

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT



Cattedra di Economia Aziendale

La Corporate Governance e la sua diffusione a livello geografico: analisi dei modelli principali di Governance e il loro sviluppo nel contesto globale

RELATORE

Prof. Giovanni Fiori

CANDIDATO

Pierfrancesco Arcadia

272121

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

Indice

Capitolo 1

- 1. Accenni sulla Corporate Governance/Introduzione**
- 2. Stakeholder model**
- 3. Shareholder model**
- 4. Stakeholder vs Shareholder: visione storica**
- 5. I 3 modelli di governance diffusi in Italia:**
 - 5.1 Sistema Tradizionale
 - 5.2 Sistema Dualistico
 - 5.3 Sistema Monistico

Capitolo 2

La diffusione della Corporate Governance a livello globale

1. Introduzione

2. Corporate Governance in USA: con il ruolo chiave dei manager nel libero mercato

3. Breve panoramica sui vari modelli di Corporate Governance adottati dalle principali realtà economiche

3.1 - Modello Anglosassone e

l'estremizzazione del concetto del libero mercato

3.2 - Corporate Governance nei paesi di matrice germanica

3.3 – Corporate Governance in Francia: tra nazionalizzazioni e privatizzazione

3.4 – Il caso italiano: con il ruolo chiave delle
PMI

4. Lo sviluppo delle due principali economie asiatiche

4.1 – Sviluppo della Corporate Governance
Cinese sotto la guida dello Stato

4.2 – La Governance del Giappone:
l’adattamento al mercato globale

5. Conclusioni e possibili sviluppi della disciplina nell’immediato futuro

Capitolo 1

1. Accenni sulla Corporate Governance/Introduzione

“L’origine del termine corporate governance può essere ritrovata addirittura nel greco antico; in latino *corpus* significa corpo e da qui discende il termine inglese corporation che indica le strutture complesse di beni e persone che formano, appunto, un unico corpo. (...)

La parola governance, di derivazione greca (*kybernao*), discende anch’essa dal latino (*gubernatio*), e significa guidare, indirizzare.”¹

Quindi, in italiano, con il termine Corporate Governance o “Governo dell’Impresa”, si fa riferimento al sistema di regole, pratiche e processi che disciplinano la direzione, la gestione e il controllo di un qualsiasi tipo di società, ente pubblico o privato.

Concludere così la definizione sarebbe fin troppo riduttivo. Infatti, essa comprende tutta una serie di relazioni tra i vari *stakeholder* di un’azienda, come gli azionisti, il direttivo, i fornitori, i clienti, i finanziatori, il governo e per concludere la comunità generale.

L’obiettivo primario di essa è di perseguire la durabilità della società nel tempo cercando di bilanciare gli interessi di tutti gli *stakeholder* e creando con essi relazioni stabili e durature basate sulla fiducia reciproca che si può ottenere agendo in modo responsabile e trasparente allo scopo di preservare l’interesse della società e degli azionisti.

Dopo questa breve introduzione, per dare la giusta dose di nozioni e per comprendere i vantaggi e gli svantaggi che si possono ottenere nel preferire un determinato approccio piuttosto che un altro, in questo primo capitolo verranno

¹ Giovanni Fiori e Riccardo Tiscini, 2020, “Economia Aziendale”

analizzate e confrontate le due principali linee di pensiero che guidano le attività economiche nonché la finalità delle imprese ovvero la “*stakeholder theory*” e la “*shareholder theory*”.

Successivamente, per offrire una completa panoramica prima di giungere al secondo capitolo di questo elaborato, verranno spiegati nel dettaglio i più comuni sistemi di amministrazione e controllo adottati da qualsiasi tipo di impresa a livello mondiale.

Infatti, con il secondo capitolo si vuole analizzare come l’ambiente economico e socioculturale di una particolare area geografica abbia influito sulla governance delle imprese per creare delle vere e proprie caratteristiche peculiari in base alla zona geografica dove esse nascevano ed operavano.

Come prima area geografica verrà presa in analisi gli Stati Uniti, spinti dal loro credo fortemente capitalista, basati su una netta separazione tra azionisti e controllo, con un ruolo cruciale da parte dei manager esterni all’impresa.

Successivamente, si passerà all’Europa fornendo, inizialmente, una panoramica generale e poi focalizzandoci, in particolare, sull’Inghilterra, seguace del modello americano e la Germania, che ha intrapreso la strada opposta rispetto ai due paesi citati precedentemente. Infine, ci sarà un focus sull’Europa latina, formata da Francia, Italia e Spagna e caratterizzata da orientamenti ed approcci simili dovuti alla grande presenza di piccole/medie imprese (Pmi) all’interno della loro popolazione societaria.

In seguito, l’analisi verrà spostata sulle economie in crescita nell’ Asia ed ormai divenute tra le più forti al globo, ovvero la Cina ed il Giappone.

Alla fine di questo elaborato, dopo aver analizzato tutti i vari modelli in uso, si proverà a rispondere alla domanda “Esiste un modello di Corporate Governance migliore degli altri?” e verranno fatte previsioni per lo sviluppo nell’immediato futuro della materia

2. Stakeholder model

Lo *stakeholder model* è il primo dei due approcci alla governance aziendale maggiormente diffusi nel mondo ed è un elemento portante su cui si basano due tra le economie con maggiore importanza nel mondo attuale, come Germania e Giappone, in cui i diversi *stakeholder* ricoprono un ruolo attivo e di fondamentale importanza nelle dinamiche dell'impresa.

Per capire al meglio questo primo modello bisogna aver chiara la definizione di *stakeholder*. Si definiscono *stakeholder* “*Tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un’iniziativa economica, il cui interesse è negativamente o positivamente influenzato dal risultato dell’esecuzione o dall’andamento dell’iniziativa e la cui azione o reazione a sua volta influenza le fasi o il completamento di un progetto o il destino di un’organizzazione. Nell’ambito di un progetto, sono s. i soggetti relativi al cliente, al fornitore, alle terze parti (altre organizzazioni eventualmente coinvolte tra cliente e fornitore) i membri del team di progetto, i fruitori dei risultati in uscita dal progetto, i finanziatori (come banche e azionisti) i gruppi di interesse locali relativamente all’ambiente dove il progetto si sviluppa e l’azienda opera. Tra gli s. vi sono i soggetti senza i quali l’impresa non sopravvive, per cui il processo produttivo di un’azienda continua se sono soddisfatte soglie critiche, di costo, servizio e qualità, al di sotto delle quali il cliente cambia fornitore e manager e dipendenti si dimettono. Nell’ambito poi del cosiddetto filone etico, sono s. tutti i soggetti che influenzano o sono influenzati dall’impresa e di cui essa deve tener conto, anche in assenza di potere diretto su processi e profitti, poiché essi subiscono conseguenze a vari livelli, per es. un impatto ambientale negativo...*”.²

² <https://www.treccani.it/enciclopedia/stakeholder/>

Dopo aver chiarito il significato della parola, possiamo definire la *Stakeholder theory* come una visione capitalistica che basa le sue fondamenta sulle continue relazioni tra l'azienda e i suoi clienti, fornitori, dipendenti e tutti gli altri soggetti che nutrono interesse verso l'organizzazione. Infatti, questo tipo di approccio evidenzia che l'impresa, nel processo di creazione del valore, dovrebbe porre enfasi non solo sugli azionisti ma anche su tutti i suoi *stakeholders*.

Il primo accenno di questa teoria si deve a Robert Edward Freeman nel suo libro "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*", pubblicato nel 1984, in cui vengono identificati e modellati i gruppi di *stakeholder* di un'azienda e spiegati i metodi secondo cui il management può e deve tenere conto degli interessi di questi gruppi.³

Il punto di vista degli stakeholder muta nel tempo, esattamente nel 1995, anno in cui Clarkson li definisce "*persone o gruppi che hanno pretese, titoli di proprietà, diritti o interessi relativi alle attività presenti, passate o future di una determinata impresa*"⁴, passando così da una dinamica passiva con la definizione di Freeman ad una posizione attiva verso l'azienda con Clarkson, in cui quest'ultimi si relazionano con l'azienda e partecipano insieme ad essa nel processo di creazione del valore diventando dei veri e propri "attori" del processo produttivo.

Questa teoria si è rivelata particolarmente efficace nell'ambito dello sviluppo nel sistema dell'etica aziendale e dei principi riguardanti ciò che è considerato giusto e ciò che è considerato sbagliato.

Anche per quanto riguarda l'apprezzamento dell'opinione pubblica sicuramente questo modello viene preferito in confronto alla *shareholder theory*; infatti, non persiste alcun dubbio che, considerando gli interessi non solo degli azionisti ma anche delle altre categorie, si trasmette maggiore fiducia e ciò porta ad una migliore percezione dell'azienda all'esterno.

Inoltre, dovrebbe essere eseguita una classificazione degli stakeholder per fasce di importanza e dei loro interessi poiché gli interessi di ciascun gruppo potrebbero essere

³ Robert Edward Freeman, 1984, "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*"

⁴ Max Clarkson, 1995,

in contrasto tra di loro e, in quel caso, starà alla bravura del manager saper mitigare i vari interessi per assicurare il meglio nello sviluppo dell'impresa.

3. Shareholder model

Opposta alla precedente visione abbiamo lo *shareholder model*, modello nel quale i sostenitori affermano che per ottenere il miglior beneficio per lo *shareholder* è necessario massimizzare il valore di mercato dell'impresa e, quindi, di conseguenza, il valore di mercato delle proprie azioni e che l'unico interesse meritevole di tutela da parte del management sarà quello dei proprietari di azioni.

Prima di continuare con la spiegazione del modello, è necessario comprendere al meglio il significato della parola *shareholder*.

Viene definito *shareholder* “*Chi è proprietario di quote azionarie di società il cui capitale è costituito da azioni. (...) L'ordinary s. è colui che detiene azioni ordinarie, a cui sono associati diritti sulla distribuzione degli utili della società, qualora vi siano utili e l'assemblea dei soci ne approvi la distribuzione. Gli s. ordinari detengono il potere di controllo finale sulle operazioni. Nelle grandi imprese quotate, questo controllo si limita di fatto al diritto di eleggere, sia di persona sia per delega, i componenti del Consiglio di amministrazione e all'esercizio del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie. Oltre al diritto di dividendo e di voto, le azioni ordinarie tipicamente danno allo s. anche il diritto di opzione in caso di aumento del capitale sociale e di rimborso del capitale in caso di scioglimento della società. Tale rimborso è tuttavia subordinato al soddisfacimento dei diritti degli altri creditori sociali ed eventuali altri azionisti privilegiati. (...).*”⁵

⁵ https://www.treccani.it/enciclopedia/shareholder_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Il significato della parola *shareholder* e la relativa teoria devono le sue fondamenta all'economista Milton Friedman, il quale in un suo famoso saggio "*A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profit*" affermava che "*In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires ... the key point is that, in his capacity as a corporate executive, the manager is the agent of the individuals who own the corporation ... and his primary responsibility is to them*".^{6 7}

Per Friedman, infatti, il manager di una compagnia è un dipendente diretto degli azionisti, e quindi ha una responsabilità diretta verso i suoi datori di lavoro ovvero chi possiede l'azienda e cioè gli azionisti.

Pertanto, concludendo, un manager che spende i soldi immessi nell'impresa per scopi diversi dall'accrescere il benessere dei suoi azionisti sta spendendo soldi per scopi "sociali" e, quindi, il manager nell'effettuare determinate azioni dev'essere guidato da un concetto di responsabilità sociale nei confronti dei suoi azionisti.

Nonostante ebbe un grande successo, Friedman ricevette anche moltissime critiche per via della sua filosofia, la quale fu definita specialmente "individualista" nei confronti della società e tutto l'ambiente esterno che circondava l'impresa.

Nel suo libro "*The Shock Doctrine*" l'attivista canadese Klein affermava che la dottrina proposta da Friedman arricchiva la nicchia di Elite degli azionisti e ciò portava a trascurare la comunità ovvero chi fa grande l'azienda acquistandone i prodotti ed in

⁶ Milton Friedman, 1970, " *A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profit* "

⁷ " *In un sistema di libera impresa e di proprietà privata, un dirigente aziendale è un dipendente dei proprietari dell'azienda. Ha una responsabilità diretta nei confronti dei suoi datori di lavoro. Il punto chiave è che, nella sua veste di dirigente d'azienda, il manager è l'agente degli individui che possiedono l'azienda... e la sua responsabilità primaria è nei loro confronti* "

particolari situazioni a scelte avventate da parte del management, es. burnout, per riuscire a massimizzare il valore delle azioni.

Aldilà di queste critiche, Friedman ricevette anche parecchio appoggio da parte di altri suoi colleghi economisti che affermavano la meritocrazia di tutela da parte degli azionisti poiché sono quest'ultimi a correre il cosiddetto rischio d'impresa ovvero erano loro a conferire l'equity per l'impresa e a far dipendere la loro remunerazione dal flusso di utile prodotto dall'impresa. Oltre a questo rischio, correvano anche quello relativo alle scelte dovute a cattiva gestione da parte del management e ciò ha contribuito alla creazione di sistemi di controllo delle attività di quest'ultimi, come il Consiglio d'amministrazione o Cda che possedeva il diritto di ultima parola su determinate decisioni o azioni del manager in determinate casistiche stabilite dallo statuto della società.

4. Stakeholder vs Shareholder: visione storica

Questi due modelli, precedentemente descritti, hanno da sempre monopolizzato il dibattito su quale visione fosse la più idonea al raggiungimento degli obiettivi d'impresa.

Partiamo con il dire che ora e probabilmente neanche in futuro, difficilmente si avrà mai una risposta chiara e definita a questo acceso dibattito e questo perché non a causa dell'incapacità di stabilire da parte degli studiosi un modello unanimemente migliore dell'altro ma perché l'adozione di uno dei due modelli è dovuta ad un mix di variabili tra le circostanze esterne e la situazione politico-economico che si ha in quel determinato periodo storico.

Si cercherà di ripercorrere la visione dell'opinione pubblica su quale modello fosse preferito in un determinato ambito temporale ed i motivi di questa preferenza, dal momento in cui la *shareholder theory* è stata elaborata fino ai giorni nostri, colpiti profondamente dalla pandemia.

Tutto ha inizio, come già detto nel precedente paragrafo, quando nel 1970 Milton Friedman, in un suo lavoro, postula le basi della *shareholder theory*. In quel periodo storico, caratterizzato da stagflazione, le scarse performance economiche delle società avevano destato grande preoccupazione e molti studiosi ritenevano la causa di queste scarse performance la divergenza di veduta tra i manager e gli azionisti e questo dovuto alle preoccupazioni dei manager orientate non solo agli obiettivi degli azionisti ma anche agli obiettivi degli altri gruppi di *stakeholders*.

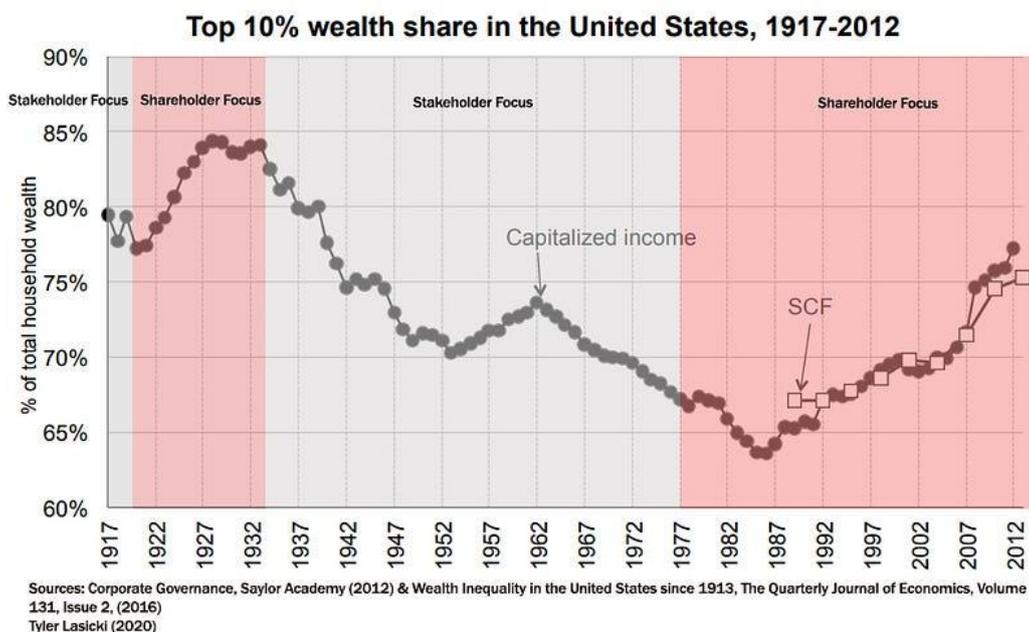
Ciò ha spinto molti studiosi a concentrare gli sforzi dei loro studi nel comprendere le motivazioni del management nel processo di allocazione delle risorse. Venne formulata la cosiddetta "*agency theory*"⁸ che si focalizzava sulle relazioni tra management ed

⁸"Teoria in cui si afferma che a causa della divergenza di interessi tra azionisti e manager, questi rapporti devono essere regolati da dei contratti e gli studi di questa

azionisti. Dalle precedenti analisi si scoprì che il management non ottimizzava al meglio la gestione delle risorse dal punto di vista degli azionisti e ciò portò ad un cambiamento di veduta orientato verso il solo interesse degli azionisti.

L'inizio degli anni 80 fu un periodo caratterizzato da una lenta crescita economica ed un periodo di alta inflazione e ciò portò alla formazione delle società di “*private equity investors*”, società istituite con l'obiettivo di comprare parte dell'Equity di altre società in crisi con l'intento di far aumentare il valore delle azioni possedute per poi rivenderle nei successivi 3/7 anni. Con l'avvento delle società di PE e dei recenti studi, la *shareholder theory* ebbe un notevole *boost* in quel periodo storico.

Oltre quanto detto in precedenza, vennero studiati dei primi mezzi di incentivazione per i manager, per orientarli a perseguire il solo scopo di accrescere il valore delle azioni. Infatti, alcune società decisero che, in alternativa al solito compenso monetario spettante ai manager, essi venissero retribuiti in “*stock options*” cosicché quest'ultimi erano ancor di più incentivati a far crescere il valore delle azioni e quindi, perseguire gli scopi degli azionisti per arricchirsi.



teoria si focalizzano sulla scelta del contratto migliore” da “*Economia Aziendale*”, 2020 di Fiori e Tiscini

Come conseguenza di questo sviluppo di pensiero, si crearono gruppi di pensiero con ideali opposti che ponevano il valore degli *stakeholder* allo stesso livello, se non sopra, a quello degli azionisti.

Infatti, essi sostenevano che i recenti approcci avessero contribuito alla nascita della disuguaglianza economica e, come conseguenza di ciò, nel 2012 lo 0,1% della popolazione più ricca al mondo era tre volte superiore allo stesso valore riferito però al 1978, come, allo stesso tempo, la quota di ricchezza posseduta dal 90% meno ricco della popolazione era scesa dal 35% delle ricchezze globali nella metà degli anni 80 al 23% nel 2012, provocando uno spostamento della nuova ricchezza generata verso chi era già ricco e non verso la restante parte della popolazione. Questo era un grande problema, come riportato dall'OCSE maggiore è la disuguaglianza economica all'interno di un paese, minore sarà la possibilità di crescita economica del paese stesso.

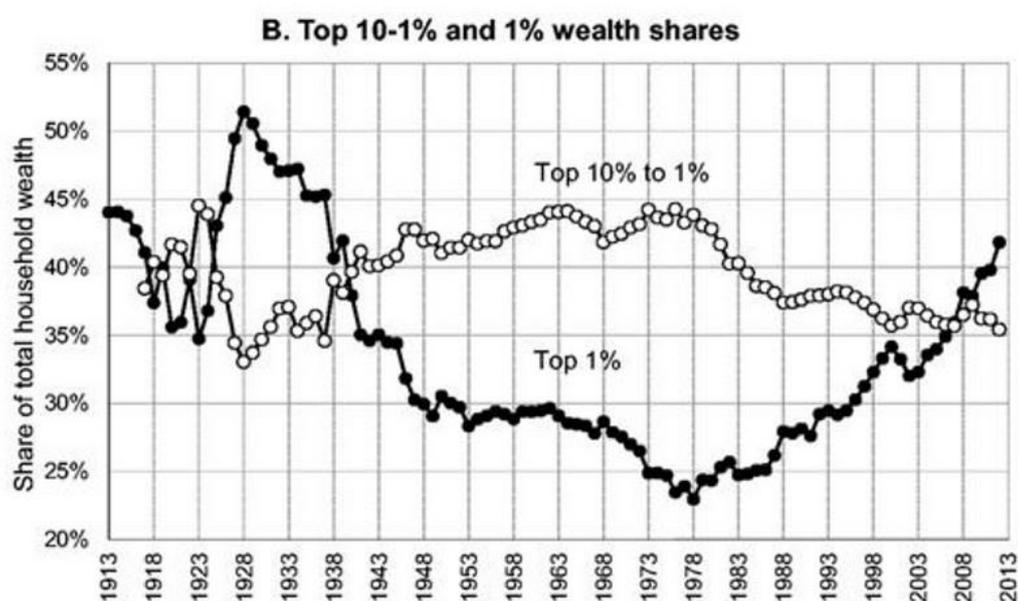


Figura 1 The top 1% shares of total household wealth compared to the next 9% wealth shares in the United States from 1913 to 2012. Source: *Wealth Inequality in the United States Since 1913*, (2016)

Un'altra conseguenza dell'allineamento degli interessi fra manager e azionisti fu la smisurata crescita dello stipendio dei manager; infatti, come riportato dall'*Economic Policy Institute*, la retribuzione dei *CEO* nel periodo che va dal 1978 al 2018 è

aumentate del 1007,5% a fronte di un misero aumento del 11,9% dello stipendio dei dipendenti nello stesso arco di tempo.

Come gli accademici e i fondi di PE hanno avuto un ruolo chiave nel cambiamento di visione dei primi anni 70, anche i consumatori e gli investitori giocarono e giocano tuttora un ruolo fondamentale; infatti, oggi, grazie al mix di standard etici più elevati e alla possibilità di accedere ad una moltitudine di informazioni, le aziende sono ritenute più che mai responsabili delle loro posizioni assunte. E inoltre, oggi, molti consumatori si preoccupano di ciò che i venditori dicono e soprattutto del modo in cui lo dicono. Oggi, a causa delle pressioni fatte dei consumatori e grazie al sostegno degli investitori, intervistando alcuni manager⁹ le aziende hanno aumentato l'attenzione verso gli standard ESG¹⁰ e, secondo questo studio, si è scoperto che le compagnie che danno priorità ai problemi dell'ESG hanno maggiori performance economico-finanziarie nel lungo termine.

Nell'Agosto 2019, la *Business Roundtable Corporate Governance Committee*, un gruppo composto da alcuni dei più influenti *CEO* delle maggiori società degli Stati Uniti, pubblicò una lettera in cui si affermava *"This new statement better reflects the way corporations can and should operate today, this new statement better reflects the way corporations can and should operate today."*

Con questa frase l'organizzazione conferma il cambio di rotta delle visioni, già precedentemente messo in atto, in cui le compagnie non davano più solamente rilevanza agli interessi dei suoi *shareholder* ma anche a quelli degli *stakeholder*, come clienti, fornitori ecc..., mettendoli sullo stesso piano degli azionisti.

⁹ *La Harvard Business Review ha analizzato oltre 2200 studi e scoperto che c'è una correlazione positiva tra gli standard ESG e la performance finanziaria aziendale, e successivamente intervistato alcuni manager*

¹⁰ *Environmental, Social and Corporate Governance*

5. I 3 modelli di governance diffusi in Italia

La corporate governance, pur non essendo un argomento di recente attualità, ha assunto un importante valore negli ultimi anni con la necessaria urgenza di modernizzare un sistema che vedeva le sue fondamenta nel Codice civile (cc.) introdotto nel 1942. Infatti, esso prevedeva una singola possibilità di scelta sul sistema di amministrazione e controllo attuabile dalle società di capitali ovvero il sistema tradizionale detto anche “latino” e caratterizzato dalla presenza dell’Assemblea, dal Consiglio d’Amministrazione e dal Collegio Sindacale.

L’aumento di numerosi scandali finanziari nel tempo e la nascita di nuovi paradigmi di governance ha reso necessario una modifica ad un sistema troppo “vecchio” e non adatto allo svilupparsi dei nuovi paradigmi e così, proprio con la riforma del diritto societario del 2003¹¹, vennero introdotti due sistemi alternativi di amministrazione e controllo sempre mantenendo la possibilità di optare per quello tradizionale per le società di capitali: -monistico, con ispirazione anglosassone; - dualistico, con ispirazione tedesca.

In questo modo, veniva data alle società italiane ampia possibilità di scelta permettendo alle diverse realtà organizzative di avere una varietà di possibilità per adattarsi ai diversi contesti e situazione che potevano svilupparsi. Va tenuto conto, in tutto ciò, che i contesti socioeconomici che avevano visto nascere e svilupparsi questi sistemi alternativi erano molto diversi dal contesto italiano e questo rese più sconveniente l’adozione di una delle due nuove possibilità, rendendo il sistema tradizionale il preferito, almeno per il primo periodo successivo alla riforma.

¹¹ *Il Decreto legislativo n.6 del 2003, art. 2380*

5.1 Sistema Tradizionale

Precedentemente alla riforma del diritto societario del 2003, il sistema tradizionale era l'unica opzione selezionabile come sistema di amministrazione e controllo di una società di capitali. Anche con la riforma del 2003 esso non ha subito modifiche rilevanti, è stato solo specificato che la conduzione dell'impresa societaria è di competenza dell'organo amministrativo, il quale ha il potere di compiere tutti gli atti necessari al raggiungimento dell'oggetto sociale.

Prima di tornare a parlare delle peculiarità del sistema tradizionale, occorre ricordare, come stabilito dell'art.2380¹² del Codice civile, che in assenza di indicazione specifica nello statuto si applica automaticamente il sistema tradizionale di amministrazione e controllo.

Come stabilito dal Codice civile del 1942 e successivamente dalla riforma del diritto societario del 2003, questo sistema è caratterizzato dalla presenza di due organi di nomina assembleare: un organo amministrativo che può essere composto da un amministratore unico o da una pluralità di essi e si parlerà di Consiglio d'Amministrazione e da un organo di controllo, il Collegio Sindacale.

La struttura dell'organo amministrativo non è fissata in modo rigido; infatti, il numero dei componenti del consiglio è liberamente determinabile dallo statuto che può anche prevedere la formazione di altri organi all'interno del consiglio d'amministrazione come, per esempio, comitato esecutivo ed amministratore delegato¹³.

¹² "Se lo statuto non dispone diversamente, l'amministrazione e il controllo della società sono regolati dai successivi paragrafi 2, 3 e 4. Lo statuto può adottare per l'amministrazione e per il controllo della società il sistema di cui al paragrafo 5, oppure quello di cui al paragrafo 6; salvo che la deliberazione disponga altrimenti, la variazione di sistema ha effetto alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo. Salvo che sia diversamente stabilito, le disposizioni che fanno riferimento agli amministratori si applicano a seconda dei casi al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione."

¹³ Art.2381, comma 2, Codice civile

“La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”¹⁴.

La nomina degli amministratori spetta all'assemblea, ad eccezione dei primi due che sono nominati nello statuto. Essi sono rieleggibili ma non possono stare in carica per oltre tre esercizi¹⁵. Possiedono il potere gestorio in quanto deliberano su tutti gli argomenti inerenti alla gestione della società ed il potere di rappresentanza all'esterno della società conferitogli dall'assemblea o dallo statuto.¹⁶ Sono, inoltre, responsabili nei confronti della società tramite l'azione di responsabilità¹⁷, verso i creditori tramite l'azione di responsabilità verso i creditori sociali¹⁸ e, infine, verso singolo socio e/o terzo tramite l'azione individuale di socio o di terzo¹⁹.

L'altro organo presente nel sistema tradizionale è il Collegio sindacale, il quale *“deve controllare l'amministrazione della società, vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo ed accertare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, e l'osservanza delle norme stabilite dall'art. 2425 per la valutazione del patrimonio sociale”²⁰*. Leggendo quest'articolo si può notare come il Collegio Sindacale si occupi per la maggioranza di funzioni di controllo e solamente un controllo di tipo legale ovvero che venga rispettata la legge e tutte le indicazioni presenti nello statuto mentre non ha potere di sindacare le scelte di gestione da parte dell'amministrazione.

Quest'organo è composto da 3/5 membri, soci e non²¹, i primi nominati nello statuto mentre i successivi di nomina assembleare, restano in carica per tre esercizi e

¹⁴ Art.2380 bis, Codice civile

¹⁵ Art. 2383, Codice civile

¹⁶ Art. 2384, Codice civile

¹⁷ Art. 2393, Codice civile

¹⁸ Art. 2394, Codice civile

¹⁹ Art. 2395, Codice civile

²⁰ Art. 2403, Codice civile

²¹ Art. 2397, Codice civile

concludono il loro incarico nel momento dell'approvazione del bilancio del terzo esercizio.²²

Hanno il compito di assistere alle adunanze del Consiglio di amministrazione, delle assemblee dei soci ed alle riunioni del comitato esecutivo, l'assenza ingiustificata a due riunioni consecutive è punita con la decadenza dall'ufficio²³. Il loro potere d'ispezione e di controllo può essere esercitato singolarmente ed in qualsiasi momento venga ritenuto opportuno.²⁴

Dopo la riforma del 2003, è stato sottratto al Collegio Sindacale la funzione del controllo contabile se non specificato nello statuto mentre il controllo contabile vero e proprio nelle società che fanno ricorso al capitale di rischio è affidato ad una società contabile esterna, che si occuperà della revisione trimestrali delle scritture contabili.²⁵

Inoltre, essi sono responsabili in solido con gli amministratori per mancata o omessa vigilanza sugli amministratori in caso di danno evitabile se avessero svolto il loro lavoro con normale diligenza.²⁶ Per concludere essi sono sottoposti a responsabilità verso società, creditori, terzi o singoli soci e, così come gli amministratori, può essere esperita contro di loro una delle tre azioni di responsabilità citate precedentemente.

²² Art. 2400, Codice civile

²³ Art. 2405, Codice civile

²⁴ Art. 2403 bis, comma 4, Codice civile

²⁵ Art. 2409 bis, Codice civile

²⁶ Art. 2407 comma 2, Codice civile

5.2 Sistema Dualistico

Con la possibilità di scelta successiva alla riforma del diritto societario, vennero istituiti altri due modelli: il sistema monistico e il sistema dualistico.

Ripartendo da quest'ultimo che si ispira ai modelli di matrice tedesca e francese, esso si caratterizza per il ridimensionamento del ruolo dell'assemblea in favore della nascita di un organo gestorio, il consiglio di gestione, e per un organo di controllo, il consiglio di sorveglianza.

I compiti dell'assemblea sono stati ridotti alla nomina e revoca dei componenti del consiglio di sorveglianza, determinazione del compenso dei consiglieri, se non specificato dallo statuto, nomina del soggetto incaricato alla revisione dei conti e, infine, delibera sulla possibilità di distribuzione degli utili.²⁷

L'obiettivo originale, da perseguire con la creazione di questo modello, era di realizzare un'effettiva separazione tra proprietà e controllo ovvero tra il potere di comando e il potere gestorio con conseguente innalzamento dell'importanza del consiglio di sorveglianza. Quest'ultimo, infatti, possiede delle competenze che nel sistema tradizionale appartenevano in parte all'assemblea dei soci ed in parte al Collegio Sindacale. Infatti, esso nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione con la possibilità di determinarne il compenso, se attribuito dallo statuto; approva il bilancio dell'esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato; esercita le funzioni dell'art.2403 primo comma; promuove l'esercizio dell'azione di responsabilità verso i componenti del consiglio di gestione; presenta le eventuali denunce al tribunale di cui all'art. 2409 e riferisce per iscritto, almeno una volta l'anno, all'assemblea sull'attività di vigilanza svolta, sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati.²⁸ Dev'essere composto da un numero di membri non inferiore a tre²⁹, non per forza soci, di cui i primi nominati nell'atto costitutivo mentre i successivi di nomina assembleare³⁰. Restano in carica per

²⁷ Art. 2364 bis, Codice civile

²⁸ Art. 2409 *terdecies*, Codice civile

²⁹ Art. 2409 *duodecies* comma 1, Codice civile

³⁰ Art. 2409 *duodecies* comma 2, Codice civile

tre esercizi³¹ ed almeno un componente del consiglio deve essere scelto tra i revisori³²; possono essere rieletti ed hanno l'obbligo di partecipare alle assemblee e alle riunioni del consiglio di gestione. Così come il modello tradizionale, per le società per azioni che adottano il modello dualistico, il controllo legale dei conti è esercitato da società o da un revisore iscritto nell'apposito registro³³.

Invece, il consiglio di gestione è l'organo a cui viene affidata, in via esclusiva, la gestione della società e compie tutte le azioni necessarie al raggiungimento dell'oggetto sociale.³⁴ Come stabilito dall'art. 2409 *novies*, comma 3, Codice Civile, "*Fatta eccezione per i primi componenti, che sono nominati nell'atto costitutivo, e salvo quanto disposto dagli articoli 2351, 2449 e 2450, la nomina dei componenti il consiglio di gestione spetta al consiglio di sorveglianza, previa determinazione del loro numero nei limiti stabiliti dallo statuto.*" Questa è la principale peculiarità di questo modello, che sottrae all'assemblea la nomina del potere gestorio per affidarlo al Consiglio di Sorveglianza per garantire neutralità ed indipendenza nella scelta dei componenti. Essi restano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi³⁵, possono essere rieleggibili e, salvo diversa disposizione dello statuto, essi possono essere revocati dal Consiglio di sorveglianza in qualsiasi momento³⁶. Nel caso del venir meno di un componente del consiglio durante il suo incarico, il Consiglio deve provvedere senza indugio alla sostituzione.³⁷

³¹ Art. 2409 *duodecies* comma 3, Codice civile

³² Art. 2409 *duodecies* comma 4, Codice civile

³³ Art. 2409 *quinqüesdecies*, Codice civile

³⁴ Art. 2409 *novies* comma 1, Codice civile

³⁵ Art. 2409 *novies* comma 4, Codice civile

³⁶ Art. 2409 *novies* comma 5, Codice civile

³⁷ Art. 2409 *novies* comma 6, Codice civile

5.3 Sistema Monistico

Questo tipo di sistema, di chiara ispirazione anglosassone, prevede una ripartizione dei compiti tra l'assemblea, il Consiglio d'Amministrazione, con il ruolo di organo gestorio ed il comitato per il controllo sulla gestione, con la funzione di sorveglianza. Viene anche definito modello di gestione semplificata, caratterizzato dalla rapidità ed immediatezza della circolazione delle informazioni e dal rapporto diretto tra l'organo di gestione e l'organo di controllo, portando ad un notevole risparmio di costi e tempi per la trasmissione e acquisizione di informazioni utili.

Tuttavia, questo modello presenta anche delle problematiche che ne hanno limitato la diffusione, almeno in Italia, a discapito degli altri due modelli, come l'eccessiva vicinanza tra i due organi dovuta al fatto che le posizioni all'interno del modello non siano ben chiare e delineate.

Il Consiglio di Sorveglianza viene sostituito dal comitato per il controllo sulla gestione, organo la cui nomina spetta al consiglio d'amministrazione e ciò determina che sia la gestione che il controllo della società siano da ricercare in quest'ultimo portando un senso di debolezza in quanto i controllori sono nominati dai controllati.

Da ciò che è stato affermato in precedenza si può denotare come il consiglio d'amministrazione sia l'organo portante di questo sistema; infatti, l'art. 2409 *septiesdecies* del Codice civile recita *“La gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di amministrazione.*

Almeno un terzo dei componenti del Consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 2399, primo comma, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati.”, da cui si evince, così come nel sistema dualistico, che non è previsto l'amministratore unico. Al consiglio d'amministrazione spetta anche la nomina dei membri del comitato per il controllo sulla gestione, dove nelle società che fanno ricorso al mercato dei capitali, il numero dei membri non può essere inferiore a tre³⁸. Gli

³⁸ Art. 2409 *octiesdecies* comma 1, Codice civile

amministratori nominati devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità, oltre ai requisiti di indipendenza³⁹. Infine, tra i membri scelti per il comitato per il controllo sulla gestione, almeno uno deve essere scelto fra i revisori legali iscritti nell'apposito registro⁴⁰.

Il comma 5 dell'art. 2409 *octiesdecies*, Codice civile, riporta i compiti del comitato, e recita *“Il comitato per il controllo sulla gestione:*

a) elegge al suo interno, a maggioranza assoluta dei suoi membri, il presidente;

b) vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché' sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione;

c) svolge gli ulteriori compiti affidatigli dal Consiglio di amministrazione con particolare riguardo ai rapporti con ((il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti)).” Si può notare come l'unica funzione di controllo attribuitagli dal Codice civile riguardi soltanto la struttura organizzativa della società.

Infine, sarà compito del consiglio d'amministrazione provvedere a sostituire un componente del comitato in caso di decadenza, morte, rinuncia o revoca, scegliendo tra gli altri amministratori in possesso dei requisiti⁴¹.

³⁹ Art. 2409 *octiesdecies* comma 2, Codice civile

⁴⁰ Art. 2409 *octiesdecies* comma 3, Codice civile

⁴¹ Art. 2409 *octiesdecies* comma 4, Codice civile

Capitolo 2

La diffusione della Corporate Governance a livello globale

1. Introduzione

Dopo aver dato un breve cenno sulla corporate governance e analizzato le principali teorie connesse ad essa nel primo capitolo, l'obiettivo di questo secondo capitolo è quello di approfondire i sistemi di governance specifici di alcuni tra le più importanti economie del globo, studiare le peculiarità di questi sistemi e comprendere i motivi storici per cui si è giunti a questo tipo di sistema per capire se esiste un modello che può essere definito unanimemente migliore rispetto a tutti gli altri in uso.

A livello globale, i principi e le pratiche di corporate governance possono essere molto diversi tra paesi se non addirittura fra regioni dello stesso paese e questo è dovuto ad un ambiente legale, tecnologico, culturale ed economico molto diverso tra le varie realtà.

Quindi, in questo capitolo, verrà fatta un'analisi di sette delle otto economie più importanti del globo⁴².

Si partirà con la prima, analizzando il modello attuale in uso negli Stati Uniti d'America, caratterizzato da grandi corporations ad azionario diffuso tra il pubblico, con la presenza ed il forte impatto dei manager e da piccole/medie imprese che rappresentano una buona fetta del mercato statunitense.

Successivamente, l'analisi si sposterà verso l'Europa, territorio comprendente rispettivamente la quarta, quinta, settima e ottava potenza.

⁴² Via <https://www.cmcmarkets.com/>

Il Vecchio continente⁴³ è caratterizzato da una moltitudine di visioni, passando dall'Inghilterra che nel ranking occupa la quinta posizione con un modello molto simile a quello americano, alla Germania, attuale prima potenza europea in quarta posizione nel ranking e caratterizzata dalla forte importanza rivestita da tutti gli stakeholders ed, infine, analizzando le governance di Francia, in settima posizione ed Italia in ottava, entrambi questi paesi contraddistinti dalla presenza delle piccole e medie imprese.

A seguire, il focus del capitolo si sposterà verso l'oriente, specificatamente sulla Cina, attuale seconda potenza dopo gli Stati Uniti e sul Giappone, che completa il podio, ormai ex economie emergenti, diventante tra le più influenti del pianeta, definite anch'esse da un forte impatto degli stakeholders nelle decisioni aziendali.

⁴³ L'Europa

2. Corporate Governance in USA: con il ruolo chiave dei manager nel libero mercato

Prima di iniziare a trattare delle peculiarità del sistema di governance americano, è doveroso fare un piccolo accenno sulle varie fonti della corporate governance negli Stati Uniti.

Quest'ultima si basa su quattro fonti principali, non sempre ben collegate ed interconnesse tra loro: le leggi del diritto societario statale, con prevalenza nel Delaware, stato in cui risiedono più della metà delle corporations quotate in borsa a causa delle norme del diritto societario favorevoli per la costituzione delle società, grazie ad un sistema giuridico favorevole alle imprese, ad un basso livello di imposizione fiscale e ad un sistema normativo ben sviluppato; il Security Act⁴⁴, creato nel 1933 durante la Grande Depressione e successivamente al crollo del mercato borsistico del 1929, nel quale si obbligano le società a divulgare le informazioni principali sulla società stessa, l'attività di quest'ultime ed il titolo proposto sul mercato, ed il Security and Exchange Act⁴⁵ del 1934, creato per regolamentare il mercato secondario di azioni e bond, a differenza del precedente che regolamentava il mercato primario, unito alle varie regole emanate dalla Security Exchange Commission; le regole della quotazioni in borsa per le corporations americane; ed infine le leggi federali relative a particolari aree delle pratiche societarie.

Dopo questo breve accenno sulle fonti del diritto che regolamentano gli Stati Uniti e dopo aver compreso che il modello di governance statunitense sia "*market oriented*", ovvero un sistema in cui è il mercato a svolgere un ruolo cruciale, si può cominciare a discutere del vero elemento caratteristico del governo societario in USA. Infatti, negli Stati Uniti è forte la presenza di società quotate con azionario diffuso e disperso, anche se non mancano le piccole e medie imprese a gestione familiare non quotate,

⁴⁴ https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Act_of_1933

⁴⁵ https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Exchange_Act_of_1934

caratterizzate dalla separazione tra proprietà e controllo e ciò spesso porta alla formazione del cosiddetto problema di “*agency theory*”, di tipo 1,⁴⁶ tra azionisti e management, in cui, inevitabilmente, ogni fazione tenderà a perseguire il proprio interesse particolare, il quale potrebbe non coincidere con quello della parte opposta. Questo porta i veri proprietari della società, gli azionisti, a non avere alcuna forma di potere né sulla gestione ordinaria della società né sulle eventuali scelte strategiche e di gestione, entrambe di competenza del management.

Difatti, è riconosciuto dall’ordinamento statunitense che il *Board of Directors*, paragonabile al nostro consiglio d’amministrazione, nominato dai vari *shareholders* durante il *General Shareholders Meeting*, comparabile alla nostra Assemblea dei soci, abbia il potere gestorio riguardante l’attività d’impresa e tutte le principali decisioni riguardanti la politica e il governo della corporation.

L’atto costitutivo o lo statuto della società determinano il numero dei membri del *board*; solitamente, viene eletto un numero compreso tra gli otto e i dodici e spesso si sceglie un numero dispari per evitare che le eventuali votazioni finiscano in parità, le modalità di elezione, la frequenza delle riunioni e i suoi poteri.

Esso è composto sia da amministratori interni, quali azionisti di rilievo o anche dipendenti dell’azienda, per dare un punto di vista interno alle dinamiche della società, sia da amministratori esterni, che devono rappresentarne la maggioranza⁴⁷, detti anche indipendenti⁴⁸ ovvero deve sussistere l’assenza di relazioni commerciali con la corporation, che sono coinvolti nella società soltanto con la partecipazione al consiglio e servono per fornire una visione esterna alla società.

I membri del *board of directors* hanno dei particolari doveri, detti anche *Fiduciary Duties*⁴⁹, nei confronti dei vari *shareholders* e consistono nella tutela degli interessi

⁴⁶ Giovanni Fiori e Riccardo Tiscini, 2020, “Economia Aziendale”

⁴⁷ NYSE LISTED COMPANY MANUAL Rule 303A.01

⁴⁸ NYSE LISTED COMPANY MANUAL Rule 303A.02

⁴⁹ “Si riferisce al rapporto tra un fiduciario ed un mandante o beneficiario per il quale si agisce”, via nvestopedia.com/ask/answers/042915/what-are-some-examples-fiduciary-

degli azionisti; infatti, il *board* dovrà avere una gestione efficace ed efficiente con la diligenza di “un buon padre di famiglia”⁵⁰ e con lo scopo di massimizzare il valore degli *shareholders* oltre a fornire trasparenza informativa per gli eventi che potrebbero avere un forte impatto sul valore delle loro partecipazioni; attuare una politica di gestione del rischio che parte dall’individuazione dello stesso e si conclude con la risposta al rischio finanziario e con l’obiettivo, in caso di perdite, di riuscire a mitigarle; continuo impegno nei confronti dei vari *stakeholders* ed infatti il *board* dovrà essere in continuo contatto con tutte quelle persone che hanno un interesse nei confronti dell’azienda, cercando di migliorare le relazioni con esse; e per ultimo, ma non meno importante, prestare la massima attenzione nell’evitare l’insorgere di conflitti d’interesse che possano danneggiare, anche potenzialmente, i vari azionisti: in pratica, gli interessi aziendali, corrispondenti a quelli degli azionisti, devono avere la precedenza rispetto agli interessi dei singoli componenti del management⁵¹.

Non va dimenticato che di competenza del *board* vi è anche la nomina del *Ceo* (*chief executive officer*) con la scelta del suo stipendio e, infine, il monitoraggio su di esso, con la possibilità di un’eventuale sostituzione in caso di malagestione. Il *Ceo* è responsabile della gestione operativa societaria con il compito di seguire le direttive imposte dal *board* e quest’ultimo possiede anche la rappresentanza della società all’esterno.

Sempre nominati dal *board*, possiamo trovare dei piccoli comitati creati per aiutare a raggiungere gli obiettivi prefissati con maggiore facilità. Questi comitati vengono

duty.asp#:

~:text=A%20fiduciary%20duty%20involves%20actions,confidentiality%2C%20prudence%2C%20and%20disclosure.

⁵⁰ Duty of care: Nel diritto degli illeciti civili, il duty of care è un obbligo legale imposto a un individuo, che richiede l’osservanza di uno standard di ragionevole attenzione...
...per evitare atti imprudenti che potrebbero prevedibilmente danneggiare gli altri e portare a una richiesta di risarcimento per negligenza.

⁵¹ Duty of Loyalty: descrive i "conflitti di interesse di un fiduciario e richiede ai fiduciari di anteporre gli interessi della società ai propri". Via

https://en.wikipedia.org/wiki/Duty_of_loyalty

nominati con degli obiettivi da raggiungere ed un chiaro scopo, devono operare a stretto contatto con il *board* e fornire diverse opinioni o punti di vista. Se presenti, durante le assemblee annuali, va fornito dal *board* un report sull'operato svolto dall'eventuale comitato nel precedente esercizio.

I componenti dei vari comitati vengono selezionati dal *board* in base alle loro abilità, competenze ed esperienza e ogni membro non può far parte di più di due comitati contemporaneamente. Il numero dei membri viene scelto dal *board* in base alle esigenze del lavoro da svolgere e all'interno di ogni comitato verrà nominato un presidente. Tra i tipi di comitati più comuni è possibile ritrovare: l'*audit committee* che si occupa della nomina del revisore societario, controllarne il suo operato ed allertare il *board* in caso di qualche anomalia riscontrata durante i controlli; il *compensation committee* che si occupa della remunerazione degli amministratori della società; il *communication committee* che si occupa della sezione di comunicazione delle *corporations*; il *governance committee* che si occupa di comporre un *board* vario e competente

Rispetto a quelli del management, i poteri dei vari azionisti sono limitati. Infatti, essi si riuniscono annualmente al *general shareholders meeting*, lo statuto societario ne regola quanto prima dovranno essere avvisati i vari soci e il funzionamento della votazione.

In questa assemblea gli amministratori devono presentare un resoconto annuale contenente informazioni sulla strategia, sulla performance finanziaria e sulla gestione societaria, necessarie per l'analisi da parte degli *shareholders*. Essi durante l'assemblea possono votare sui problemi in cui è richiesto il loro parere o su eventuali proposte (es. fusioni) del management, possono chiedere informazioni sull'andamento della società agli amministratori ed esprimere le loro preoccupazioni. In caso di malagestione o di determinate performance finanziarie non raggiunte, essi possono, tramite votazione, dismettere i membri del board. Oppure, se il mandato dei membri del *board* è scaduto (la durata solitamente prevista è di tre esercizi) gli azionisti hanno il compito di eleggere i nuovi rappresentanti secondo le modalità prestabilite dallo statuto.

In conclusione, da questo paragrafo si può evincere come il sistema di governance statunitense, sin dai suoi albori, abbia subito una grande evoluzione dovuta all'attuazione di varie riforme nel corso del tempo in risposta ai numerosi scandali (vedi

Enron), alle crisi economiche (1929/2007) e per adattarsi alle nuove tendenze dell'attuale millennio, basate su innovazione e sostenibilità.

Ciò che non è cambiato è stato l'approccio di completa fiducia verso il libero mercato, ereditato dagli anglosassoni, con il ruolo statale che veniva notevolmente ridotto, con una fortissima importanza rivestita dagli *shareholders*, poiché si è sempre pensato che, assicurando tutela agli azionisti, indirettamente venivano tutelati anche tutti i vari *stakeholders* e la netta separazione tra la proprietà delle imprese e la loro gestione con conseguente conclusione verso il capitalismo manageriale. Quest'ultimo è originato dal trasferimento di potere dagli azionisti ad una classe manageriale specializzata e dalle grandi abilità di quest'ultimi nel capire nel tempo il valore e l'impatto del proprio ruolo. Ciò ha permesso di arrivare ad avere un enorme potere concentrato esclusivamente nelle loro mani senza un adeguato sistema di controllo esterno o statale; poiché nessun piccolo investitore aveva interesse ad immettere ulteriori risorse per permettere un adeguato controllo al comportamento dei manager e generando il problema del “*free riding*”, in cui “*In assenza di regole ciascuno tenderà a seguire condotte opportunistiche finalizzate a migliorare la propria posizione a prescindere dagli effetti esterni che esse producono (...) un comportamento socialmente responsabile non produce tanto benefici all'impresa che lo persegue in base a un proprio codice di condotta (quest'ultima rischia addirittura di peggiorare la propria posizione relativa), quanto, soprattutto, agli altri operatori economici, i cittadini e le istituzioni collocate nell'area di riferimento (...)*”⁵², sfruttando lo scarso interesse che i piccoli azionisti hanno nel controllo degli amministratori, portando a generare conflitti di interesse tra gli azionisti stessi e i manager⁵³.

⁵² Spadoni Bruno, *Assetto gestionale e regolazione dei servizi pubblici locali in una prospettiva di responsabilità sociale dell'impresa*, Milano: Franco Angeli, Economia pubblica

⁵³ Agency theory di tipo 1

3. Breve panoramica sui vari modelli di Corporate Governance adottati dalle principali realtà economiche

Essendo l'Europa un territorio ampio e suddiviso in vari stati dalle tradizioni e valori culturali che possono essere molto diversi tra loro, è normale osservare una così alta disomogeneità tra i modi di interpretare il governo societario nelle imprese.

Come è stato detto nel primo capitolo, la corporate governance è frutto di un insieme di valori culturali ed eventi storici che ne hanno influenzato il modo di pensare ed interpretare di una determinata area geografica permettendo così la diffusione di diversi modelli di governance, ognuno con ideali e caratteristiche differenti gli uni dagli altri.

A livello istituzionale, l'Unione Europea, dopo aver dovuto fare i conti con la crisi di inizio dello scorso decennio, sta attraversando una fase di rinnovamento istituzionale con fine rivolto verso il benessere diffuso e la crescita economica, adattandosi alle nuove sfide proposte dalla globalizzazione. Ed è qui che serve regolamentare le varie aree del governo societario assicurando la crescita aziendale e senza tralasciare alcun interesse da parte degli *stakeholders* e di tutti i soggetti interessati all'andamento societario nel lungo periodo. Riservando particolare attenzione soprattutto alle società quotate, soggette ad una disciplina più stringente per prevenire eventuali comportamenti distorti da parte dei manager e ricercare la tutela verso tutti i soggetti interessati all'azienda.

Si è puntato maggiormente sul coinvolgimento degli stakeholders nelle decisioni aziendali (vedi modello tedesco di cui si parlerà successivamente) creando veri e propri organi amministrativi e di controllo basati sulla diversità dei componenti per promuovere una diversità dei punti di vista e assicurare una maggiore trasparenza e fiducia nei confronti degli investitori esterni e con l'obiettivo di perseguire un beneficio collettivo per la società.

Si partirà dal governo d'impresa dell'Inghilterra che riprende il filone capitalista americano, passando alla Germania con una concezione e un modo di intendere la governance totalmente opposta agli anglosassoni e, infine, si concluderà l'analisi europea soffermandosi su Italia e Francia, paesi ad impronta latina, ognuno con le sue peculiarità diverse dalle precedenti.

3.1 Modello Anglosassone e l'estremizzazione del concetto del libero mercato

Il Regno Unito è da sempre considerato, insieme agli Stati Uniti, la patria del libero mercato con una vocazione fortemente liberista in cui è il libero mercato a farla da padrone con il ruolo dello stato fortemente limitato.

Come visto nel paragrafo precedente con l'analisi del modello americano, anche il Regno Unito è caratterizzato dalla presenza di grandi *corporations* quotate con un azionariato apertamente diffuso tra il pubblico, con una grande presenza di investitori istituzionali ovvero soggetti che hanno come obiettivo la gestione del risparmio delle famiglie o di altre imprese e che, dunque, ricercano nel mercato azionario il modo più profittevole per far fruttare i capitali da loro amministrati⁵⁴.

Questo modello, alla fine dello scorso secolo, veniva considerato tra i più efficaci dagli economisti perché il "lasciar fare" del libero mercato era un concetto che viaggiava di pari passo alla crescente globalizzazione, tanto che esso ha ispirato alcune giurisdizioni in Asia ed Europa⁵⁵ a rendere adottabile dalle imprese un modello simile.

Il sistema di governance britannico basa le sue fonti su un insieme di leggi, codici di condotta e guide al mercato la cui principale è rappresentata dal *Companies Act*, introdotto dal Parlamento britannico nel 2006 ed entrato in vigore nel 2009, sostituendo il precedente *Companies Act* del 1985; esso è la principale fonte del diritto societario britannico e le principali aree che disciplina riguardano: i principi riguardanti i doveri

⁵⁴ Giovanni Fiori e Riccardo Tiscini, 2020, "Economia Aziendale"

⁵⁵ Vedi in Italia con la creazione del modello monistico con la riforma del diritto societario del 2003

degli amministratori; adatta alle leggi britanniche la Direttiva sull'OPA⁵⁶ e la Direttiva sulla Trasparenza⁵⁷ emanate dall'Unione Europea; introduce nuove disposizioni per le società pubbliche e private; applica un regime unificato del diritto societario a tutto il Regno Unito; ed, infine, modifica e riformula, sostituendolo, il Companies Act del 1985⁵⁸.

Il panorama aziendale anglosassone è caratterizzato prevalentemente dalle *public limited companies*, un tipo di società quotata ad azionario estremamente diffuso, soprattutto tra piccoli investitori che utilizzano risparmi familiari con l'intento di ottenere un profitto nel breve termine, con responsabilità limitata per gli azionisti, altro elemento che ne favorì l'allocazione di risorse dal pubblico di investitori, in cui viene massimizzata la separazione tra proprietà e controllo.

Esse sono, inoltre, costrette dalle regolamentazioni a fornire periodicamente informazioni chiare e trasparenti sulle loro attività e condizione finanziarie, per tutelare l'acquisto da parte di eventuali investitori.

Come abbiamo già visto con le *corporations* americane, viene dato un eccessivo potere ai manager senza un adeguato controllo, facendo così nascere il problema di *agency theory* di tipo 1 ed il fenomeno del *free riding*. L'unico strumento di controllo utilizzato dagli azionisti riguarda il tipo di stipendio per remunerare i manager. Invece della classica remunerazione in contanti, molte assemblee scelgono come metodo di remunerazione le *stock options* ovvero vengono pagati con azioni della società; così, per vendere ad un prezzo maggiore queste azioni, avranno come obiettivo l'aumento del valore societario, in comune con quello degli azionisti.

Come osservato nel precedente modello, l'organo di gestione societario è il *Board of Directors* di nomina assembleare. Lo statuto societario ne regola i compiti attribuiti al *board* e quelli attribuiti all'assemblea. Inoltre, così come nel sistema

⁵⁶https://leg15.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/06/06_cap17_sch07.htm

⁵⁷ https://en.wikipedia.org/wiki/Transparency_Directive

⁵⁸ https://en.wikipedia.org/wiki/Companies_Act_2006

precedente, è prevista la possibilità di creazione dei vari comitati, simili a quelli americani, da parte del *board*.

Altri elementi caratteristici delle *public limited companies* si possono ritrovare nelle *corporations* americane, già descritte nel precedente paragrafo e ciò è soltanto una degli elementi comuni tra la governance anglosassone e quella americana.

Infatti, per comprendere da dove nasce una simile visione bisogna risalire alla fine della seconda rivoluzione industriale in Inghilterra con i “capitalisti”, ovvero i proprietari del capitale, che si ritrovarono di fronte una grande offerta di lavoro da parte dei contadini, intenzionati ad abbandonare le campagne per trasferirsi nella città e questo portò entro la fine del secolo l’Inghilterra ad essere considerata la prima potenza economica al mondo. Anche il sistema monetario adottato in quel periodo, il *gold standard*⁵⁹, favorì il libero scambio e circolazione di merci e capitali. Nel mentre lo sviluppo del capitalismo americano fu favorito dalla vastità di risorse presenti nel territorio e la mano d’opera dei contadini in Inghilterra fu pareggiata dai coloni americani. Da lì in poi si ebbe un enorme crescita degli Stati Uniti, sfruttando la situazione disastrosa dei paesi europei, conquistando il primato rafforzato dopo la fine della Seconda guerra mondiale⁶⁰.

Detto ciò, Stati Uniti ed Inghilterra furono i fautori del capitalismo a livello globale, con quello anglosassone maggiormente estremizzato, con grande fiducia nel libero mercato e quello statunitense, poi sfociato nel “capitalismo manageriale”.

⁵⁹ “è un sistema monetario nel quale la base monetaria è data da una quantità fissata d’oro” via https://it.wikipedia.org/wiki/Sistema_aureo

⁶⁰ [https://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_\(Dizionario-di-Storia\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_(Dizionario-di-Storia)/)

3.2 Corporate Governance nei paesi di matrice germanica

Opposto al liberalismo anglosassone ed americano, troviamo la visione tedesca che riprende i dettami della *stakeholder theory*, mirando a perseguire la tutela degli interessi dei vari *stakeholders*, i quali sono rivestiti anche da un importante potere decisionale e la crescita aziendale vista nel complesso.

La gran parte delle imprese tedesche sono contraddistinte da una proprietà societaria in cui si osserva un elevato livello di concentrazione del controllo ridotto a pochi elementi e caratterizzati dalla durabilità nel tempo, dove come fonte di finanziamento principale si ricorre all'indebitamento bancario piuttosto che ricorrere al mercato dei capitali, portando le banche ad assumere un ruolo di notevole importanza nell'assetto di governance di matrice tedesca.

Il principio di governance più diffuso in Germania è quello *del Mitbestimmung*⁶¹, principio introdotto nel 1951 grazie ad un referendum indetto dall'allora confederazione dei sindacati e poi estesa nel 1976 dal governo social democratico di Helmut Schmidt a tutte le aziende nazionali ed estere con almeno duemila dipendenti⁶², con la gestione delle imprese tedesche affidata a due organi: l'*Aufsichtsrat*, paragonabile al nostro consiglio di sorveglianza, con l'obiettivo di creare una pianificazione nel lungo periodo e con la responsabilità di occuparsi del controllo dell'azienda ed il *Vorstand*, simile al nostro consiglio d'amministrazione, composto da manager professionisti nominati a maggioranza dall'*Aufsichtsrat*, con l'obbligo di occuparsi della gestione societaria e di eseguire le direttive imposte da quest'ultimo⁶³.

⁶¹ Cogestione via <https://it.wikipedia.org/wiki/Cogestione>

⁶² <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/03/25/germania-governance-aziende/>

⁶³ <file:///C:/Users/massi/Downloads/emagliola-12963-23636-1-CE.pdf>

Inoltre, come sancito dalla legge in materia di diritto societario, approvata nel 1976, i lavoratori delle società tedesche con almeno duemila dipendenti detenevano e detengono tuttora, il diritto di eleggere la metà dei membri dell'*Aufsichtsrat*, di solito numero che varia tra i tre e i ventuno componenti, mentre la restante parte dei membri, incluso il presidente del consiglio di sorveglianza, vengono nominati dall'assemblea dei soci.

Mentre per quanto riguarda la nomina dei membri del consiglio d'amministrazione, come detto in precedenza, essa viene effettuata dal consiglio di sorveglianza, essendo il modello di riferimento tedesco di tipo dualistico verticale, che si differenzia da quello orizzontale in cui l'assemblea ha il compito sia di scegliere i membri del consiglio di sorveglianza che i membri del consiglio di gestione, tipico di altre realtà europee che verranno analizzate successivamente.

Questo dimostra come la Germania e tutti i paesi, come Austria, Lussemburgo, Paesi Bassi ecc...., che ne hanno ereditato l'ideale di crescita collettiva della società - si pensi che questa ideologia sia dovuta allo shock conseguente alle due guerre mondiali in cui fu necessaria una forte collaborazione da parte di tutta la società per rimettere in piedi l'economia tedesca - danno realmente una grande importanza a tutti i loro lavoratori, dandogli anche strumenti per permettergli di esprimere i loro punti di vista.

Come già accennato in precedenza, l'altro elemento distintivo della Germania era il ruolo svolto dalle banche o *Kreditbanken*, le quali, grazie alla legislazione bancaria tedesca, hanno il potere di gestire e di sottoscrivere azioni e obbligazioni alle industrie nazionali tedesche.

Esse possedendo un gran numero di azioni o esercitando la custodia di azioni da parte di private e, quindi, ottenendo il diritto di delega potevano far valere la propria voce e le proprie idee all'interno della vita societaria di quell'azienda. Le banche vengono considerate vere e proprie *stakeholders* dell'impresa poiché anch'esse come i lavoratori sono detentori d'interesse verso l'andamento della società nel lungo termine, dato che esse sono le principali fornitrici di credito alle imprese; infatti, in Germania l'approvvigionamento verso le banche è più del doppio rispetto a quello che avviene tramite il mercato dei capitali che risulta molto poco sviluppato se paragonato a quello

dei paesi di matrice liberalista. In pratica, le banche ricoprono il medesimo ruolo che il mercato azionario assume per il modello anglosassone/statunitense.

Inoltre, le imprese tedesche a causa della compattezza, durabilità e stabilità del loro azionario, vengono definite imprese a proprietà ristrette con un forte nocciolo duro⁶⁴ ovvero la parte contraddistinta dalla stabilità dell'azionario, garantendo un ottimale controllo nei confronti dei manager, evitando l'insorgere del problema di *agency theory* di tipo 1. Ciò però non scagiona le società dall'eventuale verificarsi del problema di *agency theory* di tipo 2, in cui ci sarà un abuso da parte del cosiddetto nocciolo duro, ovvero gli azionisti di maggioranza, nei confronti degli azionisti di minoranza, che spesso possiedono quote minime e non hanno interesse a far valere la loro posizione ed i propri diritti.

Concludendo questo paragrafo, possiamo osservare come il modello tedesco rifletta in maniera eccelsa i valori su cui si basa questa nazione, come la collaborazione rappresentate dall'efficace integrazione dei lavoratori all'interno delle dinamiche decisionali proprie di una società. Proprio grazie a questa collaborazione, le aziende tedesche ricercano, nel medio-lungo termine, valori come la sostenibilità, la stabilità e la coesione sociale.

Questo modello, sebbene non sia replicabile in tutte le aree del globo, può offrire preziosi spunti per creare un ambiente imprenditoriale maggiormente inclusivo ed equo.

⁶⁴ Giovanni Fiori e Riccardo Tiscini, 2020, "Economia Aziendale"

3.3 Corporate Governance in Francia: tra nazionalizzazioni e privatizzazione

La Francia è uno di quei paesi che durante la sua storia è sempre stata contraddistinta da una forte presenza dello Stato con un forte accentramento dei poteri.

A seguito delle due guerre mondiali, per rimettere in sesto l'economia francese, è iniziato un processo di quasi 50 anni caratterizzato dalle nazionalizzazioni delle più importanti società per riprendere, cercare di riammodernare e rendere più efficiente il processo produttivo di queste società. Tra quelle più importanti da menzionare si ebbe la nazionalizzazione di Renault e di Air France nel 1946, subito dopo la fine della Seconda guerra mondiale, per proseguire nel 1982 con la nazionalizzazione di grandi imprese industriali come Saint Gobain e la Rhone Poulenc e di imprese finanziarie come Suez e Paribas⁶⁵.

Nel decennio successivo con la vittoria elettorale del centro-destra venne invertita la tendenza e fu intrapreso dal governo un programma sulle privatizzazioni.

Prima di approfondire l'argomento delle privatizzazioni, bisogna tener bene a mente che un'azienda pubblica può, al massimo, pareggiare l'efficienza di un'impresa privata, poiché quest'ultima come scopo finale avrà sempre la massimizzazione del profitto ed in caso di inefficienza, si raggiungerà il fallimento. Cosa che non può accadere, se non con rarità, per le imprese possedute dallo Stato, che avranno come "paracadute", in caso di inefficienza, lo Stato stesso che punterà a risanare i conti tramite i conti pubblici.

Fatta questa piccola premessa, ritorniamo al 1986 quando ebbe inizio l'effettivo processo di privatizzazione e tramite una legge⁶⁶ venne istituito un comitato, chiamato la *Commission de la Privatisation*, con il compito di veicolare i processi di privatizzazione delle varie aziende. Processo che subì una battuta d'arresto nel 1988, a causa di un cambio al governo, per poi riprendere nel 1993, anno in cui fu formulata la

⁶⁵ Rita Martufi in "I diversi modelli del capitalismo internazionale si confrontano sulle strategie di privatizzazione"

⁶⁶ Legge n.912

legge sulle privatizzazioni⁶⁷ che lasciava diritto di veto o opposizione nel caso di una vendita ingente di partecipazioni a società straniere per le aziende che operavano in settori cruciali per il bene collettivo del paese.

Concluso questa appendice storica, necessaria per comprendere il ruolo nell'economia dello stato, ritornando alle peculiarità della governance francese, la legislazione francese permette alle società di scegliere tra due modelli di governance: il modello monistico, contraddistinto dalla presenza di un solo organo, il consiglio d'amministrazione ed il modello dualistico formato da un Consiglio di sorveglianza ed un Consiglio di gestione, chiamato anche *Directoire*.

Va sottolineato che, solamente per le società che decidono di adottare il modello monistico, esse hanno la possibilità di scegliere se investire dei poteri del Presidente del Consiglio d'amministrazioni e di *Ceo*, anche detto *Directeur General*, un'unica persona oppure scegliere di separare questi poteri in due soggetti differenti e, in quest'ultimo caso, specificare i poteri appartenenti ad entrambi i soggetti. Come espresso dall'ordinamento francese è il *Ceo* ad avere maggiori poteri di gestione, soprattutto rispetto al presidente del consiglio, il quale si occupa principalmente di adempiere doveri istituzionali.

Ad accompagnare il lavoro del consiglio d'amministrazione possiamo trovare vari comitati, con il ruolo di semplificare e migliorare la gestione in alcune materie più delicate. Tra questi troviamo il *comitato Audit*, che è il comitato di verifica del consiglio d'amministrazione, nominato da quest'ultimo, composto da membri esperti in ambito finanziario e contabile; infatti, si occupa principalmente della revisione legale dei documenti contabili, che siano indipendenti dalla società e non operativi. Infine, deve lavorare a stretto contatto con il consiglio d'amministrazione, comunicando periodicamente su eventuali impressioni ed irregolarità rilevate. Poi troviamo il comitato Remunerazione, che si occupa di presentare al consiglio d'amministrazione proposte sulla remunerazione degli amministratori ed esso è composto da amministratori indipendenti, non esecutivi e da un presidente. Come ultimo possiamo trovare il comitato Nomine, che si occupa di trovare persone adatte a ricoprire futuri

⁶⁷ Legge n.923 del luglio 1993

incarichi amministrativi nella società e di dare pareri riguardanti la dimensione del board al consiglio d'amministrazione.

Inoltre, il Code de Commerce⁶⁸ stabilisce che gli amministratori, per le società con più di cinquemila dipendenti, possano essere selezionati, fino al massimo di un terzo di tutti gli amministratori, tra i dipendenti o azionisti dell'impresa ed almeno uno o due vengano scelti per rappresentare i dipendenti, per permettere un maggiore controllo nella società anche per le tematiche riguardanti i dipendenti. Sempre per salvaguardare i dipendenti, per le società con un numero maggiore di cinquanta dipendenti è obbligatorio l'istituzione del *Comité d'Entreprise*, un comitato per rappresentare i dipendenti, che svolge anche una funzione di sorveglianza e controllo interno.

Concludendo, possiamo notare come non solo gli azionisti e gli amministratori abbiano un ruolo di rilievo nelle società, ma anche grazie a questo tipo di governance sia i lavoratori dell'impresa che lo Stato francese abbiano potere di supervisione e controllo nei confronti della gestione della società puntando a garantire e migliorare la trasparenza nei confronti di azionisti e lavoratori.

⁶⁸ Un insieme di leggi che regolano il diritto societario francese, via [https://fr.wikipedia.org/wiki/Code_de_commerce_\(France\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Code_de_commerce_(France))

3.4 Il caso italiano: con il ruolo chiave delle PMI

Analizzando il contesto aziendale dell'ottava potenza economica al globo, l'Italia, a primo impatto, si nota come il panorama aziendale sia contraddistinto da un elevato numero di piccole e medie imprese, di cui la maggior parte a conduzione familiare, a fronte di poche grandi SPA quotate in borsa.

Già solo osservando il contesto socioeconomico si può capire come il mercato azionario in Italia non sia un metodo per la raccolta del capitale per le imprese utilizzato in maniera ricorrente; infatti, parliamo di un mercato azionario italiano poco sviluppato, soprattutto, se comparato a quello anglosassone o statunitense. D'altra parte, a differenza del modello renano, non vi è la presenza di un intermediario finanziario forte, e con forte intendiamo che abbia abbastanza potere per imporre la propria volontà nelle dinamiche societarie, come le banche in Germania.

Quindi qual è la principale fonte di approvvigionamento di capitale per le società italiane? Per rifornirsi, le imprese utilizzano molto semplicemente il capitale di credito, ovvero prestiti ottenuti dai vari istituti finanziari che possono essere sia a lungo che a breve termine. Dall'osservazione di queste peculiarità, possiamo notare che il modello italiano si colloca a metà strada tra il sistema monistico inglese e il modello renano, poiché non è accorpabile a nessuna delle due classificazioni di governance.

Con la presenza per quasi il 90% di piccole e medie imprese nel territorio italiano, esso rappresenta un modello a sé stante; infatti, grazie a questa composizione del panorama aziendale italiano, vengono assai limitati i problemi riguardanti la separazione tra la proprietà ed il controllo, con solitamente la maggior parte del capitale in mano ad un unico soggetto, detto anche azionista di riferimento o ad un numero limitato di soci, come per esempio può essere una realtà a conduzione familiare. Con il controllo in mano ad un singolo azionista o ad una piccola cerchia di essi, la sorveglianza nei confronti del manager tenderà ad essere maggiormente stringente, dato che gli azionisti avranno forte incentivo a monitorare la gestione societaria, con l'obiettivo di sviluppare

piani per la crescita societaria nel medio/lungo termine. Infatti, in questo contesto, raramente si assisterà a problemi di *agency theory* di tipo 1 nelle società italiane che presentano una struttura proprietaria chiusa. Più frequente in questo tipo di società sarà lo svilupparsi di contrasti tra gli azionisti di maggioranza e i piccoli azionisti, che avranno difficoltà a far sentire la propria voce nelle dinamiche societarie, con la conseguente creazione del problema di *agency theory* di tipo 2.

Nonostante ciò, però, con questo tipo di governance tendono ad amplificarsi i problemi legati alla raccolta del capitale; come detto in precedenza, infatti, i proprietari non possiedono una particolare fiducia nei confronti del mercato e molto spesso ricorrono al massiccio indebitamento per la raccolta di capitale nei confronti degli istituti creditizi.

Questa difficoltà nel reperimento del capitale tende a riflettersi in una limitata innovazione, caratteristica della realtà italiana, in cui si cerca di sviluppare innovazione tramite le risorse interne all'azienda, limitando la collaborazione dato che le imprese investono, spesso, in maniera non coordinata tra loro.

Tornando ai sistemi di governance, come scritto nell'ultimo paragrafo del primo capitolo, in Italia con la riforma del diritto societario del 2003 sono state approvate dalla legislazione 3 sistemi di governance: il sistema tradizionale, detto anche dualistico orizzontale, già in uso precedentemente alla riforma, il sistema monistico di chiara ispirazione anglosassone e il sistema dualistico verticale di ispirazione tedesca.

Sebbene con questa riforma il legislatore abbia sia voluto dare ampia possibilità di scelta alle società italiane e sia cercato un modo per aprirsi ad altre correnti di pensiero provenienti dalle altre parti del mondo, secondo un'analisi del 2011 la maggior parte delle società italiane continuava a prediligere la forma tradizionale, con qualche eccezione che vedeva preferito il sistema monistico e, infine, sono stati osservati solamente pochi casi di società che hanno scelto per il modello di matrice germanica.

Oltre alla riforma del diritto societario del 2003, tra le fonti della corporate governance in Italia possiamo trovare il Codice di Autodisciplina⁶⁹, approvato nel 1999 e redatto dal

⁶⁹ “Osservate queste peculiarità, notiamo che il modello italiano si trova a metà strada tra il sistema monistico inglese e la il modello renano, poiché non è accorpabile a

Comitato per la corporate governance, che obbligava le società a rendersi trasparenti sia verso i propri azionisti sia nei confronti del mercato sulla struttura di governance adottata dalla società. Esse dovevano mantenere questa trasparenza informativa tramite la stesura di un documento che si accompagnava alla pubblicazione del bilancio da fornire ai soci e alle autorità che si occupavano del controllo della borsa italiana, tra tutte la Consob⁷⁰, che dopo aver revisionato i documenti, avrebbe reso le informazioni disponibili al pubblico di investitori.

In aggiunta al codice di autodisciplina, tra le fonti possiamo ritrovare il Codice di Corporate Governance, documento che *“è stato costituito, nell’attuale configurazione, nel giugno del 2011 ad opera delle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), Borsa Italiana S.p.A. e l’Associazione degli investitori professionali (Assogestioni). Il Comitato ha quale scopo istituzionale la promozione del buon governo societario delle società italiane quotate. A tal fine il Comitato approva il Codice di Corporate Governance delle Società Quotate e ne assicura il costante allineamento alle best practice internazionali. Il Comitato garantisce anche un monitoraggio con cadenza annuale dello stato di attuazione del Codice da parte delle società aderenti, indicando le modalità più efficaci per favorire una applicazione sostanziale delle sue raccomandazioni”*⁷¹, con lo scopo istituzionale di promuovere il

nessuna delle due classificazioni di governance.” Definizione della borsa italiana (<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/codice-di-autodisciplina.html#:~:text=Il%20Codice%20di%20Autodisciplina%20delle,funzionamento%20delle%20societ%C3%A0%20quotate%20italiane>).

⁷⁰ “La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa è un’ autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia operativa; istituita con la legge del 7 giugno 1974, n. 216, divenne operativa dal luglio dell’anno successivo. La Consob è l’organo di controllo del mercato finanziario italiano” via https://it.wikipedia.org/wiki/Commissione_nazionale_per_le_societ%C3%A0_e_la_Borsa

⁷¹ <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

buon governo societario all'interno della comunità finanziaria. Esso si compone di 6 articoli in cui vengono elencati e chiariti: il ruolo dell'organo di amministrazione (art. 1); la composizione dei vari organi sociali (art. 2); il funzionamento dell'organo amministrativo e del presidente (art. 3); la nomina degli amministratori e l'autovalutazione dell'organo amministrativo (art. 4); la remunerazione degli amministratori (art. 5) e del sistema di controllo interno e gestione dei rischi (art. 6).

In conclusione, avendo già discusso nel precedente capitolo delle caratteristiche dei vari sistemi utilizzabili in Italia, si può affermare come la corporate governance italiana punti a ricercare un ambiente imprenditoriale favorevole alla creazione di valore societario nel lungo termine, a garantire la piena fiducia da parte dei vari stakeholders e alla ricerca della resilienza economica. Come evidenziato dalle fonti analizzate precedentemente, il panorama della governance italiana punta ad un ruolo predominante del Consiglio di amministrazione, alla supervisione da parte degli azionisti e ad una solida rendicontazione finanziaria per affrontare le sfide che verranno proposte nel futuro prossimo per rafforzare il settore italiano, promuovendo la crescita sostenibile.

4. Lo sviluppo delle due principali economie asiatiche

Come visto dall'analisi di Cmc Markets all'inizio di questo secondo capitolo, dopo gli Stati Uniti d'America, tra le grandi economie del globo ritroviamo Cina e Giappone a completare il podio. Vedendo questa classifica viene da chiederci come sia stato possibile che le due economie abbiano avuto una crescita così esponenziale tanto da farle entrare sul podio di questa speciale classifica quando fino al 1970 per la Cina e successivamente, alla fine della Seconda guerra mondiale, per il Giappone erano considerate economie emergenti ed avevano un forte scarto nei confronti di alcune economie, soprattutto europee, che ora si ritrovano ad essere classificate dietro queste due, che ormai vanno definite come, superpotenze globali.

La crescita della Cina fu definita “il più grande miracolo economico di tutti i tempi”⁷²; infatti, per capire il motivo per cui lo sviluppo cinese fu definito così, basta osservare i dati del pil pro capite che è passato da appena 160 dollari nel 1978 a poco più di 8830 dollari nel 2018.

Le radici di questa impressionante crescita economica affondano nel 1978, più precisamente a dicembre, quando Deng Xiaoping, leader cinese di allora, dopo un confronto con il primo ministro di Singapore, fu fortemente colpito dalla grande crescita che aveva avuto quel piccolo stato nell'ultimo periodo, che da lì in poi divenne il principale modello per lo sviluppo economico di riferimento del leader cinese. Così in Cina fu promossa una politica di apertura, che inizialmente riguardava solo il settore agricolo ma successivamente fu estesa anche alle imprese di altri settori che puntavano a stabilire i propri insediamenti nel territorio cinese, favorendo questo “esodo” verso la Cina grazie alla creazione di zone economiche speciali, che invogliavano le imprese a

⁷² “Cina 1978-2018, così da Deng a Xi ha vinto l’abbraccio al capitalismo” di Giovanni Caccavello, 2018, via <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2018/12/30/rivoluzione-cina-deng-xiaoping-xi-capitalismo/>

trasferirsi grazie a delle condizioni fiscali più favorevoli, permettendo alla Cina di aprirsi al mercato globale. La crescita cinese continuò anche ad inizio del ventunesimo secolo grazie all'avvio di un forte processo di privatizzazione delle imprese; tant'è che si arrivò nel 2005 con il pil del settore privato che superava il pil del settore pubblico. Nel secondo decennio, però, con la salita al potere di Xi Jinping, si ebbe un rallentamento della crescita cinese, dovuto all'assenza di nuove riforme per favorire il mercato e ad un controllo più stringente dello stato sulle grandi imprese, ormai appartenenti al settore privato e arrivando anche a limitarne il potere decisionale a favore del benessere sociale.

Al contrario, le radici della crescita giapponese si devono ricercare alla fine della Seconda guerra mondiale, da cui i nipponici uscirono sconfitti, perdendo oltre un terzo della propria ricchezza nazionale. Nell'immediato periodo successivo alla grande guerra, ci fu un breve periodo di occupazione americana del suolo giapponese, in cui furono eliminati gli *Zaibatsu*⁷³, gruppi privati giapponesi, ritenuti i principali esponenti dell'aggressività giapponese durante il conflitto. L'occupazione americana terminò un anno dopo la firma del Trattato di San Francisco.

E così, successivamente alla fine dell'occupazione, il Giappone si ritrovava ad essere un Paese caratterizzato da un'eccessiva sovrappopolazione e soprattutto da una bilancia commerciale negativa, con le importazioni che superavano di gran lunga le esportazioni.

Da lì in poi iniziò la crescita dell'economia nipponica. Infatti, grazie alla vicinanza con gli Stati Uniti, il Giappone, per cercare di migliorare la propria bilancia commerciale, diventò il principale fornitore degli americani per quanto riguardava l'armamento bellico e le armi da fuoco, aprendo così l'intero mercato americano all'esportazione di vari prodotti giapponesi. Questa crescita economica durò per circa due decenni e si interruppe nel 1973 a causa della crisi petrolifera che provocò l'aumento dei prezzi dei

⁷³ Una zaibatu è un termine che descrive un insieme di conglomerati con un'attività diversificata in diversi ambiti dell'industria che hanno centrato una posizione dominante nonché influente nella economia nazionale, includendo la produzione e il commercio estero, e che sono in possesso di un gruppo stretto di famiglie d'origine giapponese. (<https://it.wikipedia.org/wiki/Zaibatsu>)

barili di petrolio e che provocò un aumento generalizzato dell'inflazione, arrivando a toccare quasi il 20%, in tutta l'isola.

Superata questa crisi, il Giappone si affacciava all'inizio degli anni 80 come superpotenza economica, pronta a togliere il primato agli americani con l'arrivo del nuovo secolo. In questo periodo si ebbe un grande sviluppo del mercato immobiliare e borsistico giapponese grazie ai bassi tassi d'interesse dovuti all'aumento di valore della valuta nazionale, lo yen. Grazie al lavoro delle banche, la richiesta di immobili aumentò vertiginosamente, arrivando a creare una bolla speculativa dovuta all'impossibilità delle banche di ottenere il rimborso dei prestiti concessi. Seguirono periodi di recessione che uniti al calo della natalità, all'invecchiamento della popolazione e all'incapacità di rispondere alle crisi portarono ad un periodo di crisi chiamato inizialmente "il Decennio perduto" (1990-2000), che in seguito si estese anche al primo decennio del nuovo millennio, diventando "il Ventennio perduto", periodo caratterizzato da una forte deflazione ed una diminuzione del pil periodica.

4.1 Sviluppo della Corporate Governance Cinese sotto la guida dello Stato

Dopo aver analizzato i motivi della grande crescita economica cinese, ritorniamo al tema principale di questo elaborato ovvero, analizzare le varie tipologie di corporate governance adottate dalle principali economie globali.

Tornando alla Cina, il concetto di corporate governance ha subito grandi variazioni nel corso del tempo, soprattutto con la creazione del mercato borsistico cinese del 1990, che ha contribuito alla nascita dei primi problemi riguardanti questo argomento.

Come molti paesi che hanno recentemente adottato delle leggi sulla corporate governance, anche la Cina ha preso ispirazione da paesi esteri, creando un sistema caratterizzato principalmente da: una struttura proprietaria estremamente concentrata, simile al modello renano e opposta alla visione anglosassone; infatti, osservando le principali società quotate alla borsa cinese, si può notare l'elevato grado di concentrazione nella proprietà, portando così i proprietari ad esercitare un maggior potere e controllo all'interno della società e una struttura societaria piramidale; infatti, molte società quotate in borsa controllano a loro volta altre società, sempre quotate in borsa, creando così una vera e propria struttura piramidale, con la conseguente nascita del problema del *tunnelling*⁷⁴, fenomeno regolato solamente dal 2006 dal codice penale cinese; una forte presenza dello stato nel controllo delle società, nonostante il processo di privatizzazione, lo stato mantiene sempre il controllo di una percentuale delle società quotate, circa il 51% delle azioni quotate in borsa, facendo sì che spesso i membri del Partito Comunista Cinese abbiano ruoli gestori in queste società; e infine, l'esistenza di mercati deboli per il controllo societario, dato che prima del 2007 la maggior parte delle

⁷⁴ “Il tunneling è una pratica commerciale illegale in cui un azionista di maggioranza o un membro di alto livello dirige verso sé stesso i beni dell'azienda o le attività future per un suo guadagno personale”

(<https://www.investopedia.com/terms/t/tunneling.asp#:~:text=What%20Is%20Tunneling%3F,to%20themselves%20for%20personal%20gain.>)

azioni delle grandi società non erano negoziabili sul mercato perché detenute dallo Stato.

Con il recente sviluppo del mercato societario, la struttura di molte grandi corporations cinese si è aperta verso il modello americano, come per esempio Lenovo, anche se i board di amministrazione cinese hanno scelto una diversa strada in ambito di struttura, diritti degli azionisti e trasparenza verso l'esterno.

La governance cinese si contraddistingue per l'adozione del *two-tier system*, molto simile a quello in uso in Germania, composto da un *supervisory board*, che svolge le stesse funzioni del nostro consiglio di sorveglianza e da un organo gestorio, supervisionato dall'organo di controllo.

Il *supervisory board* deve essere composto da almeno tre membri, di cui un terzo di essi in rappresentanza dei dipendenti ed ha il compito principale nella supervisione e controllo sugli amministratori che adempiano tutti i loro doveri e infine, deve proporre l'azione di responsabilità verso gli amministratori che non adempiano ai loro doveri, che può portare alla revoca dei membri dell'organo gestorio. Esso non ha alcun potere di veto nei confronti delle azioni proposte dagli amministratori ed è obbligato dalla legge a svolgere il proprio compito in modo leale e diligente nei confronti della società.

Al contrario del modello americano, dove l'organo gestorio riveste una particolare importanza, in Cina è l'assemblea o *Shareholders meeting* ad assumere un ruolo maggiormente rilevante, con poteri decisionali sulle situazioni di maggiore importanza per la società simili a quelli del *board* americano e conferitogli dalla legislazione cinese.

Infatti, tutte le proposte del *board*, prima di essere applicate, devono essere approvate dal comitato degli azionisti. All'organo gestorio non resta che il compito di attuare le direttive dell'assemblea degli azionisti, creare e sviluppare il business plan della società, convocare lo *shareholders meeting*, redigere il bilancio annuale e stabilire il budget per l'esercizio futuro. Gli amministratori del board devono agire e comportarsi secondo i criteri di lealtà, diligenza e buona fede, anche se questa parte non è definita in maniera sufficientemente chiara dal diritto societario cinese. In alcune circostanze, come la violazione di una legge o dello statuto o l'appropriazione indebita di fondi societari o di opportunità commerciali destinate alla società, gli amministratori possono essere

personalmente responsabili nei confronti della società poiché essi non solo violano le leggi del diritto cinese ma anche eccedono nei compiti conferitogli dalla società.

Nonostante ciò, l'assemblea non può effettivamente esercitare il potere e quindi, quest'ultima si vede costretta a delegarlo all'organo gestorio; inoltre, la normativa cinese prevede la nomina di un soggetto, solitamente il presidente dell'organo gestorio, che abbia la rappresentanza della società all'esterno, in modo da porre il presidente del consiglio di gestione più in alto rispetto agli altri membri del direttorio.

La China's Company Law⁷⁵ è maggiormente rigida e stringente rispetto alla corrispondente americana per quanto riguarda la tematica della trasparenza delle informazioni societarie verso i vari *shareholders*; infatti, essi hanno libero accesso a tutti i documenti societari, ai verbali delle assemblee e anche alla lista comprendente tutti i vari *shareholders*. Questa però non è l'unica misura a tutela dei vari azionisti; infatti, come tutela degli interessi degli azionisti di minoranza, è obbligatorio che la società in caso di operazioni finanziarie con un'altra società controllata segua un iter formale che deve essere approvato dall'assemblea.

L'obiettivo delle corporations cinesi non consiste soltanto nel massimizzare il valore azionario per gli *shareholders* ma le società sono costrette ad assumere determinati standard comportamentali, operare in maniera chiara e trasparente sotto il monitoraggio dello Stato e del pubblico di investitori, il tutto cercando di conciliare gli interessi dei vari *stakeholders* con la massimizzazione del valore societario.

Concludendo questo paragrafo, si evince che, nonostante le numerose riforme ed i passi avanti fatti in ambito di corporate governance, il contesto cinese rimane abbastanza complesso e poco chiaro a causa dello scontro tra le esigenze statali e le richieste del mercato globale in continuo sviluppo e sempre più interconnesso. Sarà fondamentale per il futuro riuscire trovare il giusto mix tra l'adozione delle pratiche di globalizzazione richiesta dal mercato ed il rispetto delle tradizioni della lunga storia cinese.

⁷⁵ La legge fondamentale del diritto societario cinese

4.2 La Governance del Giappone: l'adattamento al mercato globale

Il tipo di governance giapponese sarà l'ultimo modello analizzata in questo elaborato finale. Come abbiamo visto dalla classifica di Cmc Market, il Giappone completa il podio delle economie più importanti al globo⁷⁶ subito dopo Stati Uniti d'America e Cina.

Come quella di ogni stato, anche la corporate governance giapponese riflette lo sviluppo storico-culturale della società, specialmente dal dopo guerra in poi. Aspetti come la coesione sociale, il lungo orizzonte temporale per creare valore e la stabilità si riflettono nelle strutture societarie.

La vera peculiarità del sistema di governance nipponico viene istituita nell'immediato periodo successivo alla Seconda guerra mondiale, stiamo parlando del sistema *keiretsu*, ovvero *«Termine giapponese («allineamento di imprese») riferito a conglomerati che raggruppano, attraverso complesse partecipazioni azionarie incrociate, società commerciali, imprese produttive, compagnie di assicurazioni e alla cui testa vi è in genere una banca che svolge il ruolo di guida del gruppo. I rapporti tra le imprese nei k. possono dare origine a forme di integrazione industriale di tipo orizzontale o verticale. Nel caso dei k. orizzontali, le imprese operano in settori produttivi diversi e risultano legate tra loro da incroci azionari reciproci e con la banca di riferimento, generando strutture acefale (difficilmente scalabili da imprese esterne) composte da aziende che perseguono strategie proprie con adeguati orizzonti temporali, ma sono anche in grado di realizzare forme di intensa cooperazione e di beneficiare di rilevanti*

⁷⁶ In questi ultimi giorni il Giappone ha perso il podio a favore della Germania come riportato da Tgcom24 (https://www.tgcom24.mediaset.it/economia/germania-scalza-giappone-terza-economia-mondiale_77564669-202402k.shtml#:~:text=sui%20dossier%20internazionali%22-,L'economia%20del%20Giappone%20divent%C3%B2%20la%20seconda%20pi%C3%B9%20grande%20al,da%20quella%20tedesca%20nel%202023.)

economie di scala e di scopo. I k. verticali, invece, integrano l'intera filiera della produzione in uno stesso settore, favorendo la nascita di rapporti stabili, ma privi di vincoli legali formali, tra le imprese che operano per il mercato finale e la rete di subfornitori. La strutturazione verticale dei rapporti di filiera è un fattore che ha garantito una notevole flessibilità al sistema produttivo giapponese, assicurando allo stesso tempo ai lavoratori garanzie di impiego a vita grazie alla possibilità di spostamenti dalla casa madre alle aziende affiliate."⁷⁷ In pratica un insieme di società, collegate tra di loro grazie a partecipazioni comuni o relazioni commerciali, che cooperano tra loro, puntando congiuntamente al raggiungimento di un obiettivo comune.

Un'altra peculiarità che si può osservare guardando la composizione dell'azionario delle società giapponesi è che esso risulta molto diversificato; infatti, si compone di banche, altre imprese, varie istituzioni finanziarie e piccoli investitori, tutti orientanti alla crescita non solo societaria ma collettiva e con collettiva si intende anche il coinvolgimento dei vari *stakeholders* in modo da creare relazioni durature nel lungo periodo e creando una stretta connessione ed un senso di identificazione tra l'azienda ed i suoi *stakeholders*, che rivestiranno un ruolo rilevante nel processo decisionale societario. Da questi elementi descritti sopra, ovvero la presenza di banche ed altre istituzioni finanziarie nell'azionario societario ed il forte legame con gli *stakeholders*, tanto da coinvolgerli nelle decisioni aziendali, a prima vista di potrebbe associare il modello nipponico con il modello tedesco esaminato in precedenza. Infatti, entrambi i paesi sono contraddistinti da un mercato azionario poco sviluppato, da fornitori di capitale che rimangono permanenti nel tempo e stabili, es. banche, da scarsa trasparenza verso gli investitori esterni e da consigli d'amministrazione che comprendono soggetti interni all'azienda.

Ma andando ad approfondire più nel dettaglio, si possono notare alcune differenze. Infatti, a differenza del modello renano, dove i dipendenti e alcuni *stakeholders* tendono ad avere una rappresentanza diretta nei consigli d'amministrazione, in Giappone invece

⁷⁷ https://www.treccani.it/enciclopedia/keiretsu_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

gli *stakeholders* non sono esplicitamente rappresentate nei consigli, ad eccezione delle banche che non possono possedere più del 5% delle azioni di una singola impresa.

Prima della riforma sulla struttura societaria del 2002⁷⁸ la corporate governance nipponica si caratterizzava dalla presenza di 3 organi: il consiglio d'amministrazione, eletto dall'assemblea dei soci, il tutto sotto la sorveglianza di un organismo di controllo, il *Kansayaku*.

Quest'ultimo aveva una funzione di sorveglianza all'interno dell'andamento societario, con il compito di controllare che tutte le scelte fatte non andavano in contrasto con l'interesse degli *shareholders*. Mentre l'organo gestorio era di nomina assembleare, con un mandato biennale, si componeva di almeno tre membri coordinati da un presidente ed aveva il compito di definire le future mosse strategiche della società ed occuparsi della loro effettiva realizzazione.

Con la riforma del 2002 si è cercato di mantenere le strutture delle società giapponesi al passo con ciò che richiedeva il mercato; infatti, la nuova struttura societaria designata dalla riforma è di chiara ispirazione americana. Si è passati ad un “*single tier board*”, con un unico organo, il consiglio d'amministrazione, di durata annuale, che incorpora anche i poteri appartenenti in precedenza al *Kansayaku*, essendo, dunque, dotato sia di compiti di sorveglianza sia di compiti di gestione. Il consiglio d'amministrazione si compone di uno o più amministratori ed è affiancato da tre comitati, con funzione di nomina, scelta della remunerazione e sorveglianza sull'organo gestorio, composti da amministratori non esecutivi ed indipendenti.

In conclusione, attraverso un'analisi che parte dal periodo successivo alla Seconda guerra mondiale ed arriva fino ai giorni nostri, si può evincere come il sistema di corporate governance nipponico si sia evoluto, cercando però di aggrapparsi alle sue caratteristiche fondamentali e sia tuttora in continua evoluzione per cercare di adattarsi alle nuove tendenze del mercato globalizzato, evitando però di disperdere i suoi elementi caratteristici, cercando di adattare ad essi le nuove misure implementate.

⁷⁸<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ajal5&div=6&id=&page=>

5 Conclusioni e possibili sviluppi della disciplina nell'immediato futuro

Come visto nei precedenti capitoli, l'obiettivo principale di questo elaborato consiste, inizialmente, nell'introdurre le varie ideologie di corporate governance, soprattutto al livello teorico, per poi passare ad un'analisi più approfondita delle varie strutture utilizzate dalle principali economie del globo, cercando di capire i punti in comune e le principali differenze adottate, con lo scopo di capire se, ai nostri tempi, esiste un tipo di sistema di governance che può essere considerato migliore all'unanimità o più efficace nel contesto economico e sociale attuale, caratterizzato dalla forte spinta alla globalizzazione degli ultimi anni.

Quindi, dopo avere spiegato nel primo capitolo le varie correnti di pensiero dominanti in questo ambito, *stakeholder* e *shareholder model*, con conseguente analisi della loro visione storica a partire dal dopoguerra, abbiamo constatato come la disciplina della corporate governance e, conseguentemente, le due teorie non siano rimaste immutate nel tempo ma, anzi, abbiano subito una evoluzione di pari passo alla stessa avvenuta nel campo economico-sociale e da questo piccolo spunto un altro interrogativo da porsi riguarderebbe il futuro dell'evoluzione di questa disciplina, divenuta ormai di fondamentale importanza nell'ambiente delle società.

Innanzitutto, prevedere un possibile sviluppo futuro è un'ipotesi molto complessa soprattutto in un mondo come quello attuale dove tutto, a partire dalle informazioni e a seguire dalla credibilità di un'azienda, può essere ribaltato nello stesso tempo di uno schiocco di dita, in un mondo sempre più interconnesso a causa del continuo verificarsi di eventi imprevisi e inattesi.

La bravura dei manager, oramai, consiste nel prendere la decisione adatta nel minor tempo possibile. Infatti, la velocità nelle decisioni è una colonna portante della gestione delle società. Ma per prendere una decisione rapida e, allo stesso tempo efficace, bisogna disporre di una grande quantità di informazioni e di una struttura gerarchica che garantisca, il più possibile, flessibilità e duttilità.

Per questo motivo, azzardando una mia previsione per gli sviluppi futuri delle strutture delle imprese, ipotizzerei strutture sempre più flessibili, adatte a qualsiasi tipo di ambiente, in cui le decisioni vengano prese dal o dai soggetti incaricati della gestione nel minor tempo possibile e che quest'ultimi siano accompagnati da piccoli organi e/o consiglieri con il compito di tenerli sempre aggiornati grazie ad una grande mole di informazioni e modelli di previsione per i possibili scenari futuri.

Inoltre, le future strategie e decisioni dalle imprese andranno sempre di più verso il tema della sostenibilità. Dimostrarsi un'azienda interessata ed orientata a tematiche come la sostenibilità, la riduzione delle emissioni dovute alla produzione e l'interesse verso un nuovo paradigma di sviluppo "green", metterà l'azienda in un'ottima posizione agli occhi non solo dei consumatori, permettendo così una preferenza nella scelta dei propri prodotti rispetto a quelli dei competitors, ma anche verso gli investitori istituzionali, che ormai considerano la produzione sostenibile uno dei criteri fondamentali, al pari anche della situazione finanziaria e dei rendimenti, per la scelta dell'allocazione delle risorse in loro gestione. Quest'ultimo punto vale soprattutto per le piccole e medie imprese per le quali è più difficile riuscire a procurarsi la fiducia dei vari investitori istituzionali e di conseguenza risorse finanziarie utili.

Per le grandi corporations, invece, anche il primo punto diventa fondamentale, dato il forte acuto che una non curanza degli aspetti sostenibili potrebbe generare a livello globale e che genererebbe a sua volta non poche perdite per la società in questione.

Nel futuro prossimo anche gli *stakeholders* saranno maggiormente considerati rispetto a quanto non lo siano già ora. Infatti, come riportato da questo articolo⁷⁹, successivamente alla pandemia del Covid 19, la posizione dei vari *stakeholders* ha rivestito un ruolo sempre più importante nelle dinamiche aziendali. Dato il periodo di forte crisi, molte aziende si sono appoggiate ai vari *stakeholders* di riferimento, creando così una vera e propria dipendenza.

⁷⁹ https://www.charteredbanker.com/resource_listing//stakeholder-vs-shareholder-value-in-a-covid-19-world.html

Sarà compito dell'impresa, quindi, puntare a migliorare e a rafforzare queste relazioni nel futuro, tenendo sempre a mente che l'azienda nasce e prospera grazie ai propri *stakeholders*.

Per cercare di rinforzare questa interconnessione tra *stakeholders* ed azienda, un ruolo chiave sarà svolto dalla comunicazione e trasparenza. Infatti, un'altra mia ipotesi per lo sviluppo futuro delle relazioni riguarda la crescente digitalizzazione della comunicazione, in cui le imprese cercheranno di mostrarsi più trasparenti possibili nei confronti dei loro *stakeholders*, andando a ridurre le asimmetrie informative che oggi ancora sono esistenti. Questa riduzione faciliterà anche i vari fondi d'investimento nella scelta ottimale dell'allocazione del proprio budget.

Dopo questa piccola descrizione delle possibili evoluzioni della disciplina corporate governance nell'immediato futuro, torniamo a parlare dell'interrogativo principale da cui è scaturita la stesura di questa breve ricerca, ovvero l'esistenza di un modello di corporate governance migliore degli altri.

La risposta a questa domanda, per ora, rimane negativa dato che come risultato dell'analisi ogni realtà adotta un modello differente. Questa disomogeneità è dovuta a ragioni storico- culturali, vedasi la storia cinese e giapponese e soprattutto alle varie e differenti sfide richieste dall'ambiente in cui l'impresa opera.

Conseguentemente, il vero punto di forza dell'impresa rimane la possibilità di adattamento all'ambiente circostante, la capacità di essere flessibile ed essere in grado di rispondere a tutte le sfide che le vengono poste nel contesto in cui l'impresa stessa opera.

Il sistema di governance adottato dalla società assume un ruolo di secondo piano rispetto alla capacità di adattamento dell'impresa.

Come detto, qualche rigo sopra, la risposta rimane "per ora" negativa, poiché non mi sento di escludere in futuro l'affermazione di un paradigma di struttura societaria "dominante" rispetto alle altre, dovuta ad un crescente processo di convergenza dei vari contesti sociali ed economici attuali, verso un unico contesto economico, simile per tutte le realtà, favorito dalla continua crescita del mercato, sempre più interconnesso ed unificato.

Bibliografia

Giovanni Barbara *“ESG: the importance of corporate governance. To extent to which ESG factors have been incorporated into self-regulations and external regulations”*

Spadoni Bruno, *“Assetto gestionale e regolazione dei servizi pubblici locali in una prospettiva di responsabilità sociale dell'impresa”*, 2003

Giovanni Caccavello *“Cina 1978-2018, così da Deng a Xi ha vinto l'abbraccio al capitalismo”*, 2018

Federico Calano *“Modelli di corporate governance: un'analisi internazionale comparata”*, 2009

Martina Damiani *“Verso una sustainable corporate governance delle società quotate: doveri e responsabilità degli amministratori”*, 2023

Eva Desana *“sez1- Osservatorio sulla corporate governance”*, 2017

Giovanni Fiori e Riccardo Tiscini *“Economia Aziendale”*, 2020

Robert Edward Freeman *“Strategic Management: A Stakeholder Approach,”* 1984

Milton Friedman, *“A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profict,”* 1970

Tolossa Fufa Galuma “*The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence*”, 2021

Gian Luigi Gola “*Strategie di governo societario*”, 2013

Andrea Goldstein “*Privatizzazioni e corporate governance in Francia*” in “*Moneta e credito*”, 1996

Naomi Klein, “*The Shock Doctrine*,”2007

Jan Kregel, “*Il governo delle banche: la Germania*”, 1997

Mirela Andreea Lascu “*Il sistema di amministrazione monistico: comparazione tra Italia-Regno Unito*”, 2010

Neng Liang e Micheal Useem “*Corporate Governance in China*”, 2009

Alessandro M. Luciano “*Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi*”, 2012

Rita Martufi, “*I diversi modelli del capitalismo internazionale si confrontano sulle strategie di privatizzazione*”, 1998

Mario Molteni “*I sistemi di corporate governance nelle grandi imprese italiane*”, 1997

OECD “*The future of corporate governance in capital markets following the COVID-19 crisis*”, 2021

Paolo Montalenti “*Corporate Governance in Europe: a general overview*”, 2021

Paolo Moretti “*I sistemi di amministrazione e controllo: dalla riforma societaria alla riforma della revisione legale*”, 2011

Raffaele Perfetto “*Aziende, chi comanda in Germania: tra politica, sindacati e stakeholder*”, marzo 2020

Marco Pustizzi “*Analisi e comparazione fra modelli di governance differenti: evidenze empiriche sulla cogestione tedesca*”, 2018

Patrizia Riva, Edgardo Ricciardiello e Ambra Garelli “*Le tendenze europee ed internazionali in materia di corporate governance*”, 2020

Daniele M. Salvioni “*Corporate governance, controllo e trasparenza*”, 2009

Paolo Sanguinetti, Paolo Costanzo e Antonio Tamborrino “*Il governo della società: in Italia e in Europa*”, 2003

Antonio Nicolò Sernia “*I sistemi di corporate governance: modelli, evoluzione e applicazione nel mercato italiano*”, 2019

Luca Trabacca *“Il controllo interno negli organi di amministrazione delle società”*,
2022

“Codice civile,” 1942

“Codice di Autodisciplina,” 1999

“Codice di Corporate Governance,” 2011

“NYSE LISTED COMPANY MANUAL “

Decreto legislativo del 17/01/2003 *“Riforma del diritto societario”*

Sitografia

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

https://www.treccani.it/enciclopedia/shareholder_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

<https://medium.com/swlh/the-shareholder-v-stakeholder-contrast-a-brief-history-c5a6cfcaa111>

https://www.tuttocamere.it/files/studi/Sistema_Ammne_Controllo_Moretti.pdf

https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Sistema_Dualistico_CDS_Scheda.pdf

<https://www.diritto.it/i-sistemi-di-governo-delle-s-p-a/>

<https://www.cmcmarkets.com/>

<https://www.ecgi.global/content/corporate-governance-united-states>

<https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid670072.pdf>

https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Act_of_1933

https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Exchange_Act_of_1934

<https://www.investopedia.com/ask/answers/042915/what-are-some-examples-fiduciary-duty.asp#:~:text=A%20fiduciary%20duty%20involves%20actions,confidentiality%2C%20prudence%2C%20and%20disclosure>

https://en.wikipedia.org/wiki/Duty_of_loyalty

https://leg15.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/06/06_cap17_sch07.htm

https://en.wikipedia.org/wiki/Transparency_Directive

https://en.wikipedia.org/wiki/Companies_Act_2006

https://it.wikipedia.org/wiki/Sistema_aureo

[https://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_\(Dizionario-di-Storia\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/evoluzione-del-capitalismo_(Dizionario-di-Storia)/)

<file:///C:/Users/massi/Downloads/emagliola-12963-23636-1-CE.pdf>

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2020/03/25/germania-governance-aziende/>

<https://it.wikipedia.org/wiki/Cogestione>

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Code_de_commerce_\(France\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Code_de_commerce_(France))

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/codice-di-autodisciplina.html#:~:text=Il%20Codice%20di%20Autodisciplina%20delle,funzionamento%20delle%20societ%C3%A0%20quotate%20italiane.>

<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

<https://it.wikipedia.org/wiki/Zaibatsu>

<https://www.investopedia.com/terms/t/tunneling.asp#:~:text=What%20Is%20Tunneling%3F,to%20themselves%20for%20personal%20gain>

https://www.tgcom24.mediaset.it/economia/germania-scalza-giappone-terza-economia-mondiale_77564669-202402k.shtml#:~:text=sui%20dossier%20internazionali%22-.L'economia%20del%20Giappone%20divent%C3%B2%20la%20seconda%20pi%C3%B9%20grande%20al,da%20quella%20tedesca%20nel%202023.

https://www.treccani.it/enciclopedia/keiretsu_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/ajal5&div=6&id=&page=&collection=journals>

https://www.charteredbanker.com/resource_listing//stakeholder-vs-shareholder-value-in-a-covid-19-world.html

<https://www.investopedia.com/terms/b/boardofdirectors.asp>

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

<https://smallbusiness.chron.com/characteristics-public-company-61388.html>

[Guarda Privatizzazioni e corporate governance in Francia \(Privatizations and corporate governance in France\) \(uniroma1.it\)](#)

[Cap13.pdf \(uniupo.it\)](#)

[Chapter 6.2 Corp Gov in China.pdf \(ceibs.edu\)](#)

