui è asserito che la Legge “è stata formulata per salvaguardare il sistema economico di base della Cina, consolidare e sviluppare l'economia statale, rafforzare la protezione dei beni di proprietà statale, valorizzare il ruolo di primo piano dell'economia statale nell'economia nazionale e promuovere lo sviluppo dell'economia socialista di mercato”. Dunque, a seguito delle progressive privatizzazioni, il legislatore si è preoccupato di ribadire il ruolo primario dello Stato nell'economia cinese e soprattutto la sua natura di tipo “socialista di mercato”.

La caratteristica principale delle SOEs è la proprietà concentrata, in cui il Governo rappresenta lo *shareholder* di maggioranza. Il Governo cinese utilizza una struttura di tipo piramidale per controllare un vasto numero di società.<sup>131</sup> Poiché vi è una consistente presenza di uno *shareholder* di maggioranza, le SOEs hanno fin da sempre riscontrato una fattispecie dei cosiddetti *agency problems*, che scaturiscono dalla separazione fra la proprietà ed il controllo. Infatti gli interessi degli agenti che appartengono alle due categorie differiscono. Nel momento in cui un'azienda è controllata da uno *shareholder*

---

<sup>129</sup> Art. 11, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

<sup>130</sup> Standing Committee of the National People's Congress, *Law of the People's Republic of China on the State-Owned Assets of Enterprises*, *中华人民共和国企业国有资产法*, 2009 [CHN99496.pdf \(ilo.org\)](#)

<sup>131</sup> J. Lin, X. Lu, J. Zhang, Y. Zheng, *State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice*, da *China Journal of Accounting Research*, University of Massachusetts, 2019

di maggioranza, vi è la possibilità che tale *shareholder* possa trarre beneficio dalla ricchezza generata dall'azienda a scapito degli *shareholders* di minoranza.<sup>132</sup>

Tradotto nel contesto delle SOEs, gli *agency problem* si dividono su due livelli.<sup>133</sup> Il primo deriva dal conflitto fra lo *shareholder* di maggioranza e quelli di minoranza. Infatti, nonostante lo *shareholder* di maggioranza non possieda l'intero valore azionario dell'azienda, ha comunque la potestà di decidere sulle delibere assembleari. Il secondo livello intercorre fra gli amministratori e lo *shareholder* di maggioranza: le principali decisioni vengono prese dal Governo e concernono perlopiù temi che trascurano l'incoraggiamento nei confronti degli amministratori per il raggiungimento della profittabilità. In più, le scarse politiche di retribuzione rappresentano un'ulteriore evidenza dello scontro fra Governo e amministratori. Infatti, lo schema retributivo è stabilito dallo *shareholder* di maggioranza. Bisogna poi sottolineare che, il più delle volte, il Governo cinese elegge nel *board of directors* amministratori che sono politicamente attivi, piuttosto che amministratori che abbiano un'esperienza lavorativa.<sup>134</sup> Di conseguenza, gli amministratori saranno più incentivati a realizzare gli obiettivi politici, soprattutto alla luce del fatto che, una volta terminato il loro incarico, ritorneranno ad occupare le loro cariche precedenti, auspicando in una promozione.<sup>135</sup>

L'azienda può risentire fortemente di un comportamento opportunistico condotto dal Governo cinese e teso a massimizzare i benefici di tipo politico. I problemi che ne scaturiscono sono molteplici e di diversa natura. Per esempio, il Governo cinese chiede spesso alle imprese di pubblicizzare interventi pubblici e di contribuire a far ripartire le economie locali. Tuttavia, vi è evidenza del fatto che interventi del genere provocano ostacoli sostanziosi all'efficienza operativa ed agli investimenti che dovrebbero essere attuati nelle SOEs.<sup>136</sup> Un altro problema che potrebbe realizzarsi è un "rammollimento"

---

<sup>132</sup> Fiori-Tiscini, *Economia aziendale*, Seconda edizione, Milano, 2017

<sup>133</sup> J. Lin, X. Lu, J. Zhang, Y. Zheng, *State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice*, da China Journal of Accounting Research, University of Massachusetts, 2019

<sup>134</sup> P.H. Fan, T.J. Wong, T. Zhang, *Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms*, The Chinese University of Hong Kong, Hong Kong, 2006

<sup>135</sup> J. Lin, X. Lu, J. Zhang, Y. Zheng, *State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice*, da China Journal of Accounting Research, University of Massachusetts, 2019

<sup>136</sup> *Ibid*

del corpo amministrativo, che si concretizza quando gli *shareholders* sono meno incentivati a monitorare le azioni compiute dagli amministratori.

D'altra parte, le SOEs presentano una serie di vantaggi, fra i quali:

1. Gli interventi governativi nel mercato permettono la creazione di industrie ad alta intensità di capitale.<sup>137</sup> Senza l'aiuto statale non sarebbe possibile per il mercato realizzare lo stesso tipo di interventi;
2. Il Governo utilizza le SOEs per mantenere il controllo sugli aspetti chiave della società.<sup>138</sup>

---

<sup>137</sup> Si tratta di industrie che richiedono una grande quantità di investimenti per la produzione di un bene o un servizio. Sono caratterizzate da un'alta percentuale di costi fissi. Le industrie ad alta intensità di capitale riguardano per esempio la produzione di petrolio, automobili, metalli, proprietà immobiliari ecc...

<sup>138</sup> J. Lin, X. Lu, J. Zhang, Y. Zheng, *State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice*, da China Journal of Accounting Research, University of Massachusetts, 2019

## **CAPITOLO 3 – Confronto fra la corporate governance in Europa e in Cina**

### **3.1. Quadri normativi in Europa e in Cina: somiglianze e differenze**

Nei precedenti due capitoli sono stati esaminati i principali aspetti che riguardano i sistemi di corporate governance europei e cinesi. Si è posto l'accento sul background storico e culturale, cercando di comprendere in che modo esso abbia influito nel tempo sulla governance delle imprese e di conseguenza in che modo i legislatori abbiano adottato le norme a riguardo.

In questa sezione, verrà condotto un confronto sui quadri normativi europeo e cinese, cercando di analizzare gli aspetti in comune e le divergenze.

Innanzitutto, nel primo capitolo ci si è resi conto di come in Europa si stia installando un ecosistema di direttive e regolamenti che ogni Stato membro ha l'obbligo di recepire. Infatti, nonostante le divergenze sulle norme che disciplinano diversi modelli di governance, le istituzioni europee sono sempre più decise a adottare documenti che armonizzino le regole interne alle società.

Per quanto riguarda i singoli Stati membri è chiaro come, a partire dai primi anni del 2000, accanto al tradizionale sistema giuridico, si sia via via affiancato un sistema di raccomandazioni e suggerimenti, emanati dalle associazioni e dai comitati nazionali, per completare un quadro normativo che sarebbe altrimenti risultato anacronistico. Tale sistema, come si è visto, si concretizza in Codici, in cui sono contenute le cosiddette *best practices*, ossia dei comportamenti che si ritiene siano essenziali per il raggiungimento degli obiettivi dell'impresa. Si è dunque affermata una nuova modalità di produzione di regole, la cosiddetta autoregolamentazione, che rientra nella sfera della già discussa *soft-law*. Le imprese europee, dunque, si stanno adattando ad un sistema in rapida espansione che consente, a chi ne fa parte, di adottare regole che si pensa possano essere efficaci per il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Di contro, si è potuto osservare come in Cina le prime disposizioni sulla corporate governance siano state adottate verso la fine degli anni Novanta, con il *Company Law*.

Così come nel caso europeo, i documenti del sistema normativo cinese appartengono a diversi livelli posti in ordine gerarchico. Come già menzionato, la struttura legale sulla corporate governance si divide su quattro livelli: leggi di base, regolamenti amministrativi, disposizioni regolamentari e norme di autodisciplina. Bisogna subito precisare però che, al contrario di quanto visto in Europa, in Cina l'adozione dei Codici spetta sempre ad organi governativi. Infatti, il Codice sulla corporate governance è stato promulgato dal *China Securities Regulatory Commission*. In generale, non si può dunque parlare di *soft-law*. Tuttavia, è significativo il fatto che anche in Cina si sia pensato di affiancare alle leggi un pacchetto di raccomandazioni e suggerimenti tesi a migliorare il sistema di corporate governance.

Un'altra differenza fondamentale risiede nel concetto di Unione Europea. Infatti, se nel caso della Cina l'analisi è rivolta ad un unico Stato, indipendente nelle scelte politiche, per quanto riguarda l'Unione europea il discorso è diverso. Come è già stato chiarito, l'Unione europea è il risultato di anni di trattati, alleanze strategiche ed economiche fra la maggior parte dei paesi facenti parte del continente europeo. Si tratta in particolare di “un'unione economica e politica, unita nel suo genere, fra 27 paesi europei”.<sup>139</sup> Per confrontare i due soggetti risulta quindi essenziale precisare che l'adozione delle norme e dei codici è differente. Infatti, è utile ricordare l'articolo 288 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, che recita: “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”. Dunque, se in Cina l'adozione delle norme è immediata, gli Stati membri dell'Unione europea hanno l'obbligo di recepire le direttive emanate dalle istituzioni europee. Come si è osservato, tale disposizione ha una risonanza non indifferente nel panorama giuridico europeo. Soprattutto, da essa scaturiscono diverse norme che sono state adottate all'unisono e che hanno reso i sistemi di corporate governance delle aziende degli stati membri, seppur differenti dal punto di vista strutturale formale, uguali per quanto riguarda una

---

<sup>139</sup> [L'UE - Che cos'è e che cosa fa \(europa.eu\)](http://europa.eu)

moltitudine di aspetti, concernenti gli obiettivi da raggiungere ed i comportamenti da attuare per fare in modo che essi vengano raggiunti.

Per concludere, si può affermare che, in entrambi i casi, sono state effettuate scelte legislative che non si accontentano di risiedere solamente nella legge, ma che vengono uniformate dai Codici ed altri documenti rilevanti. È importante inoltre specificare che entrambi i soggetti hanno riconosciuto e si sono ispirati ai *Principles of Corporate Governance* emanati dall'OCSE, nonostante la Cina non ne sia membro.<sup>140</sup>

Relativamente alle differenze, invece, la prima riguarda la propagazione della *soft-law* nei paesi occidentali, rispetto alla Cina. Come accade per esempio in Francia o nel Regno Unito, le dichiarazioni contenute nei codici e, più in generale, i comportamenti che, anche se non derivano da disposizioni contenute negli ordinamenti giuridici, producono effetti rilevanti nei confronti della platea di destinatari, talvolta sono più rilevanti delle disposizioni normative. In Cina, al contrario, bisogna sempre fare riferimento alle disposizioni contenute nella *Company Law*.

### **3.2. Struttura e composizione dei board: somiglianze e differenze**

Come si è visto, in Europa è impossibile tentare di uniformare i diversi sistemi di governance all'interno di un unico modello. Infatti, le singole discipline degli Stati membri riconoscono formalmente tre strutture di base in cui può formarsi la corporate governance, oltre a tutte le possibili ramificazioni. In più, a seconda delle disposizioni degli Stati membri, alcuni prescrivono una forma da adottare tassativamente, altri ne suggeriscono alcune in particolare. Per esempio, la normativa tedesca prescrive l'adozione del *two-tier system*, non permettendo alle aziende di formarsi in maniera diversa. Al contrario, Francia e Italia riconoscono alle aziende la possibilità di scegliere fra più modelli.

I modelli riconosciuti in Europa sono tre; riprendendo quanto detto nel capitolo 1:

---

<sup>140</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

- Modello ordinario;
- Modello dualistico (*two-tier system*);
- Modello monistico (*one-tier system*).

In Cina la situazione è particolarmente diversa. Infatti bisogna tener conto del fattore politico, che risulta essere incidente nella formazione dell'impresa. Come si è notato, il governo cinese può avere un ruolo centrale nel controllo dell'azienda. Infatti, nel caso delle SOEs, lo Stato risulta essere lo *shareholder* di maggioranza nella gestione dell'impresa, con le relative conseguenze di cui si è discusso nella sezione dedicata alle SOEs. In più, come accennato, la legge cinese prevede che vi siano dei rappresentanti del partito comunista in ogni azienda. Una differenza sostanziale è dunque la composizione dei *board* delle aziende. Se in Europa vi è una maggiore attenzione rivolta verso la presenza degli Amministratori indipendenti, che, proprio grazie alla loro imparzialità, si pensa possano beneficiare al raggiungimento dei risultati, in Cina il coinvolgimento del Partito nei *board* risulta essere un elemento chiave della corporate governance. In particolare, all'articolo 114 del *Code of Corporate Governance for Listed Companies*, adottato dalla *China Securities Regulatory Commission*, si legge che “bisognerebbe” stabilire delle “organizzazioni del Partito Comunista Cinese”. Inoltre, le aziende quotate “dovrebbero” assicurare a tali organizzazioni delle condizioni ideali per realizzare le attività del Partito all'interno della struttura aziendale e, se lo Stato è investitore nell'azienda, il *board* dovrà includere anche i rappresentanti del personale e dei lavoratori della società.<sup>141</sup>

Come si evince dal *Company Law*, la struttura prevista dalla Legge per le aziende cinesi è composta da due organi, uno di gestione e uno di supervisione, analogamente a quanto avviene in Europa con il *two-tier system*, in cui vi sono due organi, uno di gestione ed uno di sorveglianza.

Sempre per quanto riguarda le società cinesi, la composizione dei *board of directors* si focalizza sugli incarichi che devono spettare a coloro che ne sono membri. Sia la Legge sia il Codice si concentrano sul garantire la presenza degli Amministratori indipendenti, che possano, con la loro imparzialità, aiutare la società a raggiungere i suoi obiettivi.

---

<sup>141</sup> Vedi nota 105

Tuttavia, la diversità dei membri del *board* viene solo accennata all'articolo 25 del Codice. L'argomento è trattato in maniera talmente superficiale che non vi è neanche specificato il significato di diversità, semplicemente la Commissione si limita ad incoraggiarla. Dunque non è chiaro se si tratti di diversità di genere o di diversità delle professionalità. Al contrario, le direttive europee sono particolarmente impostate sulla realizzazione di una diversità ben specificata. Ne è un esempio la raccomandazione 2005/162/CE, in cui la Commissione europea afferma che la diversità di genere è uno dei catalizzatori del successo dell'impresa. A tal proposito è stata menzionata l'indagine statistica condotta dalla *Mckinsey & Company*, su cui si ispira fra l'altro il libro verde *Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*, in cui la presenza femminile nei *board* è esaltata al fine di migliorare l'intelligenza collettiva del *board*. Dunque, se consideriamo il termine "diversità" contenuto nel Codice cinese in senso lato, nonostante non sia riscontrabile un particolare impegno da parte del legislatore, i documenti europei e quello cinese in analisi vertono sulle stesse conclusioni: i due orientamenti si somigliano nei mezzi con cui è raggiungibile una maggiore efficienza del funzionamento del *board*. L'Unione europea incentra i suoi sforzi anche sulla figura degli amministratori senza incarichi, ritenendo che essi possano essere i membri più indicati per svolgere un lavoro di sorveglianza dei membri del *board*. Addirittura, citando sempre la raccomandazione 2005/162/CE, gli amministratori senza incarichi dovrebbero essere centrali all'interno del *board*, per evitare i conflitti di interesse che potrebbero sorgere per colpa di un'organizzazione interna in cui non vi sono membri imparziali. Nel *Company Law* cinese, è disciplinata la figura degli amministratori indipendenti, i quali non devono avere influenze da parte degli *shareholders*.

Sul *board of supervisors*, prima di fare una comparazione, bisogna specificare che in Europa non tutte le aziende prediligono la forma di tipo *two-tier*. Infatti, si è appurato che come solo la Germania prescrive un modello di governance dualistico verticale. Gli altri ordinamenti si limitano a disciplinare tale modello, lasciando poi margine di decisione alle imprese su come strutturare l'organizzazione aziendale interna.

In generale, la Legge e il Codice cinesi prevedono che sia formato all'interno dell'azienda un *board of supervisors*. Al contrario di quanto previsto dalle normative degli Stati membri europei, la legge prescrive la presenza all'interno del *board* di una proporzione non inferiore a un terzo di rappresentanti del personale e del lavoro. Al pari della

disciplina europea che riguarda il Consiglio di Supervisione, la normativa cinese prevede che gli incarichi del Consiglio si concentrino sull'esaminazione dei comportamenti e delle azioni attuate dal *board of directors*; in particolare, il *board of supervisors* avrà la facoltà di chiedere agli amministratori di rettificare gli atti che possano danneggiare gli interessi dell'azienda e presentare proposte per la loro rimozione, nel caso in cui essi commettano azioni che violano leggi e regolamenti interni all'azienda. In entrambi i casi, il *board* può convocare l'assemblea degli *shareholders* ogniqualvolta lo ritenga essenziale.

### **3.3. Diritti degli *shareholders*: somiglianze e differenze**

In questa sezione verranno confrontate le politiche principali riguardo i diritti degli *shareholders* attuate dagli Stati membri dell'Unione europea con quelle attuate dalla Cina. Il tutto, facendo sempre riferimento ai passaggi più interessanti dei documenti legislativi che disciplinano tale ambito. In particolare, è interessante fare un confronto fra i principi adottati.

L'articolo 98 del *Company Law* cinese afferma che gli *shareholder* hanno il diritto di consultare lo statuto della società, il registro degli azionisti, i verbali delle riunioni dell'assemblea generale degli azionisti e le delibere adottate nelle riunioni del *board of directors* e del *board of supervisors*. In più, gli *shareholder* hanno il diritto di presentare proposte o chiedere informazioni sull'attività della società. Come si è visto, infatti, l'Assemblea Generale degli *Shareholders* è "l'organo di potere della società".<sup>142</sup> Ricordando le sue funzioni principali, l'Assemblea Generale degli *Shareholders* ha l'obbligo di: decidere la politica operativa della società, esaminare e approvare le deliberazioni dei *board* e decidere la remunerazione degli amministratori e dei supervisori.<sup>143</sup> Anche all'interno del Codice sulla Corporate Governance trovano spazio diversi articoli che si pongono l'obiettivo di chiarire e rafforzare le diverse disposizioni contenute nel *Company Law*. A tal proposito, si distinguono le affermazioni che

---

<sup>142</sup> Art. 99, *Company Law*, 1993

<sup>143</sup> Art. 38, *Company Law*, 1993

concernono la protezione degli *shareholders*, che deve essere assicurata dalla società.<sup>144</sup> È compito della società minimizzare le questioni che potrebbero causare danni agli *shareholders* di minoranza, secondo l'articolo 9 del Codice.

In parallelo, si è osservato come anche il legislatore europeo, per mezzo delle numerose direttive e regolamenti, oltre ai suggerimenti forniti, si sia concentrato su temi estremamente collegati a quelli della normativa cinese. In particolare, le società hanno l'obbligo di attenersi a regole che non minino ai diritti degli *shareholders*.<sup>145</sup> Tematica centrale del dibattito europeo sui diritti degli *shareholder* riguarda sicuramente la trasparenza con cui devono essere condotte le azioni degli amministratori. Sempre al pari della normativa cinese, è interessante scoprire che in entrambe le legislazioni si dia importanza al tema della remunerazione degli amministratori e di come debbano essere coinvolti gli *shareholder* a riguardo. Infatti, nel caso europeo, la Commissione crede fermamente che, alla base del successo nel lungo periodo delle strategie societarie, vi sia il bisogno di stabilire una politica di remunerazione degli amministratori.<sup>146</sup> La differenza con la Legge cinese risiede nella attuale mancanza di norme specifiche che riguardano l'obbligatorietà di voto degli *shareholders* sulla politica retributiva degli amministratori. Tuttavia, anche con la Direttiva del 2017, il Parlamento europeo ha reso noto il suo intento di implementare delle politiche che si focalizzino sulla centralità del ruolo degli *shareholders* in merito alle pratiche di remunerazione. Un'altra differenza di fondo fra le due normative risiede nello scopo che si pone quella europea: è ormai dal 2012 che, con il Piano d'Azione sul diritto europeo delle società e governo societario, la Commissione ha dichiarato di voler “incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza tra società e investitori”.<sup>147</sup> Dunque, ogni norma, suggerimento o regolamento si pone l'obiettivo di tutelare i diritti degli *shareholders* in un'ottica rivolta al lungo termine degli interessi dell'azienda.

È altresì interessante confrontare i due regimi normativi per quanto riguarda gli aspetti concernenti la sfera della tutela del trattamento degli *shareholders*. In Cina vi è una

---

<sup>144</sup> Art. 8, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002,

<sup>145</sup> Contenute, fra le altre, nella Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE

<sup>146</sup> 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*, Strasburgo, 2012

<sup>147</sup> *Ibid*

maggior concentrazione di strutture a proprietà concentrata, in cui vi è uno *shareholder* di maggioranza, che spesso è lo Stato. Da ciò scaturiscono i cosiddetti *agency problems*, in cui si presentano conflitti di interesse fra gli *shareholders* di maggioranza e quelli di minoranza. Per assicurare la tutela degli *shareholders* di minoranza, la normativa cinese prevede tre diversi comportamenti che devono essere attuati dalle società:<sup>148</sup>

- Per garantire l'equa partecipazione degli *shareholders* all'interno della corporate governance, il sistema prevede: equi poteri di voto, diritti di ispezione e controllo ed il diritto di proporre iniziative;
- Meccanismi per proibire le operazioni con parti correlate degli azionisti di maggioranza;
- Nel momento in cui non vengono rispettati i diritti degli *shareholders* di minoranza, meccanismi che garantiscano il risarcimento per danni e dei rimedi, fra cui spicca il diritto di richiedere la nullità delle delibere dell'Assemblea Generale degli *shareholders* e dunque revocare le azioni che scaturiscono dalle delibere.

Nel caso europeo, gli *shareholders*, in particolare quelli di minoranza, devono essere trattati con trasparenza sia da parte dei *board*, sia da parte degli *shareholders* di maggioranza. In particolare, devono essere protetti dagli abusi di potere che tali organi potrebbero mettere in atto. Concordemente all'orientamento europeo, a partire dall'articolo 102 del *Company Law*, trovano spazio una serie di articoli che disciplinano alcuni dei diritti che mirano a proteggere gli *shareholders*. Proprio all'articolo 102, si legge che, nel momento in cui sia il *board of directors* sia il *board of supervisors* falliscono nel rispettare il loro dovere di convocare l'Assemblea Generale degli *shareholders*, gli *shareholders* che posseggano, individualmente o collettivamente, più del 10 per cento della quota azionaria societaria possono convocare l'assemblea. È una norma di particolare rilevanza, in quanto è proprio grazie al diritto di voto durante l'Assemblea Generale degli *shareholders* che gli stessi possono esercitare le proprie prerogative.<sup>149</sup> All'articolo 103 vengono disciplinati i diritti degli *shareholders* di

---

<sup>148</sup> OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>149</sup> *Ibid*

avanzare proposte o mozioni. In particolare, la legge afferma che lo *shareholder*, oltre a dover essere avvisato almeno 20 giorni prima della convocazione dell'assemblea, se possiede individualmente o collettivamente almeno il 3 per cento delle azioni societarie, può condurre delle proposte al *board of directors*. Esso, poi, dovrà notificare gli altri *shareholders* circa le proposte ricevute. Sempre in linea con le disposizioni europee, la *Company Law* cinese prescrive che gli *shareholders* che partecipano all'Assemblea generale degli *shareholders* devono avere il diritto di un voto per ogni azione posseduta.<sup>150</sup> Lo stesso articolo prosegue disponendo che “le delibere dell'Assemblea Generale degli *shareholders* devono essere approvate da più della metà dei diritti di voto detenuti dagli azionisti presenti all'assemblea”.<sup>151</sup>

Per concludere il paragone, sembra doveroso discutere il tema della trasparenza in relazione agli *shareholders*. Si è appurato più volte, durante l'analisi, di come essa rappresenti un tema di centrale importanza nel pensiero europeo e sulla quale si basano le numerose disposizioni per il raggiungimento degli obiettivi societari di lungo termine. In più, si è notato come la stessa trasparenza sia stata una tra le motivazioni che hanno spinto i sistemi legislativi europei ad accettare il progressivo accostamento della *soft-law*, in particolare dei Codici, agli ordinamenti nazionali ed europei. È significativa una delle premesse contenute nell'ormai noto primo codice sulla corporate governance, il *Code of best practices*. In esso si evidenzia che “bringing greater clarity to the respective responsibilities of directors, shareholders and auditors will also strengthen trust in the corporate system”.<sup>152</sup> Ovviamente, è specificato il dovere dei *directors* che, in quanto responsabili nei confronti degli *shareholders*, devono fare in modo che la loro responsabilità sia esercitata a partire dalla condivisione con gli *shareholders* di informazioni chiare e complete.<sup>153</sup>

In generale, si può ormai affermare con certezza che aumentare la trasparenza della società implica una migliore cooperazione fra gli organi societari e gli *shareholders*, che

---

<sup>150</sup> “Shareholders attending a meeting of the shareholders general assembly shall have the right to one vote for each share held”, Art. 104, *Company Law*, 2006

<sup>151</sup> Art. 104, *Company Law*, 2006

<sup>152</sup> Cadbury Committee, *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992

<sup>153</sup> “Boards of directors are accountable to their shareholders, and both have to play their part in making that accountability effective. Boards of directors need to do so through the quality of the information which they provide to shareholders [...]”, Cadbury Committee, *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992

si traduce in una maggiore fiducia da parte degli investitori. In Cina, come in Europa, si crede che la trasparenza attuata attraverso divulgazione di informazioni aziendali, oltre a rappresentare un obbligo per le società, sia il mezzo chiave per trasmettere agli investitori la fiducia necessaria affinché si sentano tutelati dal sistema che comprende anche le agenzie di regolamentazione che supervisionano le società.<sup>154</sup>

### **3.4. Case study: analisi della governance di Volkswagen Group e di Alibaba**

In quest'ultima sezione, verranno analizzati i modelli di corporate governance adottati da due società, una con sede in Germania e l'altra con sede in Cina. In particolare, verrà condotta un'analisi sulla base dei temi affrontati precedentemente, cercando di integrare le normative con quanto accade nella pratica all'interno delle due aziende in questione, che sono Volkswagen Group, con sede in Germania, e Alibaba, con sede in Cina.

#### **3.4.1. Volkswagen Group**

##### **3.4.1.1. Breve introduzione storica**

La Volkswagen, dal tedesco “vettura del popolo”, nasce a Wolfsburg nel 1937, per volere del Partito Nazionalsocialista di Hitler. La sua idea è quella di creare un'automobile che fosse, dal punto di vista economico, alla portata di tutte le classi sociali tedesche dell'epoca.<sup>155</sup> Il progetto viene commissionato all'ingegnere Ferdinand Porsche, che in due anni realizza sia i primi prototipi, costruiti per scopi bellici sia, nel 1939, la versione di serie *Kraft durch Freude* (dal tedesco “forza attraverso la gioia”), che riprende il nome dall'associazione ricreativa del partito nazista.<sup>156</sup> Al termine della Seconda Guerra

---

<sup>154</sup> OECD (2011), Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission, OECD Publishing

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

<sup>155</sup> [Volkswagen - Wikipedia](#)

<sup>156</sup> [Volkswagen, la storia - Auto Story - Icon Wheels](#)

Mondiale, viene lanciata sul mercato la Volkswagen 1200 (più nota sotto il nome di “Maggiolino”), che per la sua struttura elegante ed efficace riscuote enorme successo.<sup>157</sup> Tuttavia, a causa della difficoltà di trovare un modello che potesse affiancare la Volkswagen 1200, la casa automobilistica subì la sua prima crisi finanziaria.<sup>158</sup> Grazie alla creatività del designer Giorgetto Giugaro, padre dei celeberrimi modelli Passat, Scirocco, Polo e Golf, l’azienda tedesca si riprende e torna ad essere un *player* di rilevanza mondiale.<sup>159</sup>

Successivamente Volkswagen ingloberà altri undici marchi, facendo nascere il gruppo *Volkswagen Aktiengesellschaft*, noto come *Volkswagen Group*. Esso registra un fatturato medio annuo di 200 miliardi di euro e include una platea di dipendenti pari a più di 500 mila.<sup>160</sup>

#### 3.4.1.2. Premesse sulla corporate governance

Per prima cosa, è significativo ciò che viene messo in risalto all’interno della sezione *corporate governance* sul sito web del *Volkswagen Group*<sup>161</sup>; si tratta della frase “Corporate governance stands for responsible, transparent corporate management and supervision that aims to add by long-term value. Good corporate governance is not only the basis for lasting corporate success but also a key condition for strengthening the trust of our shareholders, customers, employees and business partners, as well as the financial markets.” Prima di scoprire la struttura dei board è interessante verificare l’impegno del Gruppo Volkswagen nel cercare di aderire a quello che è l’orientamento europeo, di cui si è largamente discusso. Infatti, la corporate governance viene definita come l’unione di due *board* “responsabili e trasparenti”: il *board of management* e il *board of supervision*. Dunque, la struttura organizzativa rispecchia quanto detto a proposito della governance tedesca; si è di fronte ad un modello di tipo *two-tier*, in cui il Consiglio di Gestione e quello di Supervisione coesistono. A confermare quanto detto fino ad ora, ci pensa la

---

<sup>157</sup> [Volkswagen: Storia e curiosità della casa automobilistica \(virgilio.it\)](http://virgilio.it)

<sup>158</sup> *Ibid*

<sup>159</sup> [Volkswagen, la storia - Auto Story - Icon Wheels](http://virgilio.it)

<sup>160</sup> [Volkswagen: Storia e curiosità della casa automobilistica \(virgilio.it\)](http://virgilio.it)

<sup>161</sup> [Corporate Governance \(volkswagenag.com\)](http://volkswagenag.com)

seconda parte della dichiarazione preliminare della corporate governance per il Volkswagen Group. Infatti, oltre ad esaltare l'impegno del gruppo alla creazione di valore nel lungo termine, vengono sottolineati diversi concetti già discussi: alla base del successo aziendale vi deve necessariamente essere una buona corporate governance, che oltretutto, rappresenta la condizione chiave affinché gli *shareholders*, i clienti, gli impiegati, le aziende partner ed i mercati finanziari, in generale la platea degli *stakeholders*, abbiano fiducia nel gruppo e siano disposti ad investire in esso.

### 3.4.1.3. Management Board e Supervisory Board

Il *management board* (Consiglio di Gestione) di *Volkswagen Group* è composto da nove membri.<sup>162</sup> Ognuno di essi ricopre una o più funzioni specifiche. Attualmente il Presidente del *board* è il Dr. Oliver Blume.<sup>163</sup>

In linea con i suggerimenti della Commissione<sup>164</sup>, si può notare come i membri del *board* rispettino aspetti come diversità dei profili e delle proprie esperienze. Infatti, l'istituzione europea, nel già citato libro verde: *Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*, espone la propria opinione su come certe diversità possano essere strumenti per arricchire le competenze ed il valore del *board*. Nel caso di *Volkswagen Group*, ognuno dei nove membri ricopre una carica ben precisa in ambiti fra loro diversi.<sup>165</sup> In particolare, il *Volkswagen Group* ha deciso di assegnare nove membri a capo di diverse sezioni, fra cui:<sup>166</sup>

- *Finance and Operations*: gestisce le attività finanziarie e operative dell'azienda;
- *Integrity and legal affairs*: si assicura che *Volkswagen Group* compia azioni in conformità con le leggi applicabili;

---

<sup>162</sup> [Executive Bodies | Volkswagen Group \(volkswagenag.com\)](http://www.volkswagenag.com)

<sup>163</sup> *Ibid*

<sup>164</sup> Vedi 1.3. *Tematiche centrali nel dibattito europeo sulla corporate governance*

<sup>165</sup> [Executive Bodies | Volkswagen Group \(volkswagenag.com\)](http://www.volkswagenag.com)

<sup>166</sup> *Ibid*

- *Human resources*: è responsabile della gestione delle risorse umane dell'azienda per tutto ciò che ne concerne. Dunque, si occupa per esempio di operazioni come il reclutamento e la gestione dei dipendenti;
- *Technology*: si occupa di ricoprire gli aspetti tecnologici dell'azienda, fra cui la gestione delle infrastrutture informatiche;

Il *Supervisory Board* è responsabile del monitoraggio delle azioni compiute dai membri del *management board*. In più, come stabilito dalla legge tedesca<sup>167</sup>, nomina il *Board of Management*. Esso è composto da venti membri.<sup>168</sup>

### 3.4.2. AliBaba Group

#### 3.4.2.1. Breve introduzione storica

Alibaba Group nasce nel 1999 a Hangzhou, dall'idea dell'imprenditore cinese Jack Ma.<sup>169</sup> Grazie soprattutto agli investimenti di *SoftBank*, *Goldman Sachs* e *Fidelity Investments*, Alibaba Group riesce a raccogliere un totale di 25 milioni di dollari fra la fine del 1999 ed il 2000.<sup>170</sup> L'azienda nasce inizialmente come un marketplace online per piccole aziende cinesi, riuscendo negli anni ad espandersi e ad offrire sempre più servizi, fra cui e-commerce, cloud computing e pagamenti digitali. Infatti, con il passare degli anni, ad Alibaba si affiancano altri canali di vendita online, come Aliexpress, che si prefigura l'obiettivo di introdurre nel mercato internazionale la vendita al dettaglio di prodotti delle aziende cinesi.<sup>171</sup> Dopo l'invenzione della piattaforma di vendita online Taobao, che raggiunge in dieci anni la cifra di 500 milioni di utenti<sup>172</sup>, Alibaba introduce nel mercato un'ulteriore piattaforma di pagamento online, Alipay. Nel 2014, Alibaba lancia la sua

---

<sup>167</sup> Vedi 1.4.3. *Corporate governance in Germania*

<sup>168</sup> [Executive Bodies | Volkswagen Group \(volkswagenag.com\)](https://www.volkswagenag.com/en/Executive+Bodies+Volkswagen+Group+(volkswagenag.com).html)

<sup>169</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba\\_Group#Origine](https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba_Group#Origine)

<sup>170</sup> *Ibid*

<sup>171</sup> <https://www.roberto-serra.com/alibaba-incredibile-storia-successo-di-jack-ma/>

<sup>172</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba\\_Group#Origine](https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba_Group#Origine)

IPO<sup>173</sup> sulla Borsa newyorkese, registrando numeri che la consacrano come una delle offerte pubbliche iniziali più grandi della storia.<sup>174</sup>

### 3.4.2.2. Premesse sulla corporate governance

Prima di analizzare i *board* di Alibaba Group, è necessario introdurre il tipo di governance dell'azienda cinese, del tutto peculiare rispetto ai tipici modelli analizzati fino ad ora. Infatti, se si è parlato di obbligatorietà per le aziende cinesi di stabilire due *board* all'interno delle imprese, Alibaba Group rispetta tale prescrizione ma, allo stesso tempo, lo fa introducendo un *board* unico nel suo genere. Infatti, il *board of supervisors* è sostituito dalla cosiddetta *Partnership*<sup>175</sup>. Il nome scaturisce dalle intenzioni e dalla *vision* con cui Alibaba è stata costituita. Infatti, come si legge nella sezione dedicata alla *Partnership* del sito web dell'azienda, l'azienda di Ma è, fin dall'inizio, nata dall'incontro dei *founders* con l'obiettivo di collaborare “nello spirito dell'alleanza”<sup>176</sup>.

Se ne parlerà nel dettaglio nella sezione dedicata, nel frattempo è utile comprendere il sistema di governance dell'azienda. Esso, dunque, si divide in due *board*: il *board of directors* e l'*Alibaba Partnership*.

### 3.4.2.3. Board of directors

Per analizzare il *board of directors* di Alibaba Group Holding Limited, verrà considerato il documento adottato dallo stesso *board* nel settembre del 2014: l'*Alibaba Group Holding Limited Corporate Governance Guidelines*<sup>177</sup>.

---

<sup>173</sup> Un'IPO (Initial Public Offering) è un'offerta pubblica iniziale di azioni da parte di un'azienda, con l'obiettivo di raccogliere fondi tramite l'emissione di nuove azioni sul mercato finanziario. L'IPO può consentire all'azienda di ottenere nuovi investitori e aumentare la sua visibilità pubblica.

<sup>174</sup> [https://www.repubblica.it/economia/finanza/2014/09/19/news/alibaba\\_ipo-96119320/](https://www.repubblica.it/economia/finanza/2014/09/19/news/alibaba_ipo-96119320/)

<sup>175</sup> Alibaba Partnership, <https://www.alibabagroup.com/en-US/ir-corporate-governance-partnership>

<sup>176</sup> Dalla pagina web di Alibaba Group, “Since our founders first gathered in Jack Ma's apartment in 1999, they and our management have acted in the spirit of partnership”.

<sup>177</sup> Documento scaricabile dal link

[835c8407-03b6-4505-bde1-50b26d129074.pdf \(alibabagroup.com\)](https://www.alibabagroup.com/en-US/ir-corporate-governance-partnership)

Innanzitutto, in linea con la *Company Law*, si specifica che il *board* dirige e supervisiona la gestione delle attività della società in conformità con le leggi applicabili. In particolare, è compito del *board* selezionare il *Chief Executive Officer (CEO)* e gli altri dirigenti incaricati di condurre gli affari della società, oltre a stabilire obiettivi e criteri di gestione e definire la strategia societaria di lungo termine.

Il *board* deve essere composto da almeno nove membri<sup>178</sup>. In aggiunta, il *board* deve tassativamente specificare almeno una volta all'anno quali sono gli Amministratori Indipendenti. Al momento, il ruolo degli amministratori indipendenti all'interno del *board* di *Alibaba Group* è prevalente, in quanto cinque dei membri sono indipendenti.<sup>179</sup> Spetterà sempre al *board* dimostrare che gli amministratori nominati come indipendenti non abbiano relazioni con nessuno dei membri del *board* e dunque non vengano interferiti i loro esercizi. Dunque, sarà anche compito del *board* considerare tutte le circostanze rilevanti e le informazioni fornite dagli amministratori in merito alle loro attività personali.

Il *board* deve altresì nominare un Presidente, che avrà il compito di presiedere le assemblee del *board*. Sempre in linea con la Legge ed il codice, le linee guida per la corporate di Alibaba stabiliscono che i candidati per diventare amministratori devono possedere dei requisiti specifici. Infatti, nel processo di valutazione, dovranno essere presi in considerazione fattori come “profonda esperienza, che sia rilevante per lo sviluppo dell'azienda” e “apprezzamento per la *mission* e *vision* di quest'ultima”.<sup>180</sup> Seguendo l'approccio superficiale della legge in materia<sup>181</sup>, le linee guida non prevedono delle prescrizioni precise in merito alla diversità dei membri che compongono il *board*. Infatti, si legge che, durante la fase di nomina dei membri del *board*, il *Nominating and Corporate Governance Committee* potrebbe anche considerare fattori, definiti

---

<sup>178</sup> “The Board shall initially consist of nine directors [...]”, *Alibaba Group Holding Limited Corporate Governance Guidelines*, 2014

<sup>179</sup> [Alibaba Investor Relations - Alibaba Group](#)

<sup>180</sup> “In evaluating director candidates, the Nominating and Corporate Governance Committee shall look for persons with a high degree of integrity, deep experience relevant to the advancement of the Company's business, and an appreciation for the mission, vision and values of the Company”, *Alibaba Group Holding Limited Corporate Governance Guidelines*, 2014

<sup>181</sup> Art. 25, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, *Code of Corporate Governance for Listed Company*, 2002

“appropriati”, quali l’età, il genere, il *background* culturale e l’abilità di lavorare collegialmente.<sup>182</sup>

Il documento prevede che nel *board of directors* siano formati tre *Committee*:

- *Audit Committee*, composto da almeno tre membri e con il compito di supervisionare la rendicontazione finanziaria dell’azienda;
- *Compensation Committee*, anch’esso composto da almeno tre membri, la maggioranza dei quali deve essere di amministratori indipendenti. Tale comitato ha il compito di stabilire le politiche di compensazione degli amministratori;
- *Nominating and Corporate Governance Committee*, sempre composto da almeno tre membri, la cui maggioranza deve essere di amministratori indipendenti. Il suo compito è di individuare e nominare i membri del *board of directors*.

Per concludere, nella sezione conclusiva del documento, vi è la parte relativa alle aspettative sugli amministratori. Si legge che il *board* è il principale responsabile nei confronti degli *shareholders* nel garantire il successo di lungo termine dell’azienda. Per fare in modo che la gestione del *board* sia di successo, le linee guida suggeriscono una serie di qualità a cui gli amministratori devono attenersi:

- Impegno e frequenza (alle assemblee);
- Fedeltà nei confronti dell’azienda;
- Riservatezza sulle informazioni ricevuta in qualità di amministratori.

#### **3.4.2.4. Alibaba Partnership**

Come accennato nella sezione dedicata alle premesse sulla governance di Alibaba Group, il *board of supervisors* è sostituito dal cosiddetto *Alibaba Partership*. Attualmente, la Partership è composta da ventinove membri. Essa è un “corpo dinamico che si ringiovanisce ogni anno con l’ammissione di nuovi membri, i quali intensificano

---

<sup>182</sup> “In addition, the Nominating and Corporate Governance Committee shall consider any other factors it considers appropriate, which may include age, gender, cultural background, ability to work collegially with the other members of the Board [...], *Alibaba Group Holding Limited Coprorate Governance Guidelines*, 2014

l'eccellenza, l'innovazione e la sostenibilità dell'azienda".<sup>183</sup> Lo scopo della Partnership è di fare in modo che venga proiettata la visione dei cosiddetti *management partners*, difatti si legge che "questa struttura è la [...] soluzione per preservare la cultura plasmata dai [...] fondatori e allo stesso tempo tenere conto del fatto che i fondatori si ritireranno inevitabilmente dall'azienda".<sup>184</sup>

All'interno della Alibaba Partnership trova luogo un comitato dal carattere più esclusivo, il cosiddetto *Partnership Committee*", in cui vi possono partecipare dai cinque ai sette membri. Tale comitato è responsabile dell'amministrazione delle elezioni dei membri dell'Alibaba Partnership e dell'assegnazione della quota del bonus annuale per tutti i *directors*. Inoltre, la *Partnership Committee* si riserva il compito di poter negare ogni decisione della Alibaba Partnership in merito alla nomina dei membri del *board of directors*.

---

<sup>183</sup> [Alibaba Investor Relations - Alibaba Group](#)

<sup>184</sup> [Alibaba Investor Relations - Alibaba Group](#)

## CONCLUSIONE

In sintesi, il confronto tra i sistemi di corporate governance in Europa e in Cina ha messo in luce le differenti prospettive e le pratiche adottate per garantire la gestione efficace delle società e la tutela degli interessi degli azionisti. La corporate governance in Europa si basa sulla trasparenza, sull'indipendenza dei consigli di amministrazione e sulla partecipazione dei dipendenti, mentre in Cina prevale l'idea di una maggiore influenza del governo e degli azionisti di controllo.

In Europa, l'attenzione è principalmente focalizzata sulle responsabilità dei consigli di amministrazione e sulla necessità di garantire la loro indipendenza, affinché possano esercitare una efficace gestione aziendale.

D'altra parte, in Cina il governo ha un ruolo centrale nella corporate governance, in quanto detiene un'importante quota di azioni delle società e può influenzare le decisioni aziendali attraverso la regolamentazione e le politiche pubbliche. Inoltre, gli azionisti di controllo, spesso imprese di proprietà statale, hanno un ruolo importante nell'assunzione delle decisioni strategiche delle società. Tuttavia, il sistema di corporate governance cinese si sta evolvendo, con un maggiore coinvolgimento degli investitori istituzionali e una crescente attenzione alla responsabilità sociale delle imprese.

In conclusione, la corporate governance in Europa e in Cina ha sviluppato approcci diversi, in funzione delle differenti istituzioni e culture aziendali. Tuttavia, l'evoluzione della corporate governance in entrambi i contesti dipenderà dalle sfide globali e dalle pressioni dei mercati, così come dal ruolo dei vari attori coinvolti nel sistema aziendale. L'adozione di buone pratiche di corporate governance e la promozione della responsabilità sociale delle imprese sono fondamentali per garantire una gestione efficace e sostenibile delle società in tutto il mondo.

## BIBLIOGRAFIA

Q.Biscaro, *Le problematiche della corporate governance*, Vicenza, 2002

OECD (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

E. De Simone, *Storia economica*, Quinta edizione, Milano, 2014

M. Pellegrini, *Corso di Diritto Pubblico dell'economia*, Sesta ristampa, Wolters Kluwer Italia, 2020

Parlamento europeo, *Trattato sull'Unione Europea*, 2007.

[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2b506fd71826e6da6.0017.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2b506fd71826e6da6.0017.02/DOC_1&format=PDF)

K. Lannoo, *A European Perspective on Corporate Governance* dal *Journal of Common Market Studies*, Brussels, 1999

A. Cadbury, *Financial Aspects of Corporate Governance in the United Kingdom*, London, 1992

Fiori-Tiscini, *Economia aziendale*, Seconda edizione, Milano, 2017

J.Wiley, *The UK Corporate Governance Code Principle of 'Comply or Explain': Understanding Code Compliance as 'Subjection'*, Sidney, 2020

Commissione Europea, *Libro Verde. Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario*, Bruxelles, 2011.

<https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:IT:PDF>

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*, Strasburgo, 2012

Bosetti, *La corporate governance nell'Unione europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli, Torino, 2017

Parlamento e Consiglio europei, Direttiva 2007/36/CE

Parlamento e Consiglio europei, *Direttiva Shareholder Rights II 2017/828/UE*

Commissione europea, Sezione II, Raccomandazione 2005/162/CE

Commissione europea, Direttiva 2004/109/CE

Commissione europea, Direttiva 2014/95/UE

Parlamento italiano, Decreto legislativo n° 58, 1998

Codice civile italiano (1942)

Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina*, 2018. Visionabile online sul sito della Borsa Italiana al seguente link:

<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2018clean.pdf>

J. Hopt, C. Leyens, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy.*, da European Corporate Governance Institute, 2004. Website:

<http://ssrn.com/abstract=487944>

*Code de commerce*, 2000

[Code de commerce - Légifrance \(legifrance.gouv.fr\)](http://legifrance.gouv.fr)

Afep-Medef, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (en Version)*, Updated in January 2020

Legge tedesca sulle società per azioni, *Aktiengesetz*, 1965

Codice di Corporate Governance Tedesco, 2003

Parlamento del Regno Unito, *The Companies Act*, 2006

Codice sulla corporate governance britannico, *UK Corporate Governance Code*, 2018

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*, Strasburgo, 2012

OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, Code of Corporate Governance for Listed Company, 2002

[上市公司治理准则 \(csrc.gov.cn\)](http://www.csrc.gov.cn)

Standing Committee of the Eighth National People's Congress, *Companies Law of the People's Republic of China*, 1993

[CHN92643 Eng.pdf \(ilo.org\)](http://www.ilo.org)

OECD (2011), *Corporate Governance of Listed Companies in China: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission*, OECD Publishing.

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-en>

Liu, *Corporate Governance in China: Current Practices, Economic Effects and Institutional Determinant*, CESifo Economic Studies, 2006

Legge britannica sulle società per azioni, *Company Law*, 2006

Art. 1, China Securities Regulatory Commission, *上市公司治理准则*, Code of Corporate Governance for Listed Company, 2002

Standing Committee of the National People's Congress, *Law of the People's Republic of China on the State-Owned Assets of Enterprises*, *中华人民共和国企业国有资产法*, 2009

[CHN99496.pdf \(ilo.org\)](#)

J. Lin, X. Lu, J. Zhang, Y. Zheng, *State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice*, da China Journal of Accounting Research, University of Massachusetts, 2019

P.H. Fan, T.J. Wong, T. Zhang, *Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms*, The Chinese University of Hong Kong, Hong Kong, 2006

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*, Strasburgo, 2012

*Alibaba Group Holding Limited Corporate Governance Guidelines*, 2014

## **SITOGRAFIA**

<https://www.agi.it/economia/news/2020-12-26/cina-2028-prima-potenza-sorpasso-usa-10821676/>

<https://www.studiolegalestella.it/corporate-governance-modelli-a-disposizione-societa-di-capitali/>

[https://www.consob.it/documents/1912911/1962639/dlgs58\\_1998.pdf/72a502a7-c9ed-a632-81b2-0434d82ae0aa](https://www.consob.it/documents/1912911/1962639/dlgs58_1998.pdf/72a502a7-c9ed-a632-81b2-0434d82ae0aa)

<https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000005634379>

<https://www.giovanellapolidoro.com/it/i-principi-di-corporate-governance-e-la-loro-applicazione-in-francia-e-in-italia/>

[Corporate Governance in the United Kingdom | ECGI](#)

[Direttiva \(UE\) 2017/ 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 \(europa.eu\)](#)

[China and the OECD](#)

[World Trade Organization \(Wto\) Organizzazione mondiale del commercio in "Atlante Geopolitico" \(treccani.it\)](#)

[L'UE - Che cos'è e che cosa fa \(europa.eu\)](#)

[SOME OPINIONS OF THE STATE COUNCIL ON PROMOTING THE REFORM,  
OPENING AND STEADY GROWTH OF CAPITAL MARKETS \(asianlii.org\)](#)

[Volkswagen - Wikipedia](#)

[Volkswagen, la storia - Auto Story - Icon Wheels](#)

[Volkswagen: Storia e curiosità della casa automobilistica \(virgilio.it\)](#)

[Corporate Governance \(volkswagenag.com\)](#)

[Executive Bodies | Volkswagen Group \(volkswagenag.com\)](#)

[https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba\\_Group#Origine](https://it.wikipedia.org/wiki/Alibaba_Group#Origine)

<https://www.roberto-serra.com/alibaba-incredibile-storia-successo-di-jack-ma/>

[https://www.repubblica.it/economia/finanza/2014/09/19/news/alibaba\\_ipo-96119320/](https://www.repubblica.it/economia/finanza/2014/09/19/news/alibaba_ipo-96119320/)

<https://www.alibabagroup.com/en-US/ir-corporate-governance-partnership>

[835c8407-03b6-4505-bde1-50b26d129074.pdf \(alibabagroup.com\)](#)

[Alibaba Investor Relations - Alibaba Group](#)

