



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**La corporate governance nelle società per  
azioni: Italia e Germania in ottica  
comparata**

Corporate governance in joint-stock companies  
Italy and Germany from a comparative  
perspective

Relatore:  
Prof. Perriello Luca Ettore

Rapporto Finale di:  
Karimpour Zahrai Niki

Anno Accademico 2023/2024

## INDICE

### CAPITOLO 1

#### LA CORPORATE GOVERNANCE

<b>1.1 Introduzione</b> .....	1
<b>1.2 Cenni sul concetto di corporate governance</b> .....	4
1.2.1 Principi fondamentali .....	6
<b>1.3 Importanza della corporate governance nelle società</b> .....	10
<b>1.4 Evoluzione storica</b> .....	11
<b>1.5 Il contesto economico e la regolamentazione in Italia</b> .....	13
<b>1.6 Struttura e funzionamento della corporate governance nelle società per azioni</b> .....	16
1.6.1 Il modello dualistico orizzontale .....	16
1.6.2 Il modello dualistico verticale .....	17
1.6.3 Il modello monistico .....	21

### CAPITOLO 2

#### LA DISCIPLINA TEDESCA E LA CORPORATE GOVERNANCE NELLE AG

<b>2.1 Analisi normativa della disciplina tedesca</b> .....	23
<b>2.2 le società per azioni in Germania</b> .....	25
2.2.1 L'assemblea generale.....	26
2.2.2 Il consiglio di gestione.....	27
2.2.3 Il consiglio di sorveglianza.....	28
2.2.4 Il bilancio d'esercizio e la distribuzione degli utili .....	30

2.2.5 L'estinzione della società per azioni tedesca .....	31
<b>2.3 Lo scambio di informazioni e la trasparenza nella società per azioni tedesca ...</b>	<b>32</b>
<b>CAPITOLO 3</b>	
<b>CORPORATE GOVERNANCE E SOCIETÀ PER AZIONI: ANALISI</b>	
<b>COMPARATIVA TRA ITALIA E GERMANIA</b>	
<b>3.1 Le differenze nella corporate governance tra il sistema italiano e quello tedesco</b> .....	<b>34</b>
<b>3.2 Le similarità nella corporate governance tra i due sistemi.....</b>	<b>37</b>
<b>3.3 Le responsabilità e i diritti.....</b>	<b>39</b>
<b>3.4 CONCLUSIONI.....</b>	<b>42</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>45</b>

# CAPITOLO 1

## LA CORPORATE GOVERNANCE NEL SISTEMA ITALIANO

### 1.1 INTRODUZIONE

Il fine a cui ambisce tale elaborato consiste, da un lato, nello spiegare e definire il concetto di corporate governance, quanto questo sia fondamentale nelle società affinché esse possano operare nella maniera più corretta e trasparente possibile; e dall'altro lato vuole analizzare, in ottica comparata, il sistema di corporate governance nella società per azioni in Italia e in Germania, indagando ,in primo luogo, sui contesti normativi, secondo, sulle differenze e sui punti chiave in comune, sentenziando poi sul perché entrambi i sistemi funzionino e sul perché siano i migliori ed i più adatti per i rispettivi paesi di appartenenza. È opportuno partire dal presupposto che non esiste una definizione unica di corporate governance, essendo questo, un concetto polisenso. Il primo capitolo inizia definendo la corporate governance come una struttura organizzativa che regola e distribuisce i poteri ai vertici aziendali, ponendo l'accento sul dibattito internazionale emerso alla fine del XX secolo, il quale ha spinto i paesi industrializzati ad avvertire la necessità di compensare le carenze che avevano nei loro sistemi di governo. La corporate governance mira a creare un vantaggio competitivo e a valorizzare tutti gli stakeholder attraverso processi di amministrazione, controllo e comunicazione. Viene evidenziato il ruolo degli stakeholder, l'importanza dei principi fondamentali di corporate governance, sia a livello internazionale, ma soprattutto a livello nazionale secondo la disciplina dell'ordinamento italiano, per cui spicca il principio di tipicità, il ruolo cruciale degli amministratori e del consiglio di amministrazione, il dovere di controllo del collegio sindacale, il diritto di

informazione che spetta ai soci, le responsabilità degli organi sociali e ovviamente il dovere di trasparenza della società. Il capitolo si estende specificando l'importanza della corporate governance per il corretto funzionamento delle società, facendo leva sui concetti di trasparenza e garanzia della protezione dei diritti degli azionisti e degli stakeholder. L'evoluzione storica della corporate governance viene, successivamente, trattata attraverso casi e scandali che hanno caratterizzato gli anni '70 del Novecento e l'inizio degli anni Duemila, come il caso Enron. Tali casi e scandali, hanno spinto vari stati ad introdurre regolamentazioni come il Sarbanes Oxley Act, adottato dagli Stati Uniti nel 2002. Utile, ai fini della comprensione dell'elaborato, è conoscere la struttura del contesto economico italiano. Esso è, infatti, dominato da piccole e medie imprese (PMI), da un robusto settore manifatturiero, da un turismo significativo e da un crescente debito pubblico; mentre è regolamentato dal Codice civile, dal Testo unico della Finanza (TUF), dalla Consob, dalle norme europee e dal Codice di autodisciplina in materia di corporate governance. In particolare, il Codice di autodisciplina configura tre principi guida, i quali sono rispettivamente: la volontà nell'adesione al Codice, la flessibilità nell'applicazione, e la trasparenza dettata dal principio del *comply or explain*. Rilevante è, ai fini della disciplina societaria, la Legge sulla tutela del risparmio del 2005, che ha introdotto misure rigorose per migliorare la trasparenza finanziaria e il controllo dei bilanci. La corporate governance nelle società per azioni italiane è regolamentata dal Codice civile e da normative specifiche, come la riforma del diritto societario del 2003, la quale ha introdotto nell'ordinamento italiano tre modelli di governance: il sistema dualistico orizzontale (modello tradizionale in vigore da prima della suddetta riforma); il sistema dualistico verticale ed il sistema monistico. Tali modelli hanno lo scopo di migliorare l'efficienza e l'efficacia della governance societaria, così che le società per azioni italiane,

in base alle loro esigenze, abbiano la possibilità di scegliere il sistema più adatto a loro. L'elaborato procede approfondendo la disciplina della corporate governance in Germania, la quale è regolata da un complesso di leggi che definiscono l'istituto della co-determinazione o co-gestione aziendale "*Mitbestimmung*". Il secondo capitolo, pertanto, ha ad oggetto le *Aktiengesellschaft (AG)*, ovvero le società per azioni tedesche, le quali sono regolamentate dal "*Aktiengesetz*", che è la disciplina tedesca sulle società per azioni. La corporate governance delle AG si basa sul sistema dualistico, o renano o *two-tier board*, caratterizzato dalla presenza dell'Assemblea degli azionisti "*Hauptversammlung*", del Consiglio di gestione "*Vorstand*" e del Consiglio di sorveglianza "*Aufsichtsrat*". Il codice di Corporate Governance Tedesco è il *Cromme Kodex*, e segue il principio del *comply or explain*, ne consegue che, anche nel contesto tedesco si promuove la trasparenza delle strutture e delle pratiche di governance aziendale. L'elaborato si conclude con il terzo capitolo, il quale analizza il fulcro essenziale della presente Tesi, ovvero l'analisi comparata delle discipline, rispettivamente, italiana e tedesca in materia di corporate governance nella società per azioni. L'analisi parte dal presupposto che il contesto culturale, economico e soprattutto normativo dei due paesi in questione sia differente. Se in Italia le società per azioni sono regolate, per la maggior parte, dal Codice civile, in Germania sono regolate dal *Cromme Kodex*. Se in Italia i modelli di governo societario da poter adottare sono tre: il sistema dualistico orizzontale, il sistema dualistico verticale e il sistema monistico; in Germania il legislatore prevede solo il modello dualistico verticale. Se in Italia, non c'è un obbligo legale di rappresentanza dei lavoratori in seno al consiglio di sorveglianza; in Germania vige il *Mitbestimmung*, sistema che coinvolge i rappresentanti dei lavoratori nella governance aziendale, per cui le aziende che posseggono più di 500 dipendenti devono

includere rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di Sorveglianza, e in quelle che hanno più di 2000 dipendenti, i rappresentanti dei lavoratori hanno diritto, per legge, a metà dei seggi nel consiglio di sorveglianza. Ora, Italia e Germania non sono soltanto investite da differenze, ma presentano altresì strutture similari ed hanno dei principi in comune, come il principio di trasparenza, richiesto sia dal Codice di autodisciplina che dal Cromme Kodex. Ambedue i paesi utilizzano il principio *comply or explain*. In ultimo, se in Italia, poi, vi è la Consob che ha la funzione di vigilare sui mercati finanziari e sulle società quotate, in Germania vi è un istituto che svolge una funzione analoga ma il cui nome è BaFin. In questo capitolo conclusivo, si desumono sia le differenze che le similarità dei due sistemi europei, entrando nel dettaglio e analizzando le strutture di governance nelle S.p.A. e nelle AG, studiando la regolamentazione e mettendo in risalto il ruolo chiave della trasparenza.

## **1.2 CENNI SUL CONCETTO DI CORPORATE GOVERNANCE**

Secondo una nota definizione, la corporate governance è una struttura organizzativa utilizzata per regolare e distribuire i poteri ai vertici aziendali, ovvero per governare la società<sup>1</sup>. Inoltre, Corporate governance è un'espressione di derivazione statunitense, che ormai è entrata a far parte del linguaggio tecnico e non specialistico nel contesto europeo, esso si riferisce, in senso più stretto, agli strumenti che garantiscono un equilibrio nei poteri di amministrazione e di controllo, e nelle relazioni tra i soci, nelle società di capitali<sup>2</sup>. La corporate governance ha visto, infatti, alla fine del XX secolo un ampio dibattito internazionale. Tale dibattito ha coinvolto studiosi di molteplici discipline, in

---

<sup>1</sup> Enciclopedia Treccani.

<sup>2</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp.1

particolare giuridiche ed economiche. Si è notato come nei paesi industrializzati vi fossero carenze nei sistemi di governo e nella trasparenza nelle relazioni all'interno delle imprese. Per questo motivo, tali paesi sono stati indotti a stabilire norme di comportamento per regolare i rapporti tra i proprietari dell'azienda (i soci), gli altri *stakeholder*<sup>3</sup> e coloro che posseggono poteri decisionali aziendali. In tale contesto, la corporate governance è emersa per valorizzare opportunamente tutti gli stakeholder e l'insieme delle responsabilità d'impresa<sup>4</sup>. La corporate governance è pertanto un'attività di vertice, che mira allo sviluppo di decisioni e di azioni orientate all'ottimizzazione degli interessi, talvolta anche contrapposti, confluenti in impresa. La sua attuazione stabilisce come creare durevoli relazioni positive con tutti gli stakeholder d'impresa, le potenzialità di successo, di crescita e di affermazione nell'ambiente, nonché la capacità di ottenere consenso e risorse<sup>5</sup>.

Una premessa fondamentale è che, l'attività di governo consiste nel complesso di decisioni che definiscono gli orientamenti fondamentali della vita dell'impresa e i percorsi del suo sviluppo attraverso l'attuazione della strategia. In questa ottica, oltre che perseguire gli obiettivi definiti in sede di formulazione della strategia, la corporate governance deve preservare gli equilibri tra gli stakeholders, con scelte atte ad ottimizzare la ripartizione dei risultati aziendali: vuole creare un vantaggio competitivo e far crescere il valore dell'impresa<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup>“*Gli stakeholder sono tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un'iniziativa economica (progetto, azienda), 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*”, Enciclopedia Treccani.

<sup>4</sup> Le responsabilità d'impresa sono amministrative, economiche, sociali ed ambientali.

<sup>5</sup> Daniela M. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.16

<sup>6</sup> Pietro Genco, Corporate governance: Sistemi e Strutture di governo dell'impresa, G. Giappichelli Editore, p.9.

Gli stakeholder si aspettano dall'azienda una gestione efficace, ben strutturata e costantemente monitorata, trasparente e capace di fornire tutte le informazioni necessarie per facilitare i processi valutativi essenziali per costruire relazioni durature e positive con l'azienda stessa. In particolare, la corporate governance richiede la realizzazione appropriata di processi di:

- Amministrazione, ossia perfezionamento delle decisioni e definizione delle linee guida per una gestione corretta;
- Controllo, ossia verifica dell'accuratezza e dell'efficacia delle operazioni amministrative;
- Comunicazione, ossia trasmissione interna ed esterna di tutte le informazioni volte a garantire trasparenza e comportamento adeguato<sup>7</sup>.

### **1.2.1 PRINCIPI FONDAMENTALI**

A livello internazionale, i principi fondamentali da rispettare, al fine di ottenere un corretto governo societario, sono: “*The G20/OCDE Principles of Corporate governance*”<sup>8</sup>. Tali principi rappresentano lo standard internazionale per il governo d'azienda, essi aiutano i responsabili delle politiche a valutare e migliorare il quadro legale, regolamentare ed istituzionale della corporate governance, con l'obiettivo di sostenere l'efficienza economica, la crescita sostenibile e la stabilità finanziaria. I pilastri di tali principi sono:

---

<sup>7</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.21.

<sup>8</sup> *The principles were first issued in 1999 and last revised in 2023. The revised principles were adopted by OECD ministers and endorsed by G20 Leaders. OCDE stands for “Organisation for Economic Co-operation and Development, oecd.org*

- Garantire le basi per un quadro di corporate governance efficace: affinché tale quadro possa promuovere mercati trasparenti ed equi e un'efficiente allocazione delle risorse.
- Garanzia, da parte del quadro di corporate governance, dell'esercizio dei diritti degli azionisti, del trattamento equo di quest'ultimi e delle principali funzioni di proprietà.
- Investitori istituzionali, mercati azionari e altri intermediari: è essenziale che il quadro di governo incentivi gli investitori e si assicuri del corretto funzionamento dei mercati azionari.
- Divulgazione e trasparenza: compito fondamentale del quadro di corporate governance è garantire tempestivamente ed accuratamente tutte le informazioni necessarie riguardanti la società, come la situazione finanziaria, le prestazioni, la sostenibilità, la proprietà e la governance dell'azienda.
- Responsabilità del consiglio di amministrazione: il quadro di corporate governance deve assicurare la guida strategica dell'azienda, il monitoraggio efficace della gestione da parte del consiglio di amministrazione e la responsabilità del consiglio verso la società e gli azionisti.
- Sostenibilità e resilienza: per preservare questi ultimi due principi, il quadro di corporate governance dovrebbe fornire incentivi alle aziende e ai loro investitori per prendere decisioni e gestire i rischi<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Si veda sito ufficiale OECD: [oecd.org](http://oecd.org)

Ora, relativamente all'ordinamento italiano, esso, disciplinato dal Codice civile, prevede una corporate governance, secondo l'art. 2380 e seguenti per le società per azioni, i cui principi fondamentali sono:

- Principio di tipicità: dal Codice civile emerge, che per le società che hanno per oggetto l'esercizio di un'attività commerciale, vige il divieto di costituire società atipiche, ovvero tipi di società diverse da quelle ammesse dal legislatore;
- Ruolo degli amministratori: ad essi spetta in maniera esclusiva la gestione dell'impresa, compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale; l'amministrazione della società può, inoltre, essere affidata ad amministratori non soci e quando questa è affidata a più persone, si costituisce il Consiglio di amministrazione<sup>10</sup>.
- Organi sociali:
  - I. Assemblea dei soci: è l'organo deliberativo della società, e come disposto dall'art. 2364 c.c., approva il bilancio, nomina e revoca gli amministratori, nomina i sindaci e il presidente del collegio sindacale e, quando previsto, è il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; inoltre, delibera sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci, e sulle modifiche statuarie e le decisioni straordinarie come fusioni e scissioni.
  - II. Consiglio di amministrazione (CDA): nel nostro ordinamento è prevista l'ipotesi dell'amministrazione monocratica, quando la

---

<sup>10</sup> Art. 2380-bis c.c.

gestione è affidata ad un unico amministratore, ad esso fanno capo tutti i poteri di organizzazione dell'impresa, di amministrazione e rappresentanza legale dell'ente; quando l'organo amministrativo è composto da più soggetti, invece, questi costituiscono il cd. Consiglio di amministrazione, esso si occupa di deliberare sul compimento degli atti di gestione e sulle attribuzioni proprie degli amministratori, tutto esercitato secondo il modello collegiale, il quale è ritenuto inderogabile dall'autonomia statutaria<sup>11</sup>.

III. Collegio sindacale: è l'organo di controllo, il quale ha il compito di controllare l'amministrazione della società, di vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, di garantire la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio, del conto dei profitti e delle perdite alle risultanze dei libri e delle scritture contabili<sup>12</sup>.

- La responsabilità: in tutte le società, gli amministratori detengono la responsabilità per i danni generati nell'esercizio delle loro funzioni verso la società in questione e verso i singoli soci/terzi direttamente danneggiati; solo nelle società di capitali è prevista specificamente la responsabilità verso i creditori sociali<sup>13</sup>.
- Trasparenza: la gestione d'azienda deve essere improntata alla buona fede ed alla correttezza, essa è essenziale per una gestione corretta e responsabile, che tuteli gli interessi dei soci e degli altri stakeholders, i quali è riservato loro il diritto di

---

<sup>11</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 26-27

<sup>12</sup> Art. 2403 c.c.

<sup>13</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 123-124.

essere informati. In secondo luogo, il bilancio della società deve necessariamente essere redatto con trasparenza, così che possa rappresentare la situazione patrimoniale della società in modo veritiero.

### **1.3 IMPORTANZA DELLA CORPORATE GOVERNANCE NELLE SOCIETÀ'**

Con il termine *Società* si può intendere “*il contratto con cui due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili*<sup>14</sup>”. Fondamentale è ricordare che, in rapporto al diverso grado di responsabilità dei soci, il codice distingue tra *Società di persone* e *Società di capitali*<sup>15</sup>. “*Se è vero che il tema della corporate governance riguarda tutte le imprese organizzate in forma societaria, è altrettanto innegabile che le società di capitali, presentando una struttura corporativa più articolata, costituiscono banco di prova privilegiato per lo studio dell'argomento*<sup>16</sup>”. A tal proposito, il Rapporto Cadbury<sup>17</sup> insegna che “*la Corporate Governance è il sistema con il quale le società di capitali sono dirette e controllate*”. Pertanto: “*the subject of corporate governance is of enormous practical importance*<sup>18</sup>”, poiché, in un contesto in continua evoluzione, essa è un fattore strategico essenziale per raggiungere un andamento stabile di crescita e una prosperità a lungo

---

<sup>14</sup> Quasi testualmente art.2247 c.c.

<sup>15</sup> Nelle *società di persone*, i soci hanno una responsabilità illimitata e solidale di fronte ad eventuali rovesci societari; nelle *società di capitali*, invece, i soci hanno una responsabilità limitata verso i creditori, relativa al solo capitale sociale sottoscritto; quindi, in caso di perdita o fallimento i creditori possono rivalersi esclusivamente sul patrimonio sociale, quasi testualmente dal sito ufficiale della *Camera di commercio di Torino*.

<sup>16</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, prefazione.

<sup>17</sup> Il Rapporto Cadbury, pubblicato nel 1992 nel Regno Unito, è da considerarsi la Magna Cartha della Corporate Governance e dell'autoregolamentazione societaria.

<sup>18</sup> Andrei Schleifer & Robert W. Vishny, “*A Survey of Corporate Governance*”, *The journal of Finance*, vol. LII, NO. 2, June 1997.

termine. Facendo, poi, riferimento ai principi dell'OCSE<sup>19</sup>, la corporate governance è importante non solo perché stabilisce come le imprese vengono dirette e controllate, ma anche perché garantisce che gli interessi degli azionisti e degli altri stakeholder siano protetti, facendo leva sul principio di trasparenza e promuovendo la responsabilità del consiglio di amministrazione e l'efficienza nella gestione dell'impresa. Come affermato da autorevole dottrina, *“the role of institutional investors is growing in many countries [...] and this increased delegation of investment has raised the need for good corporate governance arrangements”*<sup>20</sup>. Questo sottolinea l'importanza del governo d'azienda e la necessità avvertita in un certo periodo storico, caratterizzato da una proliferazione di scandali e crisi. Secondo, tali scandali e crisi sono stati delle mere manifestazioni di ragioni strutturali più ampie che rendono la corporate governance sempre più cruciale per la crescita economica<sup>21</sup>.

## 1.4 EVOLUZIONE STORICA

Nonostante la corporate governance sia un'area in continua evoluzione, poiché le realtà economiche e sociali lo sono a loro volta<sup>22</sup>, il dibattito sulla corporate governance è iniziato negli Stati Uniti negli anni Settanta ed ha acquisito una dimensione globale nell'ultimo decennio<sup>23</sup>. Il caso di Enron negli Stati Uniti, le disavventure di Parmalat e Cirio in Italia, la bancarotta dell'Argentina, congiuntamente a fenomeni, quali le privatizzazioni, la globalizzazione, l'aumento del peso degli investitori istituzionali nel

---

<sup>19</sup> Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, in italiano; OECD in inglese.

<sup>20</sup> Stjin Claessens, *“Corporate Governance and Development”*, The world bank research observer, 2006.

<sup>21</sup> *“One reason why corporate governance has recently received more attention is the proliferation of scandals and crisis.”*, Stjin Claessens, *“Corporate Governance and Development”*, The world bank research observer, 2006.

<sup>22</sup> Quasi testualmente, Marina Brogi, *Corporate Governance*, Egea S.p.A.

<sup>23</sup> Luca Enriques, *Codici di Corporate Governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, Banca Impresa Società/ a.XXII, 2003, n. 1

capitale di rischio delle imprese e la progressiva integrazione dei mercati finanziari internazionali, seppur con intensità e conseguenze diverse, si sono verificati in un periodo di tempo molto concentrato. Questi eventi hanno provocato una profonda riflessione sul tema della corporate governance a livello internazionale<sup>24</sup>. Fu proprio per questo motivo che vari Stati, all'inizio del nuovo millennio, risposero a questi eventi mediante una proliferazione senza precedenti di interventi in tema di corporate governance; i primi furono gli Stati Uniti con il *Sarbanes Oxley Act*<sup>25</sup>, seguiti poi dagli altri paesi con sistemi economici avanzati, come per esempio l'Italia con la Riforma del Diritto societario<sup>26</sup> nel 2003. All'inizio del XX secolo, la corporate governance era incentrata prevalentemente sulla protezione degli interessi degli azionisti, con poche norme e limitata trasparenza. Successivamente, negli anni '70 del Novecento vi furono i primi scandali aziendali con la conseguente introduzione di codici di best practice come il *Rapporto di Cadbury* del 1992. Gli inizi degli anni 2000 videro altri scandali importanti come il caso Enron<sup>27</sup>, seguito dall'adozione del *Sarbanes Oxley Act* nel 2002 da parte degli Stati Uniti e l'adozione dei *Principi di Corporate Governance* del G20/OCSE nel 2015. Questi passaggi sono stati fondamentali per arrivare ora, negli anni '20 del XXI, a dare maggiore importanza alla governance ESG<sup>28</sup>. Questo percorso evolutivo, ancora in progresso, si sta

---

<sup>24</sup> Paola Demartini, Patrizio Graziani, Salvatore Monni, *Performance. Sistemi di controllo. Made in Italy.*, Roma TrE-Press, 2016, pp. 7-8

<sup>25</sup> “*Responding to corporate failures and fraud that resulted in substantial financial losses to institutional and individual investors, Congress passed the Sarbanes Oxley Act in 2002. The Act contains provisions affecting corporate governance, risk management, auditing, and financial reporting of public companies, including provisions intended to deter and punish corporate accounting fraud and corruption.*”, sito ufficiale *The Sarbanes Oxley Act*.

<sup>26</sup> D.lgs. 6 del 17/01/2003.

<sup>27</sup> Il caso Enron riguarda la bancarotta della società energetica Enron nel 2001, a causa di una vasta frode contabile, che coinvolgeva l'occultamento di debiti e perdite tramite entità fuori bilancio. Tale bancarotta comportò la dissoluzione della società di revisione Andersen, anch'essa coinvolta.

<sup>28</sup> La Governance ESG (Environmental, Social and Governance) consiste nell'insieme di criteri utilizzati per valutare le operazioni e le performance aziendali negli ambiti: ambientale, sociale e di governance.

traducendo nella centralità del concetto di trasparenza, responsabilità e sostenibilità all'interno della strategia aziendale. In conclusione, la materia dei controlli è in costante evoluzione, è il “cuore” della Corporate governance, il controllo del rischio è la sfida del prossimo futuro<sup>29</sup>.

## **1.5 IL CONTESTO ECONOMICO E LA REGOLAMENTAZIONE IN ITALIA**

Come cita l'articolo 41 della Costituzione Italiana: *“l'iniziativa economica privata italiana è libera”*. Tale articolo è fondamentale poiché afferma la libertà di iniziativa economica del nostro Stato, a patto che essa non sia svolta in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà o alla dignità umana<sup>30</sup>. Il contesto economico italiano è infatti caratterizzato dalla predominanza di piccole e medie imprese (PMI), oltre che da un robusto settore manifatturiero, da un significativo turismo e da un crescente livello di debito pubblico. Tale contesto è regolamentato innanzitutto dal Codice civile<sup>31</sup>, dal Testo unico della Finanza (TUF)<sup>32</sup>, dalla Consob<sup>33</sup>, dalle norme europee<sup>34</sup> ed infine il Codice di autodisciplina<sup>35</sup> risulta di vitale importanza, poiché per ripercorrere l'esperienza italiana dell'autoregolazione in materia di corporate governance, è necessario analizzare l'evoluzione del Codice di autodisciplina dalla sua prima edizione

---

<sup>29</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*; estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli Editore, 2020, pp.3

<sup>30</sup> S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L'autodisciplina in materia di corporate governance, un'analisi dell'esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.

<sup>31</sup> Il Codice civile disciplina la governance delle società quotate; gli art. 2380 e seguenti sono dedicati alle società per azioni.

<sup>32</sup> Il testo unico della finanza (TUF) regola i mercati finanziari, le società quotate e stabilisce di trasparenza e tutela degli investitori.

<sup>33</sup> La Consob è la commissione nazionale per le società e la borsa, essa supervisiona i mercati finanziari italiani, regolando le società quotate.

<sup>34</sup> L'Italia è soggetta alla normativa europea.

<sup>35</sup> Il Codice di autodisciplina delle società quotate è emanato da Borsa Italiana.

del 1999 sino alla revisione del 2011. L'autodisciplina è stata un importante punto di riferimento per fornire contenuto operativo e di dettaglio a norme del Codice civile, specialmente per quanto concerne i controlli interni ed il funzionamento dell'organo di amministrazione, prendendo in considerazione best practice maturate in ambito internazionale, tale autodisciplina è stata uno strumento per integrare in Italia principi e orientamenti derivanti da raccomandazioni della Commissione Europea<sup>36</sup>. Recentemente l'attenzione della Commissione europea si è concentrata sulla qualità dell'informativa al mercato sulla governance. Il codice, considerando l'esperienza dei principali mercati internazionali, indica alle società quotate best practice in materia di governo societario, da applicarsi secondo il principio del *comply or explain*, ossia spiegando le ragioni dell'eventuale mancato adeguamento ad una o più raccomandazioni. Ribadendo l'importanza dell'articolo 41 della Costituzione italiana, in materia di corporate governance e soprattutto per le società quotate, tale articolo deve essere necessariamente e costantemente temperato con l'articolo 47<sup>37</sup> della Costituzione italiana, che tutela il risparmio in tutte le sue forme<sup>38</sup>. Tale bilanciamento permea e caratterizza il Codice di autodisciplina, che nell'ultimo intervento del 2011, ha configurato i suoi principi guida, i quali sono:

- La volontarietà nell'adesione al Codice (Principio guida I);
- La flessibilità nell'applicazione delle condotte (Principio guida II);

---

<sup>36</sup> S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L'autodisciplina in materia di corporate governance, un'analisi dell'esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.

<sup>37</sup> "la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese".

<sup>38</sup> S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L'autodisciplina in materia di corporate governance, un'analisi dell'esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.

- La necessità di fornire informazioni circa l’adesione alle singole raccomandazioni del Codice e di motivare l’eventuale disapplicazione, c.d. *comply or explain* (Principio guida III)<sup>39</sup>.

Da tali principi ne consegue che, l’adesione al Codice deve scaturire da una scelta autonoma della società e che, le società quotate che decidono di aderirvi, possono decidere di adottare i comportamenti raccomandati in modo parziale o di non aderirvi affatto. Relativamente, poi, all’adozione del principio del c.d. *comply or explain*, esso è utilizzato dalla maggioranza dei codici in materia di corporate governance di altri paesi e introdotto nella stessa disciplina comunitaria con la Direttiva 2006/46/CE<sup>40</sup>. Il principio del “comply or explain” si basa sull’idea che la trasparenza, relativamente alle scelte di governo societario, possa provocare una migliore valutazione da parte del mercato della governance adottata dalla società e, se necessario, una sanzione di mercato, ovvero una sanzione reputazionale, conseguente ad una valutazione negativa che il mercato compie come conseguenza dei comportamenti degli emittenti<sup>41</sup>. Oggi, in Italia, le società quotate sono tenute a rendere pubblica la scelta di aderire o meno a codici di comportamento in materia di governo societario, infatti: “(...) *gli emittenti possono pertanto decidere: (i) di aderire al Codice CG approvato dal Comitato CG, o (ii) di aderire ad altri codici di comportamento diversi da quello approvato dal comitato CG, ovvero ancora (iii) di non aderire ad alcun codice di comportamento*<sup>42</sup>”. Da tutto ciò, ne consegue, ancora una

---

<sup>39</sup> S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L’autosicilia in materia di corporate governance, un’analisi dell’esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.

<sup>40</sup> Direttiva 2006/46/CE, “modifica delle direttive (...) relative rispettivamente ai conti annuali di taluni tipi di società, consolidati, annuali e consolidati delle banche, degli altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione”.

<sup>41</sup> S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L’autosicilia in materia di corporate governance, un’analisi dell’esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.

<sup>42</sup> Ex. Art. 123-bis, comma 2, lettera a, prima parte TUF.

volta, l'importanza della trasparenza nel governo societario. A tal proposito, nel 2005 è stata introdotta la Legge del 28 dicembre n.262, "*Legge sulla tutela del risparmio*", la quale ha introdotto misure rigorose per migliorare la trasparenza finanziaria e il controllo dei bilanci, fine ultimo della regolamentazione.

## **1.6 STRUTTURA E FUNZIONAMENTO DELLA CORPORATE GOVERNANCE NELLA SOCIETA' PER AZIONI**

La struttura della corporate governance nelle società per azioni in Italia è disciplinata dal Codice civile italiano e da normative specifiche per le società quotate, si pensi alla riforma del diritto societario del 2003<sup>43</sup>. La riforma del diritto societario del 2003 concerne, in modo specifico, le società per azioni. Di conseguenza, per ciascuna tipologia di organo- assemblea, organo di amministrazione, organo di controllo- si procede all'analisi dei profili che caratterizzano il modello tradizionale, ponendoli a confronto<sup>44</sup>". Tale riforma, con cui il legislatore interviene sul codice del 1942 con rilevanti novità in tema di diritto societario, amplia i modelli alternativi di corporate governance a disposizione delle società per azioni, offrendo la possibilità di optare per:

- Il modello dualistico orizzontale;
- Il modello dualistico verticale;
- Il modello monistico<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> L'articolo 1 disciplina la modifica della disciplina riguardante le società per azioni: "*Nelle società per azioni per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio, (...) la società per azioni deve costituirsi con un capitale non inferiore a centoventimila euro*".

<sup>44</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.194.

<sup>45</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.188.189.

### **1.6.1. IL MODELLO DUALISTICO ORIZZONTALE**

Fino al 2003, l'unico sistema di corporate governance adottabile dalle società per azioni italiane era il modello tradizionale, o c.d. dualistico orizzontale. Esso è il modello più importante a livello normativo essendo l'unico regolato in modo completo e costituendo il modello di default, ovvero quello applicabile in assenza di una diversa opzione statutaria<sup>46</sup>. Tale sistema trova il suo fondamento nella distinzione tra l'organo di gestione (amministratore unico o, in forma collegiale, consiglio di amministrazione) e l'organo di controllo (collegio sindacale), nonché nella nomina di entrambi gli organismi da parte dell'assemblea dei soci. In presenza di un assetto proprietario costituito da più persone, si pone l'esigenza di definire un organo rappresentativo delle stesse, che operi collegialmente, assumendo le deliberazioni ritenute necessarie nel rispetto dei principi normativamente e statutariamente previsti: tale organo collegiale si identifica con l'assemblea degli azionisti. In particolare:

- Il consiglio di amministrazione, ha la funzione di amministrazione/gestione della società, ed è formato dal comitato esecutivo e dai consiglieri delegati;
- Il collegio sindacale, si occupa delle funzioni di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato e sul suo concreto funzionamento, in taluni casi può esercitare anche il controllo contabile<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Desunto dall'art.2380, comma 1, c.c.

<sup>47</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.189-190.

## 1.6.2. IL MODELLO DUALISTICO VERTICALE

Il modello dualistico verticale o renano è ispirato agli ordinamenti tedesco e francese, ma è stato adattato ai caratteri storici e culturali esistenti nel nostro Paese. Questo sistema attua una forma di governance, in cui: le funzioni più importanti dell'assemblea ordinaria, che nel modello tradizionale spettavano ai soci, ovvero alla proprietà, qui sono attribuite ad un organo professionale, il consiglio. Si tratta di un sistema in cui alla proprietà spetta solo stabilire le linee del piano economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusione e, più in generale, delibere dell'assemblea straordinaria, oltre che alla nomina del consiglio di sorveglianza)<sup>48</sup>. È il modello di amministrazione che più accentua la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali), perciò è particolarmente adatto per le società con azionariato diffuso e prive di uno stabile nucleo di azionisti imprenditori. Gli organi che caratterizzano tale modello sono:

- **Assemblea:** essa nomina e revoca i consiglieri di sorveglianza, ne determina il compenso (se questo non è stabilito nello statuto) e delibera sull'esercizio dell'azione di responsabilità nei loro confronti; decide sulla distribuzione degli utili e nomina il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; approva il bilancio d'esercizio nel caso in cui non sia stato approvato dal consiglio di sorveglianza o qualora lo richieda almeno un terzo dei componenti del consiglio

---

<sup>48</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 282.

di gestione o di quello di sorveglianza<sup>49</sup>. L'assemblea si distingue, inoltre, in ordinaria e straordinaria<sup>50</sup>.

- Consiglio di gestione: esso *rappresenta il pendant dell'organo amministrativo nel sistema tradizionale*<sup>51</sup>. Secondo autorevole dottrina, la gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale<sup>52</sup>. Come disciplinato dall'articolo 2409- nonies del Codice civile, il consiglio di gestione può delegare proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi componenti. Esso è costituito da un numero di componenti, anche non soci, non inferiore a due. Fatta eccezione per i primi componenti, che sono nominati nell'atto costitutivo, la nomina dei componenti spetta al consiglio di sorveglianza. Inoltre, i componenti del consiglio di gestione non possono essere nominati consiglieri di sorveglianza, e restano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi, essi però sono rieleggibili, salvo diversa disposizione dello statuto, e sono revocabili dal consiglio di sorveglianza in qualunque tempo. Infine, se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più componenti del consiglio di gestione, il consiglio di sorveglianza provvede senza indugio alla loro sostituzione.
- Consiglio di sorveglianza: ad esso sono attribuite sia le funzioni di vigilanza del collegio sindacale, sia una parte consistente delle normali funzioni spettanti

---

<sup>49</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 282-283.

<sup>50</sup> Ai sensi dell'art. 2366, comma 1, c.c., l'assemblea ordinaria deve essere convocata dal consiglio di gestione almeno una volta l'anno entro i consueti termini per decidere sulla distribuzione degli utili. L'assemblea straordinaria non presenta differenze se non che, ai sensi dell'art. 2365, comma 2, c.c. possono esserle sottratte e devolute indifferentemente al consiglio di gestione o al consiglio di sorveglianza.

<sup>51</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 283.

<sup>52</sup> Ai sensi dell'art. 2086, comma 2, c.c.

all'assemblea ordinaria, e se previsto dallo statuto, la competenza a deliberare relativamente ai piani strategici, industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione<sup>53</sup>. Perciò, sarebbe riduttivo considerarlo meramente come l'equipollente dell'organo di controllo nel sistema tradizionale: ad esso spetta un ruolo di maggiore rilievo anche con riguardo alla vigilanza sugli assetti organizzativi<sup>54</sup>.

Conseguentemente, come disciplinato dall'articolo 2409-duodecies del Codice civile, il consiglio di sorveglianza: nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione; ne determina il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea; approva il bilancio d'esercizio e, ove redatto il bilancio consolidato; promuove l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti del consiglio di gestione; riferisce per iscritto almeno una volta all'anno all'assemblea sull'attività di vigilanza svolta, sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati. Il numero dei componenti del consiglio di sorveglianza è stabilito dallo statuto, ma non può essere inferiore a tre, i quali restano in carica per tre esercizi, ed almeno un membro deve essere scelto tra i revisori legali iscritti nell'apposito registro<sup>55</sup>. Il consiglio di sorveglianza è eletto dall'assemblea<sup>56</sup>.

---

<sup>53</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 288.

<sup>54</sup> M. Irrera, *Aspetti organizzativi adeguati*, cit., 297, V. Cariello, *I poteri del consiglio di sorveglianza e dei suoi componenti: profili teorici e applicativi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, Torino, 2014, 961 ss.

<sup>55</sup> Desunto dall'art. 2409-duodecies, c.c.

<sup>56</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 289.

### 1.6.3. IL MODELLO MONISTICO

Il sistema monistico o “*one-tier board*” derivato dall’ordinamento anglosassone, privilegia la circolazione delle informazioni tra l’organo amministrativo e l’organo dedicato al controllo, facendo risparmiare sul tempo e sui costi, e inducendo un’elevata trasparenza tra gli organi di amministrazione e di controllo<sup>57</sup>. Lo statuto può prevedere che l’amministrazione ed il controllo siano esercitati rispettivamente dal consiglio di amministrazione e da un comitato costituito al suo interno<sup>58</sup>. Gli organi sono:

- **Assemblea:** in questo modello, l’assemblea non ha alcuna peculiarità rispetto al modello tradizionale.
- **Consiglio di amministrazione:** esso esercita, in via esclusiva, la funzione di gestione dell’impresa. Pertanto, la gestione, in questo modello, è affidata ad un organo necessariamente pluripersonale, composto da tanti membri quanti sono i componenti del comitato di controllo, più uno<sup>59</sup>. Come disciplina l’articolo 2409 septiesdecies, comma 2, c.c., almeno un terzo dei membri del consiglio di amministrazione deve possedere i requisiti di indipendenza indicati per i sindaci dall’art. 2399, comma 1, e, se lo statuto lo prevede, anche i requisiti sanciti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Inoltre, nel momento in cui vengono nominati i componenti del consiglio di amministrazione e prima dell’accettazione dell’incarico da parte di quest’ultimi, sono dichiarati all’assemblea gli incarichi di

---

<sup>57</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 294.

<sup>58</sup> Desunto dall’art. 2409- sexiesdecies, c.c.

<sup>59</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 295.

amministrazione e controllo, che essi ricoprono presso altre società, come viene infatti enunciato dall'art. 2409 septiesdecies, comma 3, c.c. Il riferimento qui, è rivolto a tutti gli amministratori, perché non si sa ancora quali fra loro saranno poi scelti come membri del comitato interno per il controllo sulla gestione<sup>60</sup>.

- Comitato interno per il controllo sulla gestione: tale denominazione è in parte corretta ed in parte fuorviante, poiché nonostante il suo *nomen* alluda al controllo sulla gestione, non gli è attribuita questa mansione dal Codice civile<sup>61</sup>. Secondo autorevole dottrina, la determinazione del numero e la nomina dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione spetta al consiglio di amministrazione, salvo diversa disposizione dello statuto; il numero dei componenti, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, non può essere inferiore a tre; gli amministratori del comitato devono necessariamente essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dallo statuto e dei requisiti di indipendenza, inoltre, almeno uno dei componenti del comitato deve essere scelto fra i revisori legali iscritti nell'apposito registro; in caso di morte o rinuncia revoca o decadenza di un componente del comitato, il consiglio di amministrazione provvede senza indugio a sostituirlo; infine elegge al suo interno, a maggioranza assoluta dei suoi membri, il presidente e vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile<sup>62</sup>.

---

<sup>60</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 296.

<sup>61</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 296.

<sup>62</sup> *Desunto dall'art. 2409-octiesdecies, c.c.*

## CAPITOLO 2

# LA CORPORATE GOVERNANCE NELLE SOCIETA' PER AZIONI IN GERMANIA

### 2.1 ANALISI NORMATIVA DELLA DISCIPLINA TEDESCA

I sistemi di Corporate governance differiscono da paese a paese; in particolare, nell'Europa continentale e scandinava spiccano i sistemi renani di governance, i quali hanno la peculiarità di evidenziare orientamenti legislativi con un ruolo istituzionale nelle imprese per i lavoratori. La Germania adotta, per l'appunto, un sistema renano. La corporate governance in Germania è disciplinata dalla *Mitbestimmung*<sup>63</sup> dal 1951. Dal 1988, invece, è entrata in vigore la riforma nota come *KonTraG*<sup>64</sup>, finalizzata a rafforzare il sistema dei controlli e a migliorare la trasparenza nelle relazioni tra gli organi e nell'informativa esterna<sup>65</sup>. Nonostante ciò, l'istituto della co-determinazione rimane il nucleo della corporate governance nelle aziende e nei gruppi tedeschi di medie e grandi dimensioni e negli istituti pubblici. Tale sistema pone l'attenzione sull'organismo personale e si realizza su due distinti livelli: il livello organizzativo e quello istituzionale. Sotto il livello organizzativo, i lavoratori hanno diritto ad eleggere un proprio *Betriebsrat*, ovvero un organo di rappresentanza aziendale che può esprimere pareri su tutte le problematiche che riguardano il personale, le retribuzioni, l'organizzazione del lavoro e la socialità; in certi casi il potere del *Betriebsrat* è vincolante per il datore di lavoro. D'altra parte, sul piano istituzionale, le leggi sulla co-determinazione sanciscono le

---

<sup>63</sup> Complesso di leggi che hanno definito l'istituto della co-determinazione o co-gestione aziendale.

<sup>64</sup> "Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich"

<sup>65</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.100.

modalità di partecipazione dei lavoratori all'organo di controllo, in un sistema dualistico verticale imposto dalla legge alle imprese tedesche<sup>66</sup>. Come prima anticipato, la co-determinazione rappresenta uno dei caratteri essenziali del sistema di corporate governance tedesco ma, a tal proposito, si sta diffondendo il pensiero per cui questo sia poco coerente con le caratteristiche delle imprese tedesche e del relativo contesto economico. Infatti, il grado di penetrazione che il sistema della co-determinazione raggiunge nelle strutture aziendali tedesche è particolarmente pregnante e non si realizza in nessun altro contesto nazionale. Tutto ciò, ha portato alcune commissioni ad analizzare altri possibili modelli applicabili in futuro a discapito di quello attualmente vigente. Ora il contesto economico tedesco è regolato da Codice civile tedesco "*Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)*"<sup>67</sup>, il sistema di corporate governance tedesco è disciplinato dal "*Cromme Kodex*" e la disciplina tedesca in ambito di società per azioni è regolata dal "*Aktiengesetz*"<sup>68</sup>. Essendo la trasparenza un principio fondamentale anche in Germania, il contesto normativo prevede altresì la Legge sulla trasparenza e sulla pubblicità delle società "*Transparenz und Publizitätsgesetz*", ed essendo la Germania un paese appartenente all'Unione Europea, anch'essa è soggetta alle direttive europee. Inoltre, le società quotate sono assoggettate anche ai regolamenti della Borsa "*Börsenordnung*". Nello specifico, analizzando il *Cromme Kodex*, si intuisce come esso sia il frutto del lavoro di una commissione di nomina governativa, la *Cromme Kommission*, istituita nell'agosto del 2001. La finalità di tale ultima istituzione è di adeguare il sistema di corporate governance tedesco agli standards internazionali e la natura di tale commissione si ispira ad un'altra commissione di nomina governativa, la *Baums Kommission*.

---

<sup>66</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.102.

<sup>67</sup> Approvato dal Reichstag nel 1986, è entrato in vigore il 1 gennaio 1900.

<sup>68</sup> Tale legge azionaria tedesca è entrata in vigore il primo gennaio 1966.

Quest'ultima consigliava una serie di interventi volti a rafforzare la tutela degli investitori e ad attrarre capitali stranieri e proponeva di realizzare un codice sulla corporate governance improntato al principio del *comply or explain*<sup>69</sup>.

## 2.2. LA SOCIETÀ PER AZIONI IN GERMANIA

L'ordinamento tedesco distingue, tra le società, la società di persone e la società di capitali. Le società di capitali indicano quel tipo di società che la legge classifica come persone giuridiche e, in questa categoria, ritroviamo soprattutto la *Aktiengesellschaft (AG)* e la *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)*, le cui differenze corrispondono a quelle tra S.p.A. e s.r.l. nel diritto italiano<sup>70</sup>. La AG è una tipica forma societaria per imprese di grandi dimensioni e con un elevato fabbisogno di capitale, per questo motivo, in Germania esistono solo ca. 3200 AG a fronte di 550000 GmbH, essendo la GmbH una forma giuridica più praticabile per le imprese tedesche di piccole dimensioni. A tal proposito, per favorire la possibilità alle piccole società di procurarsi capitale proprio, l'AktG è stato modificato cosicché per le piccole AG, con un gruppo di azionisti limitato, non valgano molti degli obblighi formali previsti per legge, che rimangono, d'altra parte non rinunciabili per le Publikums-AG, ovvero le società per azioni di grandi dimensioni<sup>71</sup>. Indipendentemente dalle dimensioni, la procedura di costituzione della AG può essere: costituzione semplice o costituzione qualificata. In ambedue i casi, la costituzione vede diversi stadi, si inizia con la stipula dello statuto e si termina con l'iscrizione della AG nel registro delle imprese. Nella costituzione semplice i conferimenti avvengono in denaro,

---

<sup>69</sup> Michele Rondinelli, "Il Deutscher Corporate Governance Kodex".

<sup>70</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp.77.

<sup>71</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 131.

con la condizione che venga versato almeno un quarto dell'importo nominale delle azioni sottoscritte dai soci fondatori, azioni che devono essere sottoscritte necessariamente nella loro totalità da parte dei soci, così che venga garantito il reale conferimento dell'intero capitale sociale. I fondatori hanno inoltre l'obbligo di redarre una relazione scritta sulla fondazione, che sarà successivamente importante e utile per la verifica. La costituzione qualificata differenzia da quella semplice solo per la possibilità concessa a uno o più fondatori di conferire beni in natura. La società per azioni tedesca, specificando ulteriormente, adotta il sistema di governance renano, ovvero il modello dualistico verticale, il quale è caratterizzato dalle relazioni con i lavoratori e altresì con le banche, poiché entrambi rivestono un ruolo chiave nel suddetto sistema di governance. Lavoratori e banche, in accordo fra di loro, si assumono la responsabilità di comporre l'organo di controllo "*Aufsichtsrat*" che nomina e revoca l'organo di gestione "*Vorstand*"<sup>72</sup>. Pertanto, il sistema dualistico verticale in Germania delinea un governo composto dall'assemblea degli azionisti (banche e famiglie) e lavoratori, che nomina il consiglio di sorveglianza "*Aufsichtsrat*" (Presidente, Vicepresidente e Comitato di mediazione), che a sua volta nomina il consiglio di gestione "*Vorstand*" (dove spicca lo *sprecher*, ovvero il portavoce).

### **2.2.1 L'ASSEMBLEA GENERALE "HAUPTVERSAMMLUNG"**

L'assemblea generale altro non è che l'assemblea degli azionisti della AG ed il suo organo massimo. L'assemblea si distingue in ordinaria e straordinaria. La prima deve essere convocata almeno una volta all'anno, nel corso della quale viene deliberata la destinazione dell'utile e l'approvazione dell'operato del consiglio di amministrazione. In caso di necessità, invece, deve essere convocata l'assemblea straordinaria. Esistendo la

---

<sup>72</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.103.

distinzione altresì tra piccole AG e Publikums-AG, è necessario esplicitare che è richiesta una pubblicità dell'assemblea generale, convocata dalle Publikums-AG, nei fogli degli annunci legali della società. Ogni azione posseduta dagli azionisti conferisce loro un voto ed il criterio adottato per prendere le decisioni all'interno della società è la maggioranza semplice dei voti espressi, con l'eccezione di decisioni di spiccata importanza, che necessitano di una maggioranza qualificata di  $\frac{3}{4}$  del capitale. Le decisioni adottate possono, poi, essere contestate tramite azioni di annullamento o impugnazione. Prima della promulgazione della legge del 2 agosto 1994, le decisioni prese dall'assemblea generale richiedevano la forma notarile, con l'introduzione della legge in questione, però, le AG non quotate in borsa devono solamente presentare un verbale sottoscritto dal presidente del consiglio di sorveglianza. In questo modo la forma notarile non grava eccessivamente sulle piccole AG<sup>73</sup>.

### **2.2.2 IL CONSIGLIO DI GESTIONE “VORSTAND”**

Il consiglio di gestione è preposto alla gestione della società, quindi all'amministrazione e alla rappresentanza ed è responsabile in proprio ed autonomamente. Tale consiglio rappresenta giudizialmente e stragiudizialmente la AG; inoltre, alcune attività possono essere approvate per disposizione statutaria o per delibera del consiglio di sorveglianza. Il consiglio di gestione può essere unipersonale oppure collegiale ma, in ogni caso, la composizione deve essere determinata nello statuto. È compito del consiglio di sorveglianza designare il consiglio di gestione al massimo per cinque anni, con eventualità di riconferma. Se la AG è, peraltro, sottoposta alla legge sulla cogestione, deve necessariamente essere nominato un direttore del lavoro “*Arbeitsdirektor*”, che si occupi

---

<sup>73</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, “*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*”, Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 143-144.

in modo prioritario delle questioni sociali e relative al personale. In ogni caso, non è permessa la simultanea appartenenza di un socio sia al consiglio di gestione sia al consiglio di sorveglianza. Nel caso in cui il consiglio di gestione non osservi gli obblighi imposti, ha l'obbligo di risarcire la società<sup>74</sup>. Occorre specificare come il consiglio di gestione sia composto da manager professionistici e come questo sia un organo paritetico, in cui tutti i componenti hanno gli stessi poteri e le stesse responsabilità. Ciò vale anche per il presidente, ovvero il cd. *Sprecher*, chiamato così poiché opera come portavoce del consiglio, soprattutto nell'attività di coordinamento con il consiglio di sorveglianza<sup>75</sup>.

### **2.2.3 IL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA “AUF SICHTSRAT”**

Il consiglio di sorveglianza prevede un numero minimo di 3 componenti, i quali vengono eletti in parte dall'assemblea generale ed in parte dai lavoratori della AG, così come viene stabilito dall'istituto della *Mitbestimmung*. Il numero dei rappresentanti dei lavoratori, nel consiglio di sorveglianza, dipende dalla dimensione della AG, ma è comunque previsto un numero minimo, ovvero essi devono essere pari ad un terzo dei componenti del consiglio di sorveglianza. In AG con più di 2000 dipendenti viene prevista una divisione paritetica del consiglio di sorveglianza, dove metà dei membri è eletta dai rappresentanti dei lavoratori. Inoltre, è necessario specificare che dal 1952 le AG di piccole dimensioni e di nuova costituzione sono esentate dalla cogestione, mentre quelle preesistenti all'anno in questione sono ancora sottoposte a tale regola. L'assemblea generale e i lavoratori possono procedere con la revoca dei componenti del consiglio di sorveglianza. Mentre

---

<sup>74</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, “*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*”, Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 145.

<sup>75</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.107.

l'attività del consiglio è disciplinata dalla legge oppure dallo statuto, redatto dal consiglio stesso. Le funzioni del consiglio di sorveglianza sono:

- Nomina e revoca del consiglio di gestione;
- Controllo dell'attività di amministrazione del consiglio di gestione, il quale deve mettere a conoscenza del proprio operato il consiglio di sorveglianza;
- Convocazione dell'assemblea generale;
- Esame e relazione davanti all'assemblea generale del bilancio d'esercizio;
- Preparazione del piano di ripartizione degli utili;
- Redazione della relazione sulla gestione;
- Dovere di rappresentanza della società stessa nei rapporti con il consiglio di gestione<sup>76</sup>.

Il consiglio di sorveglianza elegge, inoltre, il proprio presidente e vicepresidente con la maggioranza dei due terzi, la quale necessita dell'effettivo accordo tra i rappresentanti dei lavoratori e i rappresentanti dei soci. Nel momento in cui tale accordo non si raggiunge, i rappresentanti dei lavoratori scelgono il vicepresidente, mentre i rappresentanti dei soci designano il presidente. Il sistema di governo tedesco prevede, nell'ambito di controllo del consiglio di gestione, che il consiglio di sorveglianza sia parte attiva nelle decisioni più importanti e che assicuri sostegno al management relativamente alla gestione. È da esplicitare che, in relazione alla nomina del consiglio di gestione, la legge tedesca del 1976 persegue l'accordo tra i lavoratori e i soci rappresentati nel consiglio di sorveglianza, stabilendo, ancora una volta, la maggioranza dei due terzi. Se tale soglia, però, non viene raggiunta, la legge predispone la costituzione di un comitato di

---

<sup>76</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 147.

mediazione “*Vermittlungsausschuss*” all’interno del consiglio di sorveglianza. Il comitato di mediazione è composto dal presidente, dal vicepresidente, da un consigliere che rappresenta i lavoratori e un consigliere che rappresenta l’assemblea. Nel caso in cui i quattro mediatori non raggiungono un accordo, si terrà una seconda votazione in cui il presidente eserciterà il voto decisivo. La legge del 1976 stabilisce anche vi sia un amministratore che faccia parte del consiglio di sorveglianza con delega per le questioni riguardanti il lavoro, con la clausola che i consiglieri eletti dai rappresentanti dei lavoratori non possano esercitare diritto di veto sulla designazione<sup>77</sup>.

#### **2.2.4 BILANCIO D’ESERCIZIO E RIPARTIZIONE DEGLI UTILI**

Il consiglio di gestione, entro i primi tre mesi di ogni anno di esercizio e con riferimento all’anno di esercizio precedente, è obbligato a redigere il bilancio. Il bilancio consiste nello stato patrimoniale, nel conto economico, nella nota integrativa e in una relazione sulla situazione. Questi documenti sono poi esaminati dal consiglio di sorveglianza e da parte dei revisori dei conti indipendenti. Lo stato patrimoniale presenta una contrapposizione tra gli elementi patrimoniali attivi e passivi della società in una data specifica di riferimento. In tal modo, infatti, si permette di avere una visione d’insieme sulle reali condizioni patrimoniali della società. Lo stato patrimoniale viene integrato dal conto economico (computo degli utili e delle perdite), mentre la nota integrativa delinea l’andamento degli affari e la condizione della società. Una volta che il bilancio d’esercizio viene approvato dal consiglio di sorveglianza, esso è accertato, e viene presentato

---

<sup>77</sup> Daniela m. Salvioni, *Corporate Governance, controllo e trasparenza*, FrancoAngeli, 2009, pp.107.

all'assemblea generale per la approvazione e per la delibera di una ripartizione degli utili, se prevista<sup>78</sup>.

### **2.2.5 ESTINZIONE DELLA SOCIETÀ**

Lo scioglimento di una AG avviene in due fasi. Nella prima fase si manifesta l'eventuale causa di scioglimento<sup>79</sup>, con il verificarsi di una suddetta causa la società si trasforma da società in gestione attiva a società in liquidazione. In questo contesto, lo scopo della società è la liquidazione del patrimonio sociale. Le modalità e lo svolgimento della liquidazione per la AG sono regolate inderogabilmente dalla legge con lo scopo di tutelare i creditori. Come disciplinato dallo "*Statuto di società per azioni*", la delibera sullo scioglimento della società richiede una maggioranza dei tre quarti del capitale sociale. Nel momento in cui si verifica la totale distribuzione del patrimonio sociale, la società è liquidata e la conclusione della liquidazione deve necessariamente essere iscritta nel registro commerciale, cosicché la società venga cancellata. Considerando, inoltre, che la AG si forma inizialmente con l'iscrizione, con il fine di mantenere maggiore garanzia e sicurezza anche sul piano giuridico, ci constata che l'estinzione avviene con la cancellazione<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 149.

<sup>79</sup> Le cause di scioglimento di una AG sono tassative e disciplinate dalla legge §§ 262, 396 AktG, 17 VereinsG, § 1 LöschG, e sono: *decisione dell'assemblea generale, scadenza del termine, raggiungimento dell'oggetto sociale, insolvenza, sentenza del tribunale, ritiro dell'amministrazione, amministrazione giudiziaria.*

<sup>80</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 151.

## **2.3 LO SCAMBIO DI INFORMAZIONI E LA TRASPARENZA NELLA SOCIETÀ PER AZIONI TEDESCA**

Al fine di evitare conflitti di interesse nessun membro del consiglio di sorveglianza può essere contemporaneamente un membro del consiglio di gestione. A tal proposito, proprio il *Cromme Kodex* disciplina che il consiglio di sorveglianza non può comprendere un numero superiore a due soggetti che abbiano fatto parte del consiglio di gestione in passato. Il sistema tedesco enfatizza, inoltre, lo scambio di informazioni tra *Aufsichtsrat* e *Vorstand* e per tale motivo i componenti del consiglio di gestione devono informare periodicamente i componenti del consiglio di sorveglianza. I consiglieri di sorveglianza detengono il potere-dovere di richiedere informazioni sull'andamento della gestione e di fornire pareri; nel caso in cui gli amministratori esecutivi non procedano con le corrette comunicazioni. Anche in Germania, è stata rafforzata negli ultimi anni, la disciplina del controllo interno ed esterno. A tal proposito, la costituzione del comitato per il controllo interno è necessaria nel consiglio di sorveglianza. Tale comitato riveste un ruolo fondamentale nella promozione della cultura della trasparenza e della correttezza dell'informativa economico-finanziaria. Altro punto cruciale consiste nel compito di tale comitato di individuare le aree più importanti della revisione contabile e di verificare l'indipendenza del revisore esterno, affinché gli possa essere conferito il mandato con delibera da parte dell'assemblea. Il revisore esterno, in tale contesto, è essenziale in quanto riferisce tempestivamente al comitato per il controllo interno ed al consiglio di sorveglianza, notizie circa la correttezza del bilancio. Dunque, è opportuno specificare come la funzione del revisore si allarghi da un'analisi contabile in senso stretto ad una verifica di veridicità e completezza della comunicazione in ambito di governo aziendale in senso lato. Tutto ciò per rassicurare gli investitori circa l'adeguatezza delle

informazioni che il consiglio di gestione, in accordo con il consiglio di sorveglianza, fornisce all'ambiente<sup>81</sup>. Anche nel contesto tedesco, le società per azioni si ergono su fondamenta dettate dalla trasparenza, non solo per ottenere una corporate governance efficiente e stabile, ma anche per garantire fiducia ai vari azionisti e per guadagnarsi la fiducia dei vari investitori. A tal proposito, è importante ricordarsi come le banche siano fortemente esposte nei confronti delle imprese, in quanto esse conferiscono loro capitale di rischio. Tale presenza delle banche in assemblea rappresenta una garanzia anche per i creditori, in quanto le decisioni prese vanno a tutelare il sistema bancario, concepito sia come azionista che come finanziatore. In quest'ottica, l'impresa renana è un chiaro esempio di impresa "sociale" o "consociativa", che vuole pervenire ad un equo compromesso degli interessi delle varie tipologie di stakeholder: tale impresa funziona in condizioni di economicità e durabilità solo quando persiste fiducia tra i vari interlocutori. Ne deriva che, i principali portatori di interessi condividono il rischio economico e le potenzialità di sviluppo dell'impresa, prendono parte alle decisioni, sentenziano sull'attività e sui risultati raggiunti dal management, considerando l'adeguatezza della performance relativamente al valore creato e distribuito. Ora, tale impresa renana può essere configurata come *relationship-based* o *network based*, in quanto pone al centro dell'attenzione la costante ricerca di collaborazione e fiducia tra i vari interlocutori, tanto che nessuna categoria di interlocutore possiede da sola una quota di capitale sufficiente per prevalere sulle altre: ne consegue che tutti perseguono obiettivi condivisi di generazione e distribuzione del valore<sup>82</sup>.

---

<sup>81</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.107.

<sup>82</sup> Daniela m. Salvioni, Corporate Governance, controllo e trasparenza, FrancoAngeli, 2009, pp.105.

## CAPITOLO 3

### ANALISI COMPARATIVA DELLA CORPORATE GOVERNANCE NEL SISTEMA ITALIANO E TEDESCO

#### 3.1. LE DIFFERENZE

Prendendo in esame il contesto economico in Italia e in Germania, risalta la prima differenza: i due paesi europei sono regolamentati da una disciplina, da leggi e consuetudini differenti. In Italia, la normativa è dettata dal Codice civile, le società, fanno riferimento al Codice di Autodisciplina e vi sono altresì leggi e riforme che hanno plasmato il panorama societario del paese, come la Legge sulla tutela del risparmio e la riforma del diritto societario del 2003. D'altro canto, in Germania, il contesto economico è disciplinato dal codice di corporate governance "*Cromme Kodex*" e le società per azioni tedesche sono regolate dal "*Aktiengesetz*". Una sostanziale differenza si evince, poi, nei sistemi di governance: in Germania viene adottato esclusivamente il modello dualistico, mentre, in Italia era previsto, sino al 2003, il modello tradizionale. Infatti, dopo la riforma del diritto societario del 2003, il legislatore italiano ha introdotto due sistemi alternativi: il modello monistico di derivazione anglosassone e il modello dualistico verticale di derivazione tedesca. Nonostante il modello dualistico verticale italiano si ispiri al modello dualistico tedesco, non ne ripete a pieno il contenuto. Benché il sistema dualistico italiano preveda un consiglio di gestione, che ha funzione amministrativa, e un consiglio di sorveglianza, con funzione di controllo <sup>83</sup>, a quest'ultimo non erano conferite

---

<sup>83</sup> Desunto dall'art. 2409 octies c.c.

originariamente<sup>84</sup> le funzioni di alta amministrazione o di indirizzo nella gestione sociale, funzioni che invece, possiede l'*Aufsichtsrat*. Da ciò ne consegue un commento da parte di studiosi, i quali affermano che il sistema dualistico verticale italiano non sia altro che il doppio del sistema tradizionale con diversi nomi dati ai medesimi organi societari<sup>85</sup>. Inevitabilmente, sono tante le differenze tra il modello dualistico tedesco e quello italiano. In prima analisi, la società per azioni italiana deve indicare nello Statuto il sistema di amministrazione adottato, solo se questo sia uno dei due sistemi alternativi, mentre non ne è necessaria l'indicazione se si adotta il sistema tradizionale. Tale problematica non si presenta nel governo societario tedesco esistendo solo un modello adottabile ed, inoltre, ~~eome~~ non si presenta la problematica relativa al passaggio da un diverso sistema di amministrazione al sistema dualistico. Ne consegue che, il legislatore italiano, prevede la scelta del sistema dualistico effettuata anche in un momento successivo all'atto della costituzione della società. Tale passaggio avviene per delibera modificativa dello statuto da parte dell'assemblea straordinaria; fatta eccezione per il caso in cui, nello statuto, siano stati indicati tutti o almeno due dei sistemi previsti con la riforma, per cui non è necessaria una delibera modificativa dell'assemblea straordinaria, ma una semplice manifestazione della scelta da parte dei soci, con delibera di assemblea ordinaria<sup>86</sup>. In questa prospettiva è utile precisare quanto sia plausibile che si voglia passare da un diverso sistema di amministrazione al sistema dualistico. In particolare, come cita autorevole dottrina, il sistema dualistico è il modello di amministrazione che realizza, in maniera più completa, la dissociazione tra proprietà dei soci e potere degli organi sociali. Tale dissociazione avviene attraverso il trasferimento di competenze proprie dell'organo assembleare al

---

<sup>84</sup> Con il D.lgs.37/2004, è stata introdotta la possibilità di attribuire, se indicato nello Statuto, competenze di alta amministrazione o di indirizzo nella gestione sociale, al consiglio di sorveglianza.

<sup>85</sup> Michele Rondinelli, *Il sistema dualistico in Germania e in Italia*, pp. 1522.

<sup>86</sup> Michele Rondinelli, *Il sistema dualistico in Germania e in Italia*, pp. 1524.

consiglio di sorveglianza, come per esempio la nomina degli amministratori e l'approvazione del bilancio<sup>87</sup>. Oltre all'ipotesi di passaggio da un diverso sistema di amministrazione al sistema dualistico per deliberazione di assemblea straordinaria, esiste anche il caso per cui tale passaggio avvenga per volontà dell'organo amministrativo, ovvero con fusione per incorporazione<sup>88</sup>. Ora, in riferimento alla gestione, la disciplina del consiglio di gestione nel modello dualistico italiano è rigorosa e riprende, per lo più, quella del sistema tradizionale. La gestione è affidata agli amministratori, nei confronti dei quali, il legislatore ha rafforzato l'autonomia decisionale, così da rendere più rigida la divisione di poteri tra i vari organi sociali, soprattutto tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza. Contrariamente, il sistema tedesco enfatizza lo scambio di informazioni tra il *Vorstand* e l'*Aufsichtsrat*. Infatti, per legge, esistono obblighi informativi cui è tenuto il *Vorstand* nei confronti dell'*Aufsichtsrat*, come, ad esempio, riguardo questioni di programmazione dell'attività di gestione o in materia finanziaria, di investimenti e di gestione del personale. Sia nell'ordinamento italiano che nell'ordinamento tedesco, in base al principio di esclusività, la gestione dell'impresa spetta all'organo amministrativo, ma è diversa l'importanza che i due ordinamenti attribuiscono all'oggetto sociale nel determinare il potere di gestione. Per il legislatore italiano, l'organo amministrativo di qualsiasi dei sistemi previsti deve compiere le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale, come disciplinato dagli artt. 2380 *bis*, 2409 *novies* e 2409 *noviesdecies* del Codice civile. Nella legge azionaria tedesca, tuttavia, non si menziona l'oggetto sociale nel momento in cui si definisce la competenza del *Vorstand*. L'oggetto sociale non è citato neanche nel *Cromme Kodex*, mentre è frequente la menzione di un

---

<sup>87</sup> Relazione governativa al d.lgs. n.3 del 2003 di riforma del diritto societario.

<sup>88</sup> In virtù degli artt. 2365, 2501 *ter*, 2505, 2505 *bis* c.c.

interesse dell'impresa, il cd. *Unternehmensinteresse*. Infatti, l'interesse sociale deve prevalere sugli interessi personali e particolari, non solo dei membri del Vorstand e dell'Aufsichtsrat, ma anche degli azionisti e dei rappresentanti dei lavoratori che li hanno nominati<sup>89</sup>. Relativamente ai rappresentanti dei lavoratori, una differenza fondamentale e significativa è la mancata previsione, nell'ordinamento italiano, di una rappresentanza dei lavoratori all'interno del consiglio di sorveglianza, ovvero dell'istituto del *Mitbestimmung*, questo perché l'Italia è riluttante nel coinvolgere tali rappresentanti nella gestione dell'impresa<sup>90</sup>. Il legislatore italiano, però, permette una partecipazione minima e una indiretta prevedendo che gli strumenti finanziari assegnati ai prestatori di lavoro, possano essere dotati di diritto di voto, riguardo la nomina di un componente del consiglio di sorveglianza, di un amministratore indipendente o di un sindaco<sup>91</sup> e attraverso la contrattazione collettiva da parte dei sindacati (CCNL).

### **3.2 LE SIMILARITÀ**

Nonostante le tante differenze tra il sistema italiano ed il sistema tedesco, un fine comune della corporate governance nei due paesi è la promozione della trasparenza. In ambedue i casi, la trasparenza permette l'ottenimento di un governo d'impresa efficiente e responsabile, improntato alla buona fede, che permette, altresì, la presenza di un mercato stabile e operativo, nonché il mantenimento della fiducia da parte dei vari stakeholder. Lo scambio di informazioni verso e tra questi ultimi deve essere trasparente e chiaro, così come lo deve essere il bilancio della società. Entrambi i modelli dualistici italiano e

---

<sup>89</sup> Michele Rondinelli, *Il sistema dualistico in Italia e in Germania*, pp. 1527, 1528, 1529, 1531, 1532.

<sup>90</sup> Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020, pp. 294.

<sup>91</sup> Desunto dall'art. 2351, ultimo comma, c.c.

tedesco si caratterizzano per la presenza del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, fatto logico, prendendo in esame che il primo modello è derivazione del secondo. Sia in Italia che nel paese renano sono adottati codici di corporate governance con raccomandazioni simili, tanto che si può notare come il Codice di Autodisciplina italiano prevede, tra i suoi principi, quello del “*comply or explain*”, il quale implica trasparenza circa i motivi che scaturiscono un’adesione o meno della società alle raccomandazioni di tale Codice. Anche nel contesto tedesco il principio del “*comply or explain*” permette alle società tedesche di aderire, in modo integrale, parziale ovvero di non aderire affatto, alle raccomandazioni del Cromme Kodex. Una similarità che spicca poi, in primo piano è quella che riguarda l’istituto della rappresentanza. Infatti, sia come nell’ordinamento italiano sia in quello tedesco, la rappresentanza ha carattere generale e non può essere limitata. A tal proposito, una direttiva comunitaria<sup>92</sup> ha fatto in modo che il sistema tedesco si estendesse al sistema italiano<sup>93</sup>. Inoltre, in entrambi i paesi, le società quotate sono sottoposte al controllo di un’autorità di vigilanza con funzione di regolamentazione e supervisione dei mercati finanziari e di tali società. In Italia questa autorità è la Consob, la commissione nazionale per le società e la borsa, mentre in Germania è la BaFin, *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*. Non è poi da sottovalutare che, entrambi i paesi siano tenuti a rispettare la crescente attenzione verso la sostenibilità e verso la *Corporate Social Responsibility* ovvero “*l’integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni interessate*”<sup>94</sup>. In merito a ciò, non bisogna dimenticare che proprio uno dei principi del G20/OCDE era quello della sostenibilità e della resilienza, ed essendo uno

---

<sup>92</sup> Dir. Ce 68/151.

<sup>93</sup> Michele Rondinelli, *Il sistema dualistico in Italia e in Germania*, pp.1535.

<sup>94</sup> Desunto da “*Libro Verde della Commissione Europea, luglio 2001*”

standard internazionale per il governo d'azienda, è valido sia per l'Italia che per la Germania.

### 3.3 LE RESPONSABILITÀ E I DIRITTI

Analizzando le società per azioni è necessario esplicitare più approfonditamente, in un'ottica comparativa, quali siano le responsabilità degli amministratori e quali siano i diritti che nascono dalla sottoscrizione delle azioni. Non a caso le responsabilità, le azioni e i diritti degli azionisti sono pilastri che sorreggono le società stesse. Nelle società per azioni italiane, gli amministratori, come già citato, sono responsabili in una triplice direzione:

- All'interno verso la società<sup>95</sup>: gli amministratori detengono la responsabilità nei confronti della società, per il non adempimento dei doveri loro imposti dalla legge o dallo statuto con la diligenza richiesta dalla *“natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze”*<sup>96</sup>. La responsabilità degli amministratori verso la società è solidale e per colpa, in un'ottica dove la legge transige che tutti si comportino in modo informato e di adempiere agli obblighi con la diligenza del buon professionista<sup>97</sup>.
- All'esterno verso i creditori sociali<sup>98</sup>: ai sensi dell'art. 2394 c.c. il presupposto è l'inosservanza degli obblighi riguardanti il patrimonio sociale, l'azione può essere posta solo quando il patrimonio sociale sia insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti<sup>99</sup>.

---

<sup>95</sup> artt. 2392-2393-2393 bis c.c.

<sup>96</sup> M. Irrera, *Diritto del Governo delle imprese*, G. Giappichelli Editore, pp. 335 e art. 2392 c.c.

<sup>97</sup> Art. 2381, comma 6, c.c. ; art. 2392, comma 1, c.c.

<sup>98</sup> art. 2394 c.c.

<sup>99</sup> M. Irrera, *Diritto del Governo delle imprese*, G. Giappichelli Editore, pp. 347.

- Verso i singoli soci o terzi direttamente danneggiati<sup>100</sup>: qui i presupposti comprendono il compimento da parte degli amministratori di un atto illecito nell'esercizio del loro ufficio, provocando così un danno diretto al singolo socio o al terzo<sup>101</sup>.

Invece, nelle società per azioni tedesche, nelle AG, le responsabilità sono distribuite tra i diversi organi quali il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza, che hanno responsabilità collettive e individuali, col fine di gestire la società in maniera diligente ed efficiente, sempre in un'ottica di trasparenza. Le azioni, sia nel contesto italiano che in quello tedesco, *“incorporano la totalità dei diritti e dei doveri sociali che competono all'azionista”*<sup>102</sup>. I diritti che la sottoscrizione di azioni conferisce ai soci di una società per azioni italiane sono disciplinati dal Codice civile, il quale dispone che gli azionisti godono di una serie di diritti fondamentali, come il diritto alla distribuzione degli utili. Quest'ultimo prevede che non si possa procedere al pagamento dei dividendi agli azionisti se non attraverso la ripartizione degli utili realmente conseguiti e risultanti dal bilancio approvato, a condizione che non vi sia una perdita sociale. Infatti, poichè nel momento in cui si verifica una perdita sociale, non si può procedere con la ripartizione degli utili finché tale perdita non sia reintegrata o il capitale ridotto in misura corrispondente<sup>103</sup>. Altri diritti fondamentali sono rispettivamente il diritto di recesso<sup>104</sup>, ovvero quel negozio giuridico unilaterale recettizio che ha ad oggetto lo scioglimento del rapporto sociale da parte del socio, ed il diritto di voto, per cui ogni azione conferisce tale diritto ad ogni

---

<sup>100</sup> art. 2395 c.c.

<sup>101</sup> M. Irrera, *Diritto del Governo delle imprese*, G. Giappichelli Editore, pp. 349-350.

<sup>102</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, *“Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia”*, Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 141.

<sup>103</sup> Art. 2433 c.c.

<sup>104</sup> Art. 2437 c.c

azionista, ricordando che lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato a determinati argomenti oppure azioni con diritto di voto subordinato all'accadimento di condizioni non semplicemente potestative. Il valore delle azioni appena citate non può comunque superare la metà del capitale sociale<sup>105</sup>. È altresì essenziale quanto disciplinato dagli artt. 2421 e 2422 del Codice civile. Da tali disposizioni si trae l'obbligo che hanno le società per azioni italiane di tenere il libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio di amministrazione, che gli azionisti, per legge, possono ispezionare e ricavarne estratti a proprie spese. Da qui emerge il diritto informativo di cui devono godere gli azionisti delle società per azioni italiane, ma che vale anche per gli azionisti delle società per azioni tedesche, proprio per il fatto che le due tipologie di società perseguono un governo d'impresa improntato alla trasparenza. Ora, nelle AG, le azioni sono frazioni del capitale iniziale, tanto che il valore nominale di tutte le azioni della AG rappresentano complessivamente tale capitale iniziale. L'azione è, inoltre, un titolo di credito, al portatore o nominativo, che può essere trasferito seguendo determinate regole. Se è vero che ogni azione attribuisce diritti, l'appartenenza all'AG viene legittimata con la sottoscrizione di azioni, sia come socio fondatore, o con sottoscrizione di aumenti di capitale o per sottoscrizione derivante da successione a titolo particolare o universale. L'appartenenza cessa, con l'alienazione delle azioni, nel momento in cui muore l'azionista, a causa di decadenza, ammortamento oppure se vi è cessazione della AG. Per quanto riguarda i diritti derivanti dal rapporto sociale, è necessario distinguere tra diritti generali, che spettano ad ogni azionista, e diritti particolari, che spettano invece solo ai singoli o solo ad un gruppo di azionisti. Diritti generali sono: il diritto di voto, il diritto all'informazione, il diritto ai dividendi; mentre,

---

<sup>105</sup> Art. 2351 c.c.

i diritti particolari sono quelli dettati dalle azioni privilegiate, dove è previsto che il titolare è preferito nella ripartizione dei dividendi. Tali diritti, però, possono venire limitati dall'assemblea generale tramite decisione presa dalla maggioranza, tenendo conto dell'osservanza del principio della parità di trattamento. Sebbene siano tanti i diritti, vi è un solo dovere che deriva dall'appartenenza alla AG ed è quello che consegue dal conferimento sottoscritto, dal quale non può essere liberato l'azionista, nemmeno provvedendo alla compensazione con crediti propri. Quindi una restituzione dei conferimenti nei confronti della AG è esclusa dalla normativa tedesca. Nonostante ciò, non esiste un obbligo di apporto supplementare e nemmeno un obbligo di fedeltà nei confronti della AG<sup>106</sup>.

### **3.4 CONCLUSIONI**

L'elaborato ha condotto un'analisi comparativa della corporate governance delle società per azioni in Italia e delle AG in Germania, esaminando in prima battuta, i due differenti sistemi di governance separatamente con l'obiettivo ultimo di arrivare a identificare le principali similarità e differenze tra i suddetti sistemi europei. Nonostante entrambi i sistemi siano sottoposti a standard internazionali, ovvero ai principi del G20/OCDE per un corretto governo d'azienda, la corporate governance intraprende direzioni diverse nei due diversi paesi, tanto da permettere di sentenziare che Italia e Germania presentino differenze strutturali e normative non di poca importanza nel loro governo d'azienda. Infatti, i due paesi europei adottano principi di base che differenziano quantitativamente e qualitativamente. Per esempio, prendendo in considerazione il sistema italiano, per

---

<sup>106 106</sup> R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, "*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*", Giuffrè Editore Milano, 1995, pp. 141-142.

ottenere un corretto governo d'azienda, esso affida, in maniera esclusiva, la gestione della società agli amministratori e, quando questa non sia unipersonale, al consiglio degli amministratori. In Germania, invece, si ottiene una gestione efficiente, con il dualismo dei consigli, prevedendo una separazione dei poteri e delle responsabilità tra il *Vorstand* ed l'*Aufsichtsrat*. Occorre però precisare come la gestione della società italiana assuma sfumature diverse a seconda del modello di governance adottato. È interessante osservare come, in Italia, dopo la riforma del diritto societario del 2003, si sia ~~ha~~ assistito ad un cambiamento importante per quanto riguarda la corporate governance nelle società per azioni. Infatti, accanto al sistema di governance tradizionale, sono stati introdotti due sistemi alternativi: il sistema monistico ed il sistema dualistico verticale. Quest'ultimo, di derivazione renana, è l'unico adottato dalla Germania. L'elaborato, a tal proposito, sviluppa un'ottica che mette in risalto come il paese renano sia più orientato all'ottenere un bilanciamento equo tra i vari poteri e le varie responsabilità. Tale ipotesi è rafforzata dalla presenza dell'istituto del *Mitbestimmung*, il quale prevede la cogestione e partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di sorveglianza. Non bisogna dimenticare, però, che entrambi i modelli dualistici, anche se con nominativi diversi, prevedono gli stessi organi sociali, ossia l'assemblea generale, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione. In quest'ottica accade che, tale istituto sia un pilastro nel modello dualistico tedesco, mentre non vale la stessa cosa nel modello dualistico verticale italiano. Infatti, secondo la legge italiana, l'unica forma di partecipazione dei lavoratori nel governo d'azienda, seppur indiretta, può avvenire attraverso la contrattazione collettiva promossa dai sindacati; d'altra parte, ai sensi dell'art. 2351 c.c., una minima partecipazione può essere dettata dall'assegnazione di strumenti finanziari dotati di diritto di voto ai prestatori di lavoro, riguardo la nomina di

un membro del consiglio di sorveglianza. Ciò mette in risalto come, sebbene sia il modello dualistico verticale italiano che il modello dualistico renano prevedano entrambi il consiglio di sorveglianza, tale consiglio italiano è in realtà diverso dall' *Aufsichtsrat* renano. L'elaborato si concentra, in più occasioni, sull'importanza della trasparenza nel governo d'impresa. Quest'ultimo è un principio fondamentale che accomuna i punti di vista italiano e tedesco. Inoltre, seppur possa sembrare che la Germania, attraverso la partecipazione dei lavoratori nella gestione delle società, promuova in modo più significativo la trasparenza, ciò non toglie che l'Italia, nonostante sia meno inclusiva, voglia ottenere la migliore trasparenza possibile, essendo questo il modo più corretto di ottenere una maggiore efficienza nella gestione e per ridurre al minimo i conflitti di interesse tra i vari stakeholder. In conclusione, tale elaborato, tocca molti punti interessanti circa la disciplina della corporate governance nella società per azioni, esaminando nello specifico, come questa sia strutturata in Italia e in Germania, e per, infine, far risaltare le differenze più salienti e le similarità più significative. Un limite che è necessario esplicitare è che tale ricerca e esposizione si sia focalizzata su fonti incentrate sull'aspetto teorico e qualitativo di questa disciplina, col prospetto che in un futuro, non troppo lontano, la ricerca si possa estendere più da un punto di vista quantitativo e pragmatico, per poter anche sentenziare su quale sia il governo d'azienda più efficace e che possa produrre i migliori risultati. Ora la sentenza risultante è che, nonostante le differenze, i due sistemi europei siano entrambi efficaci esaminandoli su due piani distinti e paralleli, imparagonabili tra loro. Considerando come questi siano il prodotto di discipline distinte, di secoli di leggi e riforme diverse, di contesti normativi e regolamentazioni differenti.

## BIBLIOGRAFIA

1. Enciclopedia Treccani:  
[https://www.treccani.it/enciclopedia/corporate\\_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/#:~:text=Corporate%20governance,società%20\(→%20anche%20governance\).](https://www.treccani.it/enciclopedia/corporate_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/#:~:text=Corporate%20governance,società%20(→%20anche%20governance).)
2. Maurizio Irrera, *Diritto del governo delle società per azioni e delle società a responsabilità limitata*, estratto da *Diritto del governo delle imprese*, G. Giappichelli editore, 2020.
3. Daniela M. Salvioni, *Corporate Governance, controllo e trasparenza*, FrancoAngeli, 2009.
4. Pietro Genco, *Corporate governance: Sistemi e Strutture di governo dell'impresa*, G. Giappichelli Editore.
5. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
6. Franchi, Feroci, Ferrari, *Codice civile e leggi complementari*, Hoepli, 2022.
7. Andrei Schleifer & Robert W. Vishny, “*A Survey of Corporate Governance*”, *The Journal of Finance*, vol. LII, NO. 2, June 1997.
8. sito ufficiale della *Camera di commercio di Torino*:  
<https://www.to.camcom.it/521-le-societa-di-persone>  
<https://www.to.camcom.it/522-le-societa-di-capitali>
9. Stjin Claessens, “*Corporate Governance and Development*”, *The World Bank Research Observer*, 2006.
10. Marina Brogi, *Corporate Governance*, Egea S.p.A.

11. Luca Enriques, *Codici di Corporate Governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, Banca Impresa Società/ a.XXII, 2003, n. 1
12. Paola Demartini, Patrizio Graziani, Salvatore Monni, *Performance. Sistemi di controllo. Made in Italy.*, Roma TrE-Press, 2016, pp. 7-8
13. D.lgs. 6 del 17/01/2003  
<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/22/003G0009/sg>
14. S.Alvaro, P.Ciccaglioni, G.siciliano, *L'autosicilia in materia di corporate governance, un'analisi dell'esperienza italiana*, CONSOB, febbraio 2013.
15. Direttiva 2006/46/CE  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0037#:~:text=La%20direttiva%202002%2F46%2FCE%20stabilisce%20le%20vitamine%20e%20i%20mine,la%20fabbricazione%20di%20integratori%20alimentari.>
16. TUF  
[https://www.consob.it/o/PubblicazioniPortlet/DownloadFile?filename=/main/regolamentazione/tuf/storico\\_TUF/64-dlgs58\\_1998\\_aggiornato\\_dlgs\\_129\\_2017\\_dl\\_148\\_2017.pdf](https://www.consob.it/o/PubblicazioniPortlet/DownloadFile?filename=/main/regolamentazione/tuf/storico_TUF/64-dlgs58_1998_aggiornato_dlgs_129_2017_dl_148_2017.pdf)
17. M. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati*, cit., 297, V. Cariello, *I poteri del consiglio di sorveglianza e dei suoi componenti: profili teorici e applicativi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, Torino, 2014, 961 ss.
18. Michele Rondinelli, “*Il Deutscher Corporate Governance Kodex*”.

19. R. Dolce, G. Corradini, B. Romani, “*Formulario commentato di contrattualistica commerciale Germania- Italia*”, Giuffré Editore Milano, 1995.
20. Michele Rondinelli, *Il sistema dualistico in Germania e in Italia*.
21. D.lgs.37/2004  
<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/20/002G0320/sg>
22. D.lgs 3/2003  
<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2003/01/20/002G0320/sg>
23. Dir. Ce 68/151  
<https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/9943e8c9-e6bc-4bd8-b223-090eb70d4beb#:~:text=diritto%2520dell'UE-.Prima%2520direttiva%252068%252F151%252FCEE%2520del%2520Consigli o%252C%2520del%25209,dei%2520soci%2520e%2520dei%2520terzi>
24. *Libro Verde della Commissione Europea, luglio 2001*.
25. M. Irrera, *Diritto del Governo delle imprese*, G. Giappichelli Editore,2020.

