UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "TOR VERGATA"

DOTTORATO DI RICERCA IN
"DIRITTO E TUTELA: ESPERIENZA CONTEMPORANEA, COMPARAZIONE, SISTEMA GIURIDICO ROMANISTICO"

CICLO DEL CORSO DI DOTTORATO

XXVIII

Verso una nuova tassonomia dei modelli di corporate governance. Il «modello trilaterale» in un'analisi comparativa tra Italia e Giappone

MARCO GIORGI

A.A. 2016/2017

Docente Guida/Tutor: Prof. Raffaele LENER

Coordinatore: Prof. Pietro MASI

A Yuri, Kaito, Serenella e Giancarlo,

"*Er padre de Liliana, er povero mi' socero, era un omo sincero: uno che ciaveva naso: lui alla rivoluzzione poco ce credeva, stavorta nun viè, diceva, e de l'anonime, poi, nun c'è da fidasse pe gnente: anzitutto... propio perché so' anonime: nun se sa come se chiameno, nun se sa quello che fanno, indove stanno. Si gnente gnente vie un giorno che je pija la fantasia de di sto fregno me lo buggero, tu che fai? Valle un po' a pescà su a Milano pe dije: "a sora nònima, sto qua, che rivojo indietro li sordi mia." Stai accomodato!*"

(C. E. Gadda, *Quer pasticciaccio brutto de via Merulana*, 1957)

INDICE

INTRODUZIONE **1**

CAPITOLO I

PERIMETRO D'ANALISI E PREMESSE METODOLOGICHE **4**

Metodo comparativo e studi in materia di corporate governance **4**

Circa le finalità del presente studio 4

Finalità conoscitiva 12

Finalità tassonomica e necessità di nuove definizioni 19

Finalità pratica nella competizione tra ordinamenti 26

Comparative corporate governance e prospettive d'analisi **24**

«Corporate governance»: due parole plurimi significati e altrettante prospettive di indagine **24**

La comparazione negli studi sulla corporate governance tra Convergence Theory e Path Dependence **31**

Metodologie di comparazione utilizzate e prima definizione del modello trilaterale **36**

Brevi cenni alle metodologie comparative utilizzate 36

Definizione formale del c.d. modello trilaterale di corporate governance 39

CAPITOLO II

ANALISI STORICO-COMPARATIVA **48**

Alle origini del modello "trilaterale": dalle prime codificazioni della Restaurazione Meiji al Codice di Commercio italiano del 1882 ..... **48**

Il modello trilaterale nei Codici di Commercio giapponesi del 1890 e 1899: il progetto del Roesler e l'affrancamento dalla dottrina tedesca 48

Le regole di governo societario nel Codice di Commercio Italiano del 1882: tra comparazione e sintesi 62

Il modello trilaterale quale mancata evoluzione del modello comune europeo 72

Il periodo intermedio: tra consolidamento e americanizzazione 75

Il tentativo di americanizzazione del modello trilaterale in Giappone e sue resistenze 75

Il modello trilaterale dal Codice Civile Italiano del 1942 alla mini-riforma del 1974 85

Il modello trilaterale e le richieste dei mercati: la tutela delle minoranze e le funzioni di controllo 89

Le riforme dei primi anni duemila: tra americanizzazione e resistenze... 94

L'emanazione del Kaisha-hō e la riforma del diritto societario italiano: l'introduzione di modelli concorrenti 94

Una breve analisi quantitativa: quale futuro per il modello trilaterale? 107

CAPITOLO III

COMPARAZIONE NORMATIVO-FUNZIONALE 122

Normativa di riferimento e comply or explain approach 122

L'organo assembleare: prerogative, funzioni e diritti delle minoranze .. 128

Le funzioni dell'organo assembleare nel modello trilaterale: dall'egemonia alla residualità e ritorno 128

I diritti dei soci: il precario equilibrio tra la tutela delle minoranze e il funzionamento assembleare 141

Assetti proprietari nel modello trilaterale: dai keirestu ai soci di controllo 152

Il Consiglio di amministrazione tra indipedenza e nuove funzioni di monitoring 158

La centralità del board nell'analisi sui modelli di governance 158

Composizione e requisiti dell'organo amministrativo: il tema dell'indipendenza ... 162

Oltre l'amministrazione: la funzione di monitoring e l'ibridazione dell'organo gestorio nel modello trilaterale 176

La funzione di controllo: unicità del sistema trilaterale o inefficiente allocazione delle mansioni 182

Rapporti interorganici e compiti attinenti la funzione di controllo nel modello monistico e dualistico 182

Composizione, attribuzioni e regole di funzionamento dell'organo di controllo nel modello trilaterale 189

L'erosione funzionale dell'organo di controllo: l'epitaffio del modello trilaterale?. 199

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE 205

BIBLIOGRAFIA 209

INTRODUZIONE

Il presente progetto di studio si propone di analizzare, mediante un approccio comparativo storico-funzionale e nelle metodologie appresso meglio dettagliate, il modello tradizionale di corporate governance delle società per azioni in Italia e in Giappone, ciò al fine di rispondere al seguente quesito: è possibile individuare un terzo modello di corporate governance che superi la classica tassonomia adottata negli studi comparati in materia di modelli di governo societario?

La domanda predetta, sebbene possa apparire come l'ennesimo maldestro tentativo di proporre o rielaborare suddivisioni che poco aggiungono alla scienza comparatistica e ancora meno agli studi sulla corporate governance, ha in sé ragioni e funzioni ben precise.

Innanzitutto vi è da segnalare una tendenza nella letteratura di settore, a onor del vero recentemente declinante, ad approcciare il tema latu senso della corporate governance e delle sue estrinsecazioni normative dalle sole prospettive del giurista, rectius giuseconomista, di formazione o estrazione anglo-americana, sorprendentemente anche nelle opere di autori che da tali paesi non provengono. Tale fenomeno ha pertanto comportato che gli studi sui sistemi e sui modelli di corporate governance, in special modo quelli di tipo comparativo, fossero affetti da un malcelato pregiudizio di metodo tale per cui gli stessi avessero a riferimento unicamente le due tipologie di sistemi anzidetti non permettendo l'emergere, sino a tempi recenti, di visioni più pluralistiche.

Un approccio non dissimile è rintracciabile persino nelle raccolte e nei lavori collettanei dai quali sarebbe lecito attendersi, quantomeno per lo scopo a cui tendono, l'adozione di una prospettiva "multifocale".

Le ragioni di siffatto atteggiamento possono essere molteplici: dai limiti linguistici che certamente non hanno agevolato l'emersione di analisi tra

ordinamenti ritenuti tra loro marginali, alla preponderanza dell'elemento (leggi successo) economico di un modello rispetto ad un altro.
Vi è che, sebbene rare eccezioni (vedi Barca 1999), la letteratura è pressoché priva studi che prescindano dal predetto paradigma. Per quanto poi più specificamente attiene al tema e agli ordinamenti di cui si dibatte, la produzione scientifica è marcatamente ridotta e, in alcuni casi, poco sostanziata.
Affinché si possa dare una risposta alla questione sopraesposta e, al fine di evitare la reiterazione delle presupposizioni (prevenzioni) che con il presente elaborato si cerca di contrastare, sarà perciò d'uopo identificare le caratteristiche strutturali del modello trilaterale di corporate governance per poi verificarne la sussistenza negli ordinamenti societari italiano e giapponese.
Il raggiungimento di tale traguardo impone però la propedeutica definizione del campo di indagine e della prospettiva scientifica da cui si intende analizzare il tema che ci occupa. Solo allora si potrà procedere con la duplice verifica: storica-evolutiva (Capitolo II) e comparativo-funzionale (Capitolo III). È infatti proprio con riferimento alle metodologie che la presente analisi palesa tutte le sue criticità. Già con riferimento alla sola analisi comparativa si possono sommariamente individuare almeno quattro metodologie: funzionale, storica, socio-antropologica, e dei trapianti. Analoga pluralità di approcci può rintracciarsi negli studi in materia di corporate governance. L'assenza di una definizione univoca di quest'ultima e, la conseguente diversità di significati che la stessa sottende, impone allo studioso di precisare la "prospettiva" da cui si intende principiare la ricerca. E così, per un dato modello, si potranno considerare tanto gli aspetti organizzativo-funzionali quanto quelli economico-finanziari, se ne potranno discernere le conseguenze sociali o addirittura quelle comportamentali.
Tenuto tutto ciò in considerazione, si è pertanto manifestata la necessità di operare una scelta metodologica ibrida in funzione della quale, sempre per mezzo di imprescindibili compromessi, si è tentato di dare risposta al quesito originario da più prospettive.
Ed invero, parzialmente anticipando quanto si esporrà di seguito, lo studio trae origine da un'intuizione derivata da un semplice confronto della normativa

societaria dei due paesi, Italia e Giappone, per la quale il sistema tradizionale di corporate governance applicabile alle società per azioni (in special modo quelle c.d. quotate) presenta un'analogia strutturale piuttosto evidente. La stessa manifesta una configurazione trilaterale, da cui appunto deriva il nome, composta da tre organi distinti: assemblea dei soci, consiglio di amministrazione e organo di controllo, questi ultimi autonomi e distinti nella loro composizione e nominati unicamente dall'organo assembleare.

CAPITOLO I
PERIMETRO D'ANALISI E PREMESSE METODOLOGICHE

Metodo comparativo e studi in materia di corporate governance

Circa le finalità del presente studio

La presente trattazione si propone di analizzare in una prospettiva comparativa i modelli tradizionali di corporate governance previsti dagli ordinamenti giuridici italiano e giapponese per verificare se tra gli stessi intercorra un rapporto di identità funzionale tale da permettere l'individuazione di un terzo modello di governance oltre i modelli monistico e dualistico. Tuttavia, affinché la stessa non si riduca a un manieristico esercizio di confronto di modelli normativi, eventualità tutt'altro che remota nella disciplina del diritto comparato [1], si ritiene necessario procedere propedeuticamente tanto all'enunciazione delle finalità quanto alla definizione delle metodologie di analisi comparata che si utilizzeranno. Con riferimento alle prime, giova sin da subito evidenziare che ogni studio di diritto avente ad oggetto la comparazione di un particolare istituto porta con sé, talvolta inconsapevolmente, le criticità teoriche afferenti la scienza comparatistica *tout court*. Ed invero, ad una più attenta analisi, la formulazione del tema di fondo (i.e. è possibile individuare, attraverso un'analisi comparativa dei sistemi tradizionali di governo societario italiano e giapponese, un terzo ed ulteriore modello di corporate governance che superi la divisione dicotomica consolidatasi in letteratura nel tempo?) si pone quale *posterius* logico ad un

1 Sebbene sia ormai pacifico agli studiosi di diritto comparato che la mera descrizione, seppur accurata, di un determinato ordinamento o istituto straniero, non possa essere considerata comparazione giuridica, ciò non ha impedito il proliferare di ricerche, analisi o approfondimenti in tal senso che si fregiano del titolo di comparazioni giuridiche. Sulle difficoltà e l'eterogeneità delle metodologie e dei significati attribuiti alla disciplina del diritto comparato si veda SAMUEL G., *An Introduction to Comparative Law Theory and Method*, Oxford and Portland (Oregon), 2014.

ulteriore quesito: quale obiettivo vuole raggiungersi nel dimostrare o meno la sussistenza di un terzo modello di governo societario.

È di palmare evidenza che la sola formulazione di una nuova tassonomia dei modelli di governo societario poco aggiunga agli studi in materia di corporate governance e ancora meno agli studi di diritto comparato. Pur volendo seguire quella dottrina la quale ritiene paradossale [2] derivare la legittimazione scientifica del diritto comparato dalle finalità pratiche a cui lo stesso dovrebbe tendere, è parere di chi scrive che la sola verifica circa la possibilità di operare (l'ennesima) classificazione di un istituto giuseconomico non sia di per sé sufficiente a giustificare tale indagine. Questo cruccio concernente le finalità della comparazione giuridica ha animato un acceso dibattito che, lungi dall'esaurirsi, ha più volte palesato tutte le criticità della scienza comparatistica in sé considerata [3]. Si ritiene pertanto utile, sia a fini di completezza sia soprattutto a fini di organicità, ripercorrere per sommi capi le singole impostazioni (teorie) per indirizzare la presente analisi comparativa verso gli obiettivi che si vuole raggiungere. Quest'ultimi, tuttavia, esulano la risposta al quesito di fondo da cui principia il presente elaborato e anzi ne giustificano la necessità.

---

2 Sul punto si veda SACCO R., "*Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law*", The American Journal of Comparative Law, 1991, p. 2.

3 La disciplina del diritto comparato non gode di ottima salute. Dopo quasi un secolo in cui, dal congresso di Parigi del 1900 sino agli ultimi decenni del secolo scorso, si è assistito alla nascita e allo sviluppo di tale disciplina (per una disamina storica v. SACCO R., "*One hundred years of Comparative Law*", Tulane Law Review, 2000, pp. 1159 e ss.), con l'avvento del nuovo millennio si sono levate, con vigore vieppiù crescente, voci critiche sulla necessità di considerare il diritto comparato quale disciplina degna di un'autonomia scientifica propria (*inter alia*, REIMANN M., "*The End of Comparative Law as an Autonomous Subject*", Tulane European and Civil Law Forum, 1996, 11, pp. 49-72 e SIEMS, M., "*The End of Comparative Law*", Journal of Comparative Law, Vol. 2, pp. 133-150, 2007. consultabile sul sito SSRN: https://ssrn.com/abstract=1066563).

Finalità conoscitiva

Una prima ed evidente funzione del diritto comparato, e a onor del vero di ogni altra disciplina generalmente considerata, è senza dubbio quella conoscitiva[4]: la comparazione di differenti ordinamenti e/o di singoli istituti all'interno di essi consente allo studioso di ampliare la conoscenza di fenomeni giuridici nel polimorfismo delle loro estrinsecazioni normative sia in un'ottica statica (e.g. l'analisi circa la regolamentazione dei diritti dei soci di minoranza delle società quotate in Italia e nel Regno Unito ad oggi) sia dinamica (e.g. l'evoluzione dei diritti dei soci di minoranza delle società quotate all'interno dell'Unione Europea)[5]. Lo studio di ordinamenti terzi consentirebbe inoltre una migliore conoscenza del proprio perché, secondo parte della dottrina, porrebbe lo studioso in un'ottica più neutra rispetto al proprio ordinamento. Di non poco momento è poi la possibilità offerta dalla comparazione di individuare la genesi di un istituto al di fuori del proprio ordinamento di appartenenza.
Orbene ai fini della presente trattazione, la finalità conoscitiva assume un ruolo di primaria importanza. Tralasciando per un istante le metodologie per mezzo delle quali si cercherà di verificare se i sistemi tradizionali di corporate governance italiano e giapponese possano essere ricondotti a un unico modello teorico, un mero dato quantitativo deve far riflettere. A oggi, in letteratura, si segnalano unicamente un paio di studi aventi ad oggetto la comparazione dei modelli di corporate governance italiano e giapponese, in un caso poi l'elemento giuridico è di mero contorno ad una più attenta e profonda analisi di carattere economico[6]. Anche al di fuori degli studi propriamente

4 Su tutti DRAGO R., "*Droit comparé*", in D. ALLAND, S. RIALS, dir., Dictionnaire de la culture juridique, Lamy- Puf, coll. Quadrige-dicos poche, 2003, p. 453.

5 Cfr., *inter alia*, ANCEL M., *Utilité et méthodes du droit comparé*, Neuchâtel, 1971 e GLENDON M. A., GORDON M. W. e CAROZZA P.G., *Comparative Legal Traditions*, St. Paul, 1999.

6 Si fa riferimento all'ottimo scritto di BARCA F., IWAI K., PAGANO U. e TRENTO S., "*The Divergence of the Italian and Japanese Corporate Governance Models: The Role of Insitutional Shocks*", No CIRJE-F-32, CIRJE F-Series, CIRJE, Faculty of Economics, University of Tokyo 1998 e al più recente articolo di MOLLET S.H. "*Derivative Lawsuits Outside their Cultural Context: the Divergent Example of Italy and Japan*", 43 U.S.F. L. Rev. 635, 2009, quest'ultimo offre poi un'analisi circoscritta ad un particolare istituto che, sebbene

comparativi, tanto gli approfondimenti in lingua italiana dei modelli di governance giapponesi quanto, viceversa, quelli in lingua giapponese del modello italiano sono esigui se non anche irrilevanti[7], o quantomeno piuttosto risalenti.

A ciò si aggiunga inoltre che tali analisi, talvolta frutto di estemporanee divagazioni di studiosi o giuristi la cui usuale sfera di interesse poco ha a che fare con gli ordinamenti o i sistemi giuridici dei paesi in parola, non sono prive di imprecisioni dovute principalmente all'utilizzo di testi non "originali". Sovente la comparazione avviene tramite la mediazione di fonti terze, talvolta dando luogo a fraintendimenti di non poco momento tanto rispetto alla comprensione degli istituti quanto alla loro traduzione. Sicuramente il continuo sviluppo del linguaggio giuridico giapponese in special modo nei termini giuseconomici, la scarsità di giuristi italiani capaci di padroneggiare sufficientemente la lingua e, non ultima, la difficoltà a reperire fonti in lingua giapponese fuori dai circuiti universitari del Giappone hanno contribuito a dar luogo a tale scenario.

A ciò si aggiunga che i pochi giuristi italiani che hanno fatto del sistema giapponese il loro unico ed esclusivo oggetto di indagine hanno concentrato il loro interesse verso altre aree del diritto[8], cosicché il tema di cui si discute risulta tutt'ora sprovvisto di una letteratura anche minima.

Una verifica immediata può aversi con riferimento al termine *kansayaku* (監査役), il quale è comunemente tradotto in lingua italiana, intercambiabilmente,

---

sia utile a comprendere il funzionamento di istituti trapiantati da altri ordinamenti, non fornisce invece una visione di a tutto tondo dei due sistemi.

7 Nella letteratura italiana si segnala il lavoro di PASSADOR M.L., "*Modelli di amministrazione e controllo: il caso del Giappone*", in Rivista delle Società, 2016-1, p. 194. Qualche ulteriore informazione è poi rintracciabile in lavori collettanei che, seppur di pregevole fattura, poco o nulla aggiungono al tema di cui si discute, su tutti AJANI G., SERAFINO A. e TIMOTEO M., "*Diritto dell'Asia Orientale*" in Trattato di Diritto Comparato diretto da Sacco R., pp. 381-385.

8 Si fa qui riferimento agli studi del professore Ortolani Andrea principalmente indirizzati verso temi civilistici; al professore Giorgio Fabio Colombo che ha spaziato da tematiche processual-civilistiche (in special modo ADR) ad approfondimenti in tema di macrocomparazione e diritto di famiglia, alla ricercatrice Michela Riminucci i cui studi si concentrano su tematiche giuslavoristiche.

con “revisore” o con “sindaco”[9]. È evidente anche al giurista più distratto come le due formule indichino nella dogmatica italiana due figure ben distinte della struttura organizzativa di una società di capitali. sarebbe pertanto auspicabile attendersi una traduzione di significato più puntuale.

Tralasciando per un attimo il contesto italiano, anche nella letteratura di settore, dove teoricamente si presumerebbe una maggiore precisione linguistica, avviene invece che il predetto termine dia luogo a fraintendimenti di non poca rilevanza per il fatto di ricevere traduzioni spesso incoerenti. Prendendo a riferimento le sole pubblicazioni in lingua inglese, il termine *kansayaku* è generalmente tradotto con espressioni quali: *auditor/s*, *statutory auditors*, *company auditor/s*. Alcuni autori, coscienti della sostanziale differenza tra la figura dell’auditor ai sensi del diritto “anglo-americano” e i kansayaku, hanno invece preferito non operare alcuna traduzione mantenendo il termine nella sua dizione originale giapponese[10]. Altri autori, pur coscienti delle sostanziali differenze intercorrenti tra i due istituti, hanno curiosamente sostenuto che il termine *kansayaku* fosse una trasposizione dell’espressione tedesca di *Aufsichtsrat*[11].

È parere di chi scrive che, proprio in mancanza di uno studio approfondito circa l’origine, la funzione e le caratteristiche che connotano tale figura, sia invece preferibile una traduzione più neutra che prescinda dalla dogmatica giuridica del paese di confronto.

Si potrebbe obiettare sostenendo che, grazie al recente progetto di traduzione dei principali testi normativi del Giappone messo in atto dal Ministero della

---

9 Si è preso qui a riferimento la traduzione offerta dal più noto dizionario Giapponese-Italiano, *Dizionario Giapponese Italiano*, a cura di Tadahiko Wada, Shoagakukan, 2008.

10 In lingua tedesca si veda BLIES P., “*Corporate Governance im deutsch-japanischen Vergleich. Überwachungsmechanismen des Finanzsystems und interne Organüberwachung von Aktiengesellschaften*”, Springer, 2000, *passim*. In lingua inglese su tutti ARONSON B.E., “*Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective*”, in Hastings Business Law Journal, vol. 11, 2015, pp. 85 ss.

11 Vedi GOTO G., “*The Outline for the Companies Act Reform in Japan and its Implications*”, in Zeitschrift für japanisches Recht / Journal of Japanese Law, vol. 35, 2013, p. 18.

Giustizia[12], una traduzione ufficiale, quantomeno in lingua inglese, sia in realtà già disponibile. Eppure, ad una lettura più attenta, lo strumento testé menzionato non sembra andar esente da critiche per due ordini di ragioni. Il primo è che lo stesso offre due possibili traduzioni del termine *kansayaku* e cioè: sebbene lo stesso sia tradotto con "auditor" o "company auditor", il dizionario menziona però una differente dizione fornita dall'autorevole Japan Audit & Supervisory Board Member Association che, per mezzo di una nota ufficiale, ha ritenuto più coerente tradurre il termine con "*Audit & Supervisory Board Member*"[13]. Il secondo e forse più rilevante problema attiene invece alla scelta della lingua per la traduzione (i.e. la lingua inglese). Prescindendo momentaneamente dal tema dell'anglo-americanizzazione del diritto giapponese di cui si discorrerà in maniera più articolata nel capitolo seguente, è forse utile sin da subito evidenziare come i sistemi anglo-americani unitamente alla loro dogmatica siano forse i meno opportuni, sia su di un piano linguistico sia su di un piano giuridico, per analizzare e comprendere gli istituti "tipici" del diritto commerciale giapponese. Eppure con la sola eccezione della scuola tedesca del Baum e degli altri studiosi afferenti al Zeitschrift für Japanisches Recht, tutti gli studi su temi di diritto societario e corporate governance del Giappone provengono da ambienti accademici nord-americani. Una situazione sostanzialmente analoga possiamo individuarla con riferimento alla conoscenza e alla diffusione della stessa circa il modello tradizionale italiano di corporate governance in Giappone (i.e. quello previsto agli artt. 2380 e ss. c.c. composto da assemblea, consiglio di amministrazione e collegio sindacale).

---

12 Si fa qui riferimento al sito internet http://www.japaneselawtranslation.com. A ciò si aggiunga che il presente sito internet oltre a fornire una traduzione, costantemente aggiornata, delle principali leggi e regolamenti (tra cui appunto le norme in materia di diritto societario), mette a disposizione un dizionario, giunto ormai alla undicesima edizione, utile a trarre d'impaccio il comparatista fornendo una versione sostanzialmente ufficiale dei principali termini giuridici.

13 Nihon kansa-yaku kyōkai, "*Kansa-yaku-tō no eibun koshō kentō shimon kaigi*" (Riunione di consultazione per la traduzione in lingua inglese del termine kansayaku), del 29 agosto 2012. Consultabile presso il sito internet *http://www.kansa.or.jp/system/20120829.pdf*.

Ed infatti, pochi e piuttosto datati sono gli studi in lingua giapponese in materia di diritto societario italiano e ancora meno quelli aventi precipuamente ad oggetto il modello in questione [14].

Sicuramente non ha giovato alla diffusione del modello italiano la letteratura internazionale, la quale ha preferito concentrarsi sugli elementi patologici del modello italiano. Rari sono poi i tentativi di una ricostruzione anche solo formale delle caratteristiche normative del modello in questione, pressoché inesistenti analisi di carattere descrittivo che ne rintraccino le origini storiche. Risultato è che, in ragione di tale filtro, in Giappone il modello italiano è solitamente ricordato per le già enunciate carenze quali ad esempio la mancata separazione tra proprietà e controllo, la carente tutela dei diritti degli azionisti di minoranza, l'assenza di un vero e proprio mercato del controllo e via discorrendo[15].

È forse in questo pregiudizio della comunità internazionale verso i modelli "periferici" che i due sistemi trovano un punto d'incontro. Sebbene in passato i due paesi siano stati esempi virtuosi [16], nell'ultimo ventennio hanno

---

14 Per quanto concerne invece la letteratura in lingua giapponese si segnala HAYAKAWA M., "*Itaria kaisha hō no gendai-ka no kokoromi*" (Il tentativo di modernizzazione del diritto societario italiano), in Dōshisha Hōgaku, vol. 56 n.6, 2005, pp. 117-145; MATSUMOTO W., "*Itaria hō ni okeru torishimariyaku no shokumu kengen no bunpai*" (La distribuzione delle competenze tra gli amministratori nel diritto italiano) in Shihō, Journal of private law, vol. 1961 no. 23, 1961, pp.159-166; e LI Y., "*Itaria jōjō gaisha ni okeru shihai ken shūchū mondai no genjō to kadai*" (L'attuale situazione e problemi della concentrazione del controllo nelle società quotate italiane), Hikaku hōgaku, vol. 49 no. 2, 2015, pp. 55-98.

15 Si riporta di seguito un breve elenco delle più recenti pubblicazioni che dimostra la tendenza ad evitare ricostruzioni in chiave storico-normativa del modello c.d. tradizionale: DI CARLO E., "*Pyramids and the separation between direction and control of non-financial Italian family companies*", Journal of Management & Governance, 2013; CUOMO F., ZATTONI A., VALENTINI G., "*The Effects of legal reforms on the ownership structure of listed companies*", Industrial and Corporate Change, 2013, 22, 2, 427; DI CARLO E., "*Related party transactions and separation between control and direction in business groups: the Italian case*", Corporate Governance: The international journal of business in society, 2014, 14, 1, 58; MALLIN C. e MELIS A., GAIA S., "*The remuneration of independent directors in the UK and Italy: An empirical analysis based on agency theory*", International Business Review, 2015, 24, 2, 175.

16 Si fa qui riferimento rispettivamente al c.d. "miracolo economico italiano", intendendosi quel periodo della storia d'Italia, compreso tra gli anni cinquanta e anni sessanta del XX secolo, caratterizzato da una forte crescita economica e sviluppo tecnologico e al *kōdo keizai seichō ki* (高度経済成長期), letteralmente il periodo di alta crescita economica intercorrente tra la seconda metà degli anni cinquanta e l'inizio degli anni ottanta del XX secolo.

catalizzato l'attenzione della comunità scientifica unicamente per le loro inefficienze sistemiche, per il mancato adeguamento ai canoni del nuovo corso economico emerso dal noto processo della globalizzazione e più in generale per l'ostinata arretratezza delle loro strutture giuridico-finanziarie.

A ciò si aggiunga che, in particolar modo nel caso del Giappone, l'intero sistema giuridico è stato vittima di un processo culturale di "caricaturizzazione" [17]. Ancora oggi parte della manualistica di diritto comparato offre un'immagine stereotipata del sistema giuridico dell'Arcipelago: cosicché, sebbene da un lato lo stesso venga formalmente descritto come dotato di tutti crismi propri di un moderno stato di diritto, dall'altro se ne evidenzia principalmente la sua presunta originalità[18].

Più in generale, per lungo tempo gli studiosi hanno cercato di rintracciare le ragioni alla base della differenza tra il sistema giuridico giapponese e gli altri sistemi occidentali nella peculiarità della cultura giapponese. Pur riconoscendo che il sostrato socio-culturale di ogni paese influenzi in qualche modo il sistema giuridico, ciò che dette dottrine non spiegano è: da un lato cosa intendano per cultura, dall'altro come tale elemento influenzi o abbia influenzato l'ordinamento giuridico giapponese[19].

---

17 Brillante è la ricostruzione delle cause alla base di tale processo fatta dal Colombo, il quale sottolinea poi l'assenza di un reciproco interesse tra le comunità giuridiche dei due paesi, COLOMBO G.F., "*Japan as a Victim of Comparative Law*", 22 Mich. St. Int'l L. Rev., 2013, p. 731 consultabile presso http://digitalcommons.law.msu.edu/ilr/vol22/iss3/3.

18 Sul punto Ortolani che bene descrive questo doppio binario interpretativo del modello giapponese, presentando da un lato una concezione formalistica che "*pone in risalto le somiglianze del sistema giapponese con i sistemi occidentali, e, portata all'estremo, rischia di far apparire il sistema giapponese semplicemente come una variazione un po' esotica dei sistemi romano-germanici, esposta nel secondo dopoguerra al trapianto di modelli giuridici statunitensi in alcuni settori del diritto. Il punto di vista opposto rintraccia, in molti aspetti del diritto giapponese, resistenze ai modelli occidentali e caratteri di originalità dovuti alla storia dell'Arcipelago, alla sua evoluzione economico-sociale e al retaggio delle filosofie buddista e confuciana. Un eccessivo accento su questi aspetti sfocia in posizioni che sostengono l'assoluta particolarità dell'esperienza giuridica giapponese*". ORTOLANI A., *Giappone (Diritto Moderno)*, in Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Civile aggiornamento, diretto da R. Sacco, Torino, 2001.

19 Ormai quest'approccio, almeno nella letteratura più aggiornata, è stato fortunatamente superato. Si pensi ad esempio a RAMSAYER J. M. e NAKAZATO M., *Japanese Law. An Economic Approach*, Chicago, 1999.

Classico esempio di siffatta impostazione è l'asserita ritrosia del popolo giapponese vero il contenzioso o le liti in generale[20], tema ampiamente discusso su cui si ritiene superfluo aggiungere ulteriori commenti. Ovviamente siffatto approccio ha investito non solo l'universo giuridico ma anche la struttura economica del paese. Ed infatti, come avvenuto per il sistema economico italiano, anche il modello giapponese è solitamente ricordato per alcuni fenomeni distorsivi, talvolta estremizzati nella loro rappresentazione, ritenuti caratterizzanti il modo "giapponese" di fare impresa (e.g. *keiretsu* e *Main Bank System*). Dallo scoppio dell'*asset price bubble* del 1992 in poi, sebbene si segnali qualche voce fuori dal coro[21], il modello giapponese è stato costantemente oggetto di aspre critiche per la sua rigidità e per la sua ostinazione verso istituzioni disfunzionali ritenute cause del lungo periodo di stagnazione economica che prende il nome di decennio perduto[22].

Dalla breve analisi sopraesposta emerge con chiarezza come il successo riscosso dal modello "market-oriented" proposto dai sistemi anglo-americani abbia finito per limitare e distorcere la comprensione dei sistemi in parola.

---

20 In proposito si legga il chiaro monito di West, che nell'analizzare le ragioni alla base dello scarso utilizzo in Giappone dell'azione di responsabilità contro gli amministratori subito mette in chiaro l'errore commesso da parte della letteratura giuridica nell'assegnare all'elemento culturale un'eccessiva valenza: "*[T]hose scholars who have studied the Japanese legal system as a comparative model have all too often resorted to simplistic cultural theories to explain differences. The belief that Japanese people have a unique and inherent aversion to litigation is remarkably pervasive among scholars and laypersons in Japan, and for that matter all over the world. It is widely believed that the Japanese dislike conflict, strive to maintain group cohesiveness, and above all avoid any action that might disturb that mysterious, peculiarly Japanese concept of wa, or harmony".* WEST M. D., "*The Pricing of Shareholder Derivative Actions in Japan and the United States*", in Northwestern University Law Review, 1994-88, p. 1436 e ss., alla p. 1439.

21 Sebbene non ne si condivida il risultato, è comunque degno di nota il tentativo di Miwa e Ramseyer di offrire una differente lettura del fenomeno delle concentrazioni di gruppi noto come *keiretsu*. MIWA Y., RAMSEYER J.M., *The Fable of the Keiretsu*, Chicago, 2006. *Contra* PUCHNIAK D. W., "*A Skeptic's Guide to Miwa and Ramseyer's 'The Fable of the Keiretsu*', 12 Journal of Japanese Law 273, 2007.

22 Per decennio perduto o, nella sua più nota espressione "*lost decade*" o "*ushinawareta jūnen*", si intende quel periodo intercorrente tra lo scoppio della bolla immobiliare del 1992 e gli ultimi anni del decennio scorso. Proprio in ragione della sua durata ultradecennale, alcuni autori preferiscono oggi utilizzare il termine "ventennio perduto". Sul punto SAXONHOUSE G. e STERN R. "*Japan's Lost Decade: Origins, Consequences and Prospects for Recovery*". 2004 Malden, MA.

Si rende manifesta pertanto la non più prorogabile necessità di ampliare l'orizzonte di indagine, nel tentativo questa volta di individuare una prospettiva decentralizzata o quantomeno affrancata dalla sistematica e dalla terminologia anglo-americana. Solo così facendo si potrà tentare di comprendere intimamente le caratteristiche proprie dei sistemi di corporate governance italiano e giapponese e superare quei filtri distorsivi dovuti alla mediazione di sistemi terzi.

Ecco quindi che ritornando al quesito originario circa le finalità della comparazione, la presente trattazione intende inoltre assolvere questa suppletiva funzione di ampliamento e diffusione della conoscenza dei sistemi giuridici italiano e giapponese, seppur relativamente ai loro modelli di governance, colmando quelle lacune che molti fraintendimenti hanno causato nel corso degli ultimi decenni.

Finalità tassonomica e necessità di nuove definizioni

La sopraenunciata carenza conoscitiva in merito ai modelli italiano e giapponese si palesa con forse maggiore vigore ogni qual volta si tenta di operare una classificazione dei sistemi di governance.

Facendo una breve rassegna delle più note opere di classificazione dei modelli di corporate governance su scala globale, può agilmente osservarsi come i singoli modelli presenti nei vari ordinamenti vengano ricondotti a due macro-sistemi: il modello anglo-americano e il modello riferibile ai paesi dell'Europa continentale, in cui emerge per ovvie ragioni il modello tedesco[23].

Tale dicotomia nella classificazione dei modelli di governance è in realtà il risultato di approcci ben distinti e si estrinseca in maniera differente a seconda della prospettiva adottata.

23 Solo per citarne i più noti: HOPT K. J., "*Comparative corporate governance: the state of the art and international regulation*", in Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis, a cura di Fleckner A. M. e Hopt K.J., Cambridge 2013, pp. 29-33; LA PORTA R. et al., "*Investor protection and corporate governance*", in Journal of Financial Economics 58, 2000, pp. 4-12; TICKER B., "*Corporate Governance. Principles, Policies and Practices*", 3° Ed., Oxford, 2015.

(i) Sistemi bank-based vs. sistemi market oriented e "varieties of capitalism"

Il più risalente tentativo di classificazione dei modelli di capitalismo va rintracciato negli studi di Hicks[24] che per primo ha suggerito la divisione tra sistemi *bank-based* e sistemi market-oriented. Secondo la predetta classificazione, i sistemi market-oriented sono caratterizzati dall'ampio ricorso al mercato dei capitali, siano essi nella forma di titoli di debito o titoli di rischio, mentre le economie c.d. bank-based fanno ampio affidamento al credito bancario quale fonte primaria per l'approvvigionamento di risorse finanziarie. Più specificamente, i fautori di detta teoria sostengono che le differenze nella regolamentazione dell'attività bancaria spieghino un effetto immediato sullo sviluppo ed evoluzione dei sistemi di corporate governance. Nei sistemi market-oriented gli istituti di credito, banche e assicurazioni operano principalmente come intermediari finanziari e solo raramente detengono partecipazioni in società industriali o commerciali. Paradigmatico è il caso deli Stati Uniti dove in forza del Glass-Steagall Act del 1933, è fatto divieto alle banche di detenere direttamente partecipazioni in società commerciali. Contrariamente nei sistemi c.d. bank-based la regolamentazione circa la partecipazione delle banche al capitale delle società commerciali è decisamente meno stringente. A ciò si aggiunga che l'influenza esercitata dalle banche è inoltre amplificata dal meccanismo del c.d. proxy-voting.
Seguendo la sopracitata tassonomia, il sistema italiano e quello giapponese apparterrebbero a questo secondo gruppo. Ed invero molti sono gli elementi tipici dei sistemi bank-based ritenuti comuni a entrambi. Negli scorsi decenni in Giappone tale "bancocentrismo" assurgeva addirittura a livello di sistema per tramite di strutture orizzontali compartecipative di gruppo note con il

24 HICKS J., *A theory of economic history*. 1969, Oxford. Più recentemente Allen e Gale hanno rivitalizzato questa classificazione che molti punti in comune ha con l'approccio tipico delle c.d. "varieties of capitalism". ALLEN F. e GALE D., *Comparing financial systems*. 2000, Cambridge, MA.

nome di *keiretsu*, all'interno delle quali era sempre presente una banca di riferimento che fungeva da collettore della finanza, la cosiddetta *Main Bank*. Sempre in un'ottica economico-finanziaria, gli studi sulle c.d. "varieties of capitalism"[25], hanno optato per una divisione tra "liberal market economies" (LME) e "coordinated market economies" (CME)[26] sulla base di cinque distinti parametri: (i) grado di sviluppo del mercato del controllo, (ii) struttura organizzativa delle società, (iii) relazione capitale-lavoro (ad es. nelle contrattazioni sindacali), (iv) formazione della forza lavoro, e (v) relazioni intercompany all'interno di gruppi di società. Il risultato a cui tale dottrina giunge è tuttavia similare. Pertanto, al primo insieme (LME) appartengono i modelli di derivazione anglo-americana (e.g. USA, Regno Unito, Canada, Australia) caratterizzati da un mercato dei capitali sviluppato e aperto, dal chiaro principio della separazione tra proprietà e controllo e più in generale da una proprietà diffusa (dispersed shareholding) interessata al ritorno economico dell'investimento in un'ottica di breve periodo. Differentemente nel secondo gruppo (CME) si situano tutte quelle economie in cui vi è una marcata interconnessione, in termini di approvvigionamento delle risorse finanziarie, tra il mondo bancario e quello industriale. In questi sistemi è sempre individuabile un investitore/socio di riferimento interessato al mantenimento del controllo e alla sostenibilità finanziaria, *recte* redditività, di lungo periodo. Orbene se tale tassonomia permetteva una facile individuazione del modello di riferimento per Italia e Giappone sino agli inizi degli anni duemila, le recenti riforme [27] unitamente agli stravolgimenti economici causati dalla crisi finanziaria del 2008 hanno drasticamente mutato il contesto sia

---

25 HALL P.A. e SOSKICE D., *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, 2001.

26 LA PORTA R. et al., "*Law and Finance*", in Journal of Political Economy, 106-6, 1998, pp. 1113-1155.

27 Molto sommariamente si consideri la riforma del diritto societario italiano del 2004 per mezzo dei D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 e del D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 5 per i procedimenti, e alla riforma quasi contemporanea del diritto commerciale giapponese del 2006 (Legge 26 luglio 2005, n. 86) che ha dotato di autonoma dignità tutta la normativa societaria inserendola in un testo ad-hoc di nuova emanazione denominato *kaisha-hō* (会社法) o "Legge sulle Società" o, nella versione inglese universalmente utilizzata, "Companies' Act".

regolamentare sia organizzativo dei modelli in questione, rendendo perciò non più coerente o quantomeno piuttosto imprecisa l'appartenenza dei modelli in questione ad una o l'altra "variety of capitalism" teorizzata.

(ii) Sistemi insider vs. sistemi outsiders

La classificazione dei modelli di governance tra sistemi c.d. insider e outsider è tributabile al lavoro di Franks e Mayer[28]. Secondo questa classificazione i sistemi c.d. outsider si caratterizzano per le medesime e già menzionate caratteristiche ritenute proprie delle economie market-oriented (e.g. evoluto mercato dei capitali, azionariato diffuso e presenza di un effettivo mercato del controllo societario). In tali sistemi, in ragione di un più ampio accesso alle informazioni e a una maggiore attenzione alla disclosure societaria, sono i c.d. soggetti outsider a guidare l'indirizzo e l'evoluzione regolamentare del modello di governance. Conseguenza diretta di tale impostazione è che i modelli di corporate governance di tali sistemi rispondano al più generico principio di shareholders primacy[29], e cioè che l'operato degli amministratori sia funzionalmente diretto alla massimizzazione della ricchezza e degli interessi degli azionisti[30].

In contrapposizione ai sistemi outsider, nei sistemi c.d. insider la proprietà è fortemente concentrata e la presenza di sindacati di voto o anche di partecipazioni incrociate da luogo a intricate articolazioni tali da escludere o

28 FRANK J. e MAYER C., "*Hostile takeovers and the correction of managerial failure*", in Journal of Financial Economics 40, 1, pp. 163-181. e FRANK J., MAYER C. e ROSSI S., "*Ownership: Evolution and regulation*", Working Paper, London Business School. 2007.

29 Per una disamina accurata sul principio della shareholder primacy si veda SMITH G. D., "The Shareholders Primacy Norm", in Journal of Corporate Law, 23-2, 1998, pp.277-322.

30 Eppure vi è chi si oppone apertamente a tale teoria, sostenendo invece come la separazione tra proprietà e controllo tipica di tali sistemi, abbia prodotto l'effetto opposto per cui il grado di proprietà e l'esercizio dei diritti annessi alla stessa finisca in realtà per favorire e potenziare il ruolo degli amministratori. In particolar modo Bainbridge che oppone al principio in questione la c.d. *directors primacy* più volte ribadita: BAINBRIDGE S. M., "*Director Primacy and Shareholder Disempowerment*", in Harvard Law Review, 119-6, 2006, pp. 1735-1758; BAINBRIDGE S. M., "*Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*", in UCLA, School of Law Research Paper No. 02-06, consultabile presso https://ssrn.com/abstract=300860.

limitare il mercato del controllo. In questi sistemi, in cui si manifesta una costante asimmetria informativa, i soggetti c.d. insider giocano un ruolo fondamentale nelle vicende societarie.
Ad una prima analisi parrebbe potersi agevolmente sostenere che anche seguendo la presente impostazione, tanto il modello italiano quanto il modello giapponese siano ascrivibili a questa seconda categoria. Purtroppo come già sottolineato per l'impostazione di cui al paragrafo precedente, anche in questo caso si è commesso l'errore nell'analizzare i modelli in un'ottica statica senza considerare per giunta che la stessa distinzione tra sistemi insider e outsider inizia a palesare qualche criticità. Sul punto si consideri il sempre maggiore attivismo dei fondi pensione e più in generale dei fondi di investimento nell'economia statunitense o il costante ridimensionamento della figura dei soci di maggioranza nelle società quotate italiane. In più, come si avrà modo di dettagliare nel terzo capitolo, negli ultimi dieci anni gli assetti proprietari delle società quotate giapponesi sono radicalmente mutati. La proprietà delle società si mostra generalmente diffusa con azionisti che detengono quote solitamente non superiori al 5-10%, a ciò si aggiunga il lento ma graduale dissolvimento dei keiretsu (i.e. partecipazioni incrociate). Seguendo perciò tale impostazione, il modello italiano e quello giapponese potrebbero considerarsi appartenenti a classi distinte.

(iii) Sistemi shareholders oriented vs. sistemi stakehlders oriented

Volendo invece seguire una terza e ulteriore metodologia di classificazione, in ragione della quale i sistemi di governance vengono suddivisi in base alla loro maggiore o minore propensione verso il soddisfacimento primario degli azionisti (*shareholders-oriented*) o viceversa verso la tutela di una più ampia platea di portatori di interessi (*stakeholders-oriented*)[31], può senza difficoltà derivarsi che i sistemi italiano e giapponese appartengano a questo secondo

31 Vedi HOPT, Op. cit., 2013, pp. 40 e 41.

gruppo[32]. Questa teoria va di pari passo con le dottrine che individuano più generalmente nel modello socio-politico l'origine delle scelte in materia di regole di governance[33].

In quest'ottica le regole di corporate governance vengono considerate per la loro funzione di bilanciamento tra finalità economiche e interessi sociali[34].

La propensione verso uno o l'altro modello può scorgersi in alcuni elementi caratteristici quali ad esempio i rapporti con i lavoratori e la loro partecipazione ai processi di decisione aziendale, l'attenzione alla sostenibilità sociale dell'attività di impresa, e via discorrendo.

In Giappone, ad esempio, tale paradigma ha finito per istituzionalizzare la prassi dell'impiego a vita, il c.d. *shūshin koyō*, generando un processo continuo di osmosi tra lavoro e capitale, o tra soci e dipendenti, a un punto tale per cui di regola la carriera di un alta figura dirigenziale si conclude con il pensionamento e la contemporanea nomina a membro del consiglio di amministrazione[35].

(iv) Sistemi di common law vs. sistemi di civil law

---

32 DORE R., "*Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany Versus the Anglo-Saxons*", Oxford, 2000. L'autore evidenzia come sebbene sia il Giappone sia la Germania siano ritenute economie con avanzati mercati dei capitali, a differenza degli USA l'interesse immediato al profitto è contemperato con interessi sociali a tutela dei soggetti più deboli, in primis i lavoratori.

33 La correlazione tra il sistema politico tramite le finalità che lo stesso si pone e i modelli di corporate governance è dettagliatamente analizzata dal Roe. ROE M. J., "*The political determinants of corporate governance*", Oxford, 2003. Nell'opera citata Roe, analizzando i principali modelli dei paesi OECD, individua una chiara correlazione tra inefficienze di mercato e modelli social-democratici.

34 Sul punto è interessante notare come già nel 1992, Sir Adrian Cadbury sosteneva che "*Corporate governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, corporations and society*". CADBURY Sir A., "*The Financial Aspects of Corporate Governance*", 1992, Londra.

35 Passim GORDON A., "*The Wages of Affluence: Labor and Management in Postwar Japan*", 1998, Cambridge, MA.

Prendendo invece a riferimento gli aspetti giuridico-normativi la suddivisione seguirà la tassonomia in uso negli studi di diritto comparato e pertanto si avranno da una parte i modelli afferenti alla famiglia degli ordinamenti di common law, dall'altra i modelli afferenti i paesi di civil law. Questa impostazione è alla base dell'imponente lavoro di analisi prodotto da La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer e Vishny, che ha dato origine a un nuovo filone di studi di comparative corporate governance[36]. Lo studio in parola, analizzando la protezione accordata agli investitori dagli ordinamenti di 49 paesi unitamente alla normativa in materia di fallimento, giunge alla conclusione che il grado di tutela degli investitori previsto da un dato ordinamento costituisca un fattore determinante allo sviluppo dei mercati finanziari e influenzi in maniera diretta l'emersione di un modello di corporate governance piuttosto di un altro.

In sintesi, lo studio evidenzia come i paesi di common law generalmente accordino una maggior tutela ai diritti e agli interessi degli investitori. Situazione opposta si verifica nei paesi di civil law, in cui le carenze di tutela danno invece origine a meccanismi paralleli di protezione quali ad esempio la concentrazione di quote di controllo o lo sviluppo di sindacati di voto. Sebbene la tassonomia proposta dal gruppo di La Porta postuli una nuova prospettiva utile a tracciare una ricostruzione in chiave storico-giuridica dei modelli di governance, la stessa finisce per commettere il medesimo errore delle classificazioni sopraesposte.

Molto brevemente, tutte le tassonomie sopra elencate evidenziano infatti un approccio tendenzialmente dicotomico verso i sistemi di governance. Pur comprendendo la necessità di operare delle generalizzazioni utili all'individuazione di macro-modelli di riferimento, sembra opportuno evidenziare che le rigide suddivisioni appena descritte non riescano a cogliere appieno né le differenze dei sistemi italiano e giapponese rispetto alla classe di presunta appartenenza, né tantomeno le caratteristiche che li accomunano in contrapposizione a tutti gli altri sistemi individuati.

36 LA PORTA et al. op.cit. (nt. 24)

Alla luce di quanto esposto, con il presente elaborato si cercherà pertanto di superare le tassonomie sinora individuate e proprio nel tentativo di verificare se possa superarsi tale approccio dicotomico sarà necessario procedere ad una ridefinizione della dogmatica oggi in uso negli studi di comparative corporate governance.

Finalità pratica nella competizione tra ordinamenti

È convinzione diffusa, riferibile in primis alle "tesi di Trento", che gli studi di diritto comparato non debbano trovare ulteriori scopi o giustificazioni oltre quello della conoscenza del diritto[37]. Conseguenza di tale impostazione è che la scienza comparatistica non debba porsi ulteriori finalità: l'individuazione di un migliore sistema normativo, il tentativo di armonizzare legislazioni di paesi differenti, l'opportunità di rendere più efficiente un determinato complesso di

37 Si prendano in considerazione la prima delle tesi esposte nel manifesto culturale del Circolo di Trento per cui: "*Il compito della comparazione giuridica, senza il quale essa non sarebbe scienza, è l'acquisizione di una migliore conoscenza del diritto, così come in generale il compito di tutte le scienze comparatistiche è l'acquisizione di una migliore conoscenza dei dati appartenenti all'area a cui essa si applica. L'ulteriore ricerca e promozione del modello legale o interpretativo migliore sono risultati considerevolissimi della comparazione, ma quest'ultima rimane scienza anche se questi risultati fanno difetto*" consultabile al sito internet http://www.jus.unitn.it/dsg/convegni/tesi_tn/le_tesi.htm.
Parimenti l'impostazione del Sacco secondo il quale: "*The primary and essential aim of comparative law as a science, then, is better knowledge of legal rules and institutions.* [...] *The aim of comparative law is to acquire knowledge of the dif ferent rules and institutions that are compared. That is, of course, a different aim than to acquire knowledge of a single legal system, be it a foreign system or one's own. Nevertheless, knowledge of single systems can be the fruit of comparative studies and in that respect it is also among the aims of comparative law*". Sacco, Op. cit. (nt. 2), pp. 5-6. Parzialmente differente l'impostazione di Zweigert e Kötz i quali caricano la scienza comparatistica di ulteriori scopi: "*La funzione primaria del diritto comparato è, come quella di tutti i metodi scientifici, la conoscenza. Se per scienza dl diritto s'intende non solamente la scienza interpretativa concernente le leggi […], ma anche la ricerca di modelli per evitare e risolrvere i conflitti sociali, allora è chiaro che il diritto comparato ha a sua disposizione una maggior gamma di modelli di soluzione di quella di cui dispone la sceinza del diritto che si limiti a studiare l'ordinamento giuridico nazionale*". ZWEIGERT K. E KÖTZ H., Introduzione al Diritto Comparato, I Principi Fondamentali, Ristampa integrata con addenda, Milano, 1998, p. 17.

norme sono ritenuti fini meramente accidentali. Sebbene tale impostazione sia condivisibile su di un piano meramente teorico e persino apprezzabile per il rigore scientifico che propugna, la stessa non tiene conto di un dato di fatto di massima rilevanza e cioè la crescente competizione tra sistemi giuridico-economici. Da oltre un ventennio si assiste ad un processo di crescente globalizzazione dei mercati dei capitali, del mercato del lavoro, e in più in generale delle iniziative economiche, tale per cui i singoli ordinamenti sono alla costante ricerca del miglior modello regolamentare per attrarre investimenti e agevolare lo sviluppo delle attività di impresa. Si pensi, solo per citare un noto esempio, alla celeberrima sentenza Centros che ha sancito formalmente la legittimità, almeno nel contesto comunitario, del c.d. forum shopping[38].

Questa estrema ricerca del modello ritenuto più performante è anche e soprattutto frutto di un filone di studi[39] che ha cercato di dimostrare la stretta correlazione tra scelte normative e efficienza dei mercati. Distinte sono però le conclusioni a cui tali teorie giungono. Da una parte si collocano tutti quegli studiosi che ritengono che la competizione conduca i singoli sistemi giuridici a convergere verso il modello ritenuto vincente[40], solitamente ritenuto, almeno

---

38 La decisione Centros Ltd c. Erhervs-og Selskabsstyrelesen, del 9 marzo 1999, nella Causa C-212/97, ha stabilito che "*il fatto che un cittadino di uno Stato membro che desideri creare una società scelga di costituirla nello Stato membro le cui norme di diritto societario gli sembrino meno severe e crei succursali in altri Stati membri non può costituire di per sé un abuso del diritto di stabilimento*", nemmeno se "*la società sia stata costituita nel primo Stato al solo scopo di stabilirsi nel secondo, nel quale essa svolgerebbe l'essenziale, se non il complesso, delle sue attività economiche*". Per un commento si veda PERRONE A., "*Dalla libertà di stabilimento alla competizione fra gli ordinamenti? Riflessioni sul «caso Centros»*", in Rivista delle Società, 2001-5, p. 1292 e ss.

39 Solamente con riferimento alle attività bancarie la correlazione tra sviluppo economico e sistema giuridico è ben descritta e sostanziata nello studio del Levine il quale conclude che "*Countries where legal codes emphasize the rights of creditors have better-developed banks, as measured by bank credit to the private sector divided by GDP, than countries where laws do not give a high priorityto creditorsin the case of corporate bankruptcy or reorganization*". LEVINE R., "*The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth*", Journal of Money, Credit, and Banking, 30-3 (2), 1998, pp.596-613.

40 In tal senso: COFFEE J. C., "*TheFutureas History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications*", in Northwestern University Law Review, 93, 2000, pp.641-708; HANSMANN H. e KRAAKMAN R. , "*The End of History for Corporate Law*", Discussion Paper No. 280, 3-2000, Harvard Law School, 2000.

in ambito societario, quello anglo-americano. Dall'altra invece si manifesta un certo scetticismo nei confronti di tale processo di convergenza nella convinzione che i singoli sistemi siano il risultato unico di un insieme di regole formali ed informali che caratterizzano il modo in cui in ogni singola forma di capitalismo disciplina le istituzioni, il mercato, le società e il lavoro tutto[41].

Che si propenda per l'uno o l'altro paradigma, la competizione tra ordinamenti è un fatto ineludibile che conduce i legislatori nazionali delle economie "meno performanti" ad interrogarsi circa la necessità di rendere l'apparato normativo più efficiente. Tale atteggiamento può però prendere una duplice direzione: da una parte si possono proporre modifiche normative che tendano all'efficienza in un'ottica di ottimo di tipo Kaldor-Hicks, dall'altra invece vi è la possibilità che i legislatori adottino un approccio lassista che vada a solo beneficio dei soggetti nelle condizioni di scegliere il foro a loro più confacente[42].

Che si propenda per uno o l'altro paradigma, ciò che preme qui sottolineare è che la competizione sottintende certamente un confronto, confronto che a sua volta rappresenta il primo e più evidente risultato della comparazione di due o più sistemi. È parere di chi scrive che in quest'ottica la comparazione giuridica si carichi pertanto di un'ulteriore finalità pratica: quella cioè di evitare una *race to the bottom* che si estrinsechi nell'adozione sic et simpliciter di modelli di governance alternativi a quello tradizionale solamente perché più vicini alle esigenze e alla cultura giuseconomica degli investitori più munifici. Eventualità questa tutt'altro che remota se si considerano alcuni recenti orientamenti dottrinali[43]. Anche con riferimento al Giappone, da più parti e

---

41 Sul punto AGUILERA, R. V. e JACKSON G., "*The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensionsand Determinants*", in Academy of Management Review, 28-3, 2003, pp. 447-465. Un altro esempio circa l'improbabilità della convergenza dei modelli di capitalismo è ben descritta in STREECK W. e YAMAMURA K., "The Origins of Nonliberal Capitalism", Ithaca, New York, 2001.

42 In proposito, inter alia, si veda HENRIQUES L. e ZORZI A., "*Armonizzazione e arbitraggio normativo nel diritto societario europeo*", in Rivista delle Società, 2016-5, p. 775 e ss, i quali nel descrivere le due ipotesi, race to the top e race to the bottom, sostengono: "*Nel primo caso si avrebbe una race to the top, verso il miglior diritto societario; nel secondo una race to the bottom, verso il diritto più favorevole a chi attua la scelta della legge applicabile, perché si supporrebbe meno protettivo nei confronti di chi subisce la scelta (diritto che dovrebbe essere, secondo la dottrina che propugna queste tesi, meno efficiente)*".

43 Si pensi ad esempio alla nota posizione di Enriques, Marchetti o dello stesso Irrera, che ritengono preferibile abbandonare il modello tradizionale a favore del modello monistico

per lungo tempo, si è suggerito di soppiantare il modello di governance tradizionale a favore di quello monistico anglo-americano perché ritenuto più efficace nei controlli. Orbene, pur riconoscendo la necessità di un rafforzamento delle funzioni di controllo interne tanto in Italia quanto in Giappone, ciò che non si comprende appieno sono le ragioni alla base di dette impostazioni. Ragionando a contrario infatti, le società proprie dei sistemi che adottano il modello dualistico dovrebbero essere finanziariamente meno prospere o quantomeno essere meno attraenti per gli investitori. È sufficiente citare il modello tedesco per comprendere che tali teorie necessitano di qualche ulteriore motivazione. Vi è di più, seguendo l'impostazione di Gilson, per cui una buona governance pur non garantendo una buona performance aziendale limiterebbe situazioni patologiche, sarebbe sufficiente ricordare come parallelamente agli scandali finanziari italiani (e.g. Parmalat e Cirio tanto per citarne alcuni) o giapponesi (su tutti il caso Olympus) anche nei sistemi in cui impera il modello monistico si siano verificati scandali forse di maggiore portata (si pensi a Enron, Worldcom e alla più recente crisi dei subprime che, oltre a causare il fallimento di Lehman Brothers, ha costretto il governo statunitense a nazionalizzare Freddie Mac e Fannie Mae).

In ragione di ciò si ritiene necessario studiare nuovamente e in un'ottica comparata i modelli di governance tradizionali per comprenderne l'origine, il percorso evolutivo, le carenze e i punti di forza, per agevolare tanto il lavoro degli interpreti esteri quanto per indicare i possibili indirizzi di modifica ai legislatori dei due paesi.

---

perché più in linea con le tendenze dei mercati o perché strutturalmente più adatto ad una corretta implementazione del c.d. sistema interno dei conotrolli. Posizione poi velatamente corroborata da CONSOB nel recente Quaderno Giurdico n. 7.

Comparative corporate governance e prospettive d'analisi

«Corporate governance»: due parole plurimi significati e altrettante prospettive di indagine

Prima di procedere alla descrizione delle metodologie di analisi che si andranno adoperando, è doveroso individuare propedeuticamente l'oggetto esatto della ricerca e il perimetro all'interno del quale essa si situa. Presupposto di ogni studio comparativo, come per le altre scienze sociali, è però l'individuazione di un quesito specifico necessario ad indirizzare l'attività di ricerca verso un percorso in parte già delineato[44]. Nel pieno e consapevole rispetto di tale principio, si è deciso di studiare i sistemi tradizionali di corporate governance italiano e giapponese con l'intento specifico di individuare un possibile terzo modello di corporate governance che, per le ragioni appresso meglio dettagliate, si è deciso di definire "modello trilaterale"[45]. Prima di rispondere al predetto interrogativo, è opportuno fare chiarezza in merito al campo di indagine del presente lavoro: cosa si intende per corporate governance?

Il termine "corporate governance" fa ormai parte del lessico comune: lo si può scorgere ad esempio in articoli di stampa o sentirlo citare in trasmissioni televisive. Senza dubbio gli effetti e i dibattiti che sono scaturiti dalla crisi finanziaria dei subprime del 2008 hanno contribuito a questo processo di "laicizzazione" del termine in commento. Eppure, come si illustrerà di seguito, il concetto di corporate governance si presta a definizioni non univoche[46]. Si

---

44 In proposito QUIVY R. e VAN CAMPENHOUDT, Manuel de recherche en sciences sociales, Sec. Ed., 1995, p. 35.

45 In ragione del fatto che, al momento della riforma del 2003, il legislatore decise di non individuare un nomen specifico per il modello in parola, a differenza di quanto avvenuto con i modelli monistico e dualistico, tutta la latteratura e la manualistica di diritto societario ha finito per definire tale modello come «tradizionale».

46 Per un'elencazione delle possibili definizioni di corporate governance, tra gli altri, in lingua italiana SINGER P. e SIRIANNI A., *La corporate governance. Elementi di teoria e profili operativi*, Torino, pp. 23-24; BOSI G. e TRENTO S., *Il governo dell'impresa. Economia e diritto della corporate governance*, Bologna, 2012. In lingua inglese, *inter alia*, TRICKER R.I., *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*, 3 Ed., Oxford, 2015.

ritiene pertanto opportuno procedere alla definizione dello stesso una volta per tutte al fine precipuo di delimitare il perimetro della presente analisi.
A fini meramente aneddotici, giova ricordare che la prima enunciazione del termine "corporate governance", se non forse la coniazione del termine stesso, risale agli scritti di Eells. Quest'ultimo, tuttavia, non fornisce alcuna definizione della stessa, anzi si limita a descriverne sommariamente il perimetro semantico, per giunta in un'accezione ormai superata[47].
Una definizione convenzionale e universalmente accettata, tanto dal mondo accademico quanto da quello istituzionale, descrive la "corporate governance" come quel fenomeno che attiene ai sistemi, alle regole e ai principi, attraverso i quali le società (commerciali) sono dirette o controllate[48] (Cadbury 1992; OECD 1999). È questa però una definizione palesemente generica che volutamente non prende in considerazione la pluralità delle manifestazioni in cui la stessa può estrinsecarsi. Lo studio sui sistemi di governance, ad esempio, potrà concentrarsi sulle regole di funzionamento degli organi sociali così come previste dall'ordinamento giuridico, ovvero verificare le relazioni tra le strutture organizzative e di controllo all'interno di un mercato e i mezzi di reperimento delle risorse finanziarie e via discorrendo. Vi è di più, a tale eterogeneità fenomenologica fa eco una pluralità di prospettive scientifiche di analisi che rendono il compito ancora più arduo.
In linea generale, gli approcci di indagine sulla corporate governance possono essere suddivisi in:

(i) *Istituzionale*. In questo approccio, oggetto di esame sono le strutture, i soggetti e le regole di funzionamento dei modelli di governance. Lo stesso può seguire poi una duplice direzione: operativo-funzionale o

47 L'autore, il quale aveva una visione socialmente orientata dell'impresa, definisce la corporate governance come quell'insieme di strutture che regolano il funzionamento generale delle politiche aziendali. EELLS R., *The Meaning of Modern Business. An Introduction to the Philosophy of Large Corporate Enterprise*, New York, 1960.

48 La definizione offerta dal Cadbury Report nel 1992 è ormai istituzionalizzata, almeno nella letteratura internazionale, per cui corporate governance è "system by which companies are directed and controlled". Cadbury A. Op. cit. (1992). Definizione analoga in OECD, *Principles of Corporate Governance*, Parigi, 1999.

relazionale. Nella prima si studiano i soggetti e le funzioni ad essi attribuite. Nella seconda, l'indagine verte più specificamente sui rapporti tra i vari organi componenti un sistema di governance. In quest'ultima ottica, massima rilevanza è accordata all'analisi della distribuzione dei diritti e delle responsabilità tra i soggetti partecipanti (i.e. soci, amministratori, manager e organo di controllo) [49]. In letteratura alcuni autori allargano il campo di indagine anche a componenti formalmente esterne (i.e. dipendenti), il cui ruolo è considerato fondamentale per la comprensione di un sistema di governance[50].

(ii) *Sociale*, tale approccio di ricerca contempla la corporate governance in una prospettiva socialmente orientata. È talvolta indistinguibile dall'approccio istituzionale-relazionale ma, a differenza di questo, si concentra sullo studio delle relazioni tra le regole di funzionamento di un modello di governance e gli interessi o di diritti dei c.d. stakeholders[51];

(iii) *Giuridico e giuridico-formale*, tale approccio condivide con i due precedenti l'oggetto di analisi. Ciononostante, lo stesso si interessa

---

49 Si veda OECD, Corporate Governance Principle, 2004, in cui si ribadisce: "[…] *corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among the different participants in the organisation – such as the board, managers, shareholders and other stakeholders – and lays down the rules and procedures for decision-making*".

50 In proposito si vedano Monks e Midow, i quali affermano: "*corporate governance involves the relationship among various participants, including the chief executive officer, management, shareholders, and employees in determining the direction and the performance of corporations"*. MONKS R. A. e MINOW N., *Corporate Governance*, Vol. 1, Cambridge, 1995.

51 In tal senso Demb e Neubauer che definiscono la corporate governance come quel processo "*by which corporations re made responsive to the rights and whishes of stakeholders*". DEMB e NEUBAUER, "*The corporate board: Confronting the paradoxes*", in Long Range Planning, 1992-25(3), p. 9 e ss.. Sempre sulla stakeholder theory si vedano, ex multis, BRENNER S. N. e COCHRAM P., "*The stakeholder theory of the firm: Implications for business and society theory and research*", Paper presented at the annual meeting of the International Association for Business and Society, Sundance, Utah. 1991; DONALDSON L., "The ethereal hand: Organizational economics and management theory", in Academy of Management Review, 1990-15 (3), p. 369 e ss., CLARKSON M.B E., "*A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporation*", in Academy of Management Review, 1995-20(1), p. 92 e ss. Dalle teorie sugli stakeholders sono poi scaturiti gli studi sulla c.d. corporate social responsibility.

unicamente del contesto normativo-regolamentare proprio di un modello di governance;

(iv) *Economico-finanziario*, in tale prospettiva la corporate governance è messa in relazione ad altri fenomeni o parametri economico-finanziari quali ad esempio le performance aziendali, o le modalità di reperimento delle risorse finanziarie. In uno spazio intermedio, trovano luogo tutti gli studi di Law & Economics.

(v) *Manageriale e comportamentale*, in questo caso la corporate governance si focalizza sui meccanismi di decisione e di controllo dell'impresa o dei singoli organi di cui si compone (e.g. consiglio di amministrazione). Vi sono poi percorsi di ricerca più avanguardistici che analizzano il fenomeno della governance in un'ottica comportamentale[52].

Questo caleidoscopico quanto stimolante quadro generale non ha tuttavia consentito la creazione o l'emersione di una teoria generale sullo studio della corporate governance che possa offrire una visione unitaria di tutti i fenomeni di cui essa si compone[53]. Risultato è che le classificazioni dei sistemi di governance variano in funzione della prospettiva da cui li si approccia. Come già descritto al paragrafo precedente, in un'ottica istituzionale-relazionale i sistemi di governance possono dividersi tra outsiders (caratterizzati per la presenza di un assetto azionario altamente frazionato e diffuso) e insider (caratterizzati invece da una più stretta relazione tra proprietà e controllo e da una maggiore partecipazione dei c.d. stakeholders). Alternativamente, facendo riferimento al solo modello giuridico, si possono i sistemi di governance possono essere classificati in funzione dell'appartenenza ad una famiglia giuridica, ad esempio civil law, piuttosto che ad un'altra, ad esempio common

52 Si pensi ad esempio a VAN EES H., GABRIELSSON J. e HUSE M., "*Toward a Behavioral Theory of Boards and Corporate Governance*", in Corporate Governance. An International Review, 2009-17(3), p. 307; o a WESTPHAL J.D. e ZAJAC E.D., "*A Behavioral Theory of Corporate Governance: Explicating the Mechanisms of Socially Situated and Socially Constituted Agency*", in Academy of Management Annals, 2013-7(1), p. 607 e ss.

53 Si veda TRICKER B., Croporate Governance, Op. Cit., p. 78, il quale ritiene tale traguardo "*certainly premature and probably overoptimistic*".

law. È perciò evidente che gli esiti di qualsivoglia indagine sui modelli di governance in oggetto varieranno in funzione dell'approccio o della prospettiva da cui si inteso analizzarli: sarà pertanto possibile che in una prospettiva economico-finanziaria il modello giapponese differisca da quello italiano mentre in una prospettiva giuridica sussista fra gli stessi un rapporto di piena identità.

In considerazione di quanto sopra espresso, si ritiene imprescindibile individuare, anche convenzionalmente, alcuni punti cardinali per meglio indirizzare le attività di analisi. Si è pertanto deciso di adottare la prospettiva giuridico-istituzionale e di concentrarsi unicamente sugli aspetti normativi (formali e sostanziali) perché più idonei a definire i contorni funzionali dei modelli tradizionali di corporate governance italiano e giapponese. Sul punto giova inoltre ricordare che la presente ricerca principia da un quesito specifico: è possibile superare l'attuale tassonomia dicotomica dei modelli di governance? Per rispondere a tale domanda si dovrà perciò iniziare dall'analisi delle strutture formali previste nei due ordinamenti, per poi procedere ad una comparazione tra le stesse e quelle invece tipiche dei modelli monistico e dualistico.

In tale ottica, si è quindi deciso di analizzare i sistemi di regole giuridiche che insistono, disciplinano o attengono ai diritti, ai processi e ai meccanismi di voto, di gestione e di controllo interni alla società nei due paesi di riferimento[54].

Ciò premesso, non può tuttavia trascurarsi un ulteriore elemento di complessità: sino adesso si è discusso di "corporate governance", termine che per ovvie ragioni linguistiche non appartiene né alla cultura giuridica italiana né tantomeno a quella giapponese.

A fini di completezza, è opportuno perciò premettere brevi cenni al significato nei due ordinamenti della locuzione in oggetto. Un primo elemento comune è rappresentato dal fatto che, sebbene il termine "corporate governance"[55] possa

---

54 In tal senso JAEGER P.G. e MARCHETTI P., "*Corporate governance*", in Giurisprudenza Commerciale, 1997, p.636 e Roe M. J. (2003) *Op. Cit.*.

55 In giapponese oltre alla trascrizione in katakana sillabario fonetico generalmente utilizzata per l'introduzione di parole straniere, il termine «corporate governance» può essere tradotto con l'espressione "Kigyō Tōchi".

ricevere tanto nella lingua italiana[56] quanto nella lingua giapponese una traduzione semanticamente aderente al concetto sotteso, lo stesso venga per lo più utilizzato nella sua dizione inglese[57]. Per quanto concerne il sistema italiano, una prima e ufficiale traduzione della polirematica in commento è offerta dall'art. 123-bis TUF. Ai sensi di tale disposizione, titolata per l'appunto «Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari», ciascun emittente valori mobiliari ammessi alle negoziazioni ha l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione che contenga informazioni dettagliate su, *inter alia*: (i) la struttura del capitale sociale; (ii) le partecipazioni rilevanti nel capitale; (iii) i meccanismi di esercizio e le restrizioni ai diritti di voto; (iv) gli accordi tra la società e gli amministratori; (v) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea generale degli azionisti e i suoi poteri; (vi) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo. Sono questi gli stessi elementi presi in considerazione nella prospettiva giuridico-istituzionale seguita ai fini del presente elaborato, per la quale la corporate governance altro non è che "il sistema delle regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate"[58].

---

56 Sul punto Stella Richter il quale risponde in maniera affermativa alla possibilità di trovare un equivalente in lingua italiana del termine corporate governance: " *[…] quale sia l'equivalente italiano della locuzione corporate governance; quale sia il significato che si è generalmente dato a tale termine anglosassone; quale, quindi, la ragione per la adozione, in un Paese non privo di una sua tradizione di cultura giuridica, di una espressione straniera*". STELLA RICHTER M., "*Note preliminari sui problemi della corporate governance*", in Rivista del Notariato, 2000-3, pp. 615 e ss.

57 Nel panorama internazionale vi sono tanto sistemi che hanno mantenuto la dizione originale anglo-sassone, si pensi ad esempio al Codice di Autodisciplina delle società tedesche titolato appunto «Duetscher Corporate Governance Kodex», quanto sistemi che hanno preferito operare una traduzione, si pensi ad esempio al «Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées» francese ovvero al «Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas» spagnolo.

58 Cfr. Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, Rapporto al Codice di Autodisciplina, 1999, p. 18, per il quale: "*La Corporate Governance, intesa come il sistema delle regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate, è il risultato di norme, di tradizioni, di comportamenti elaborati dai singoli sistemi economici e giuridici e non è certamente riconducibile ad un modello unico, espor- tabile ed imitabile in tutti gli ordinamenti*".

Sebbene nella lingua giapponese «corporate governance» possa essere tradotta con "Kigyō tōchi" (企業統治), a sua volta traducibile in italiano con «governo di impresa», come avviene per gran parte dei termini stranieri importati (i.e. gairaigo), la trascrizione in katakana (コーポレート・ガバナンス) è di gran lunga la dizione più usata. Differentemente da quanto avviene in Italia, nel contesto giuridico giapponese non sussiste un'analoga uniformità definitoria. Ed invero, mentre in alcuni casi sembra mantenersi quell'accezione neutra per cui la corporate governance non rappresenta altro che il sistema attraverso cui le società sono dirette e controllate[59], in altri, la stessa definizione di corporate governance si carica di significati più specifici e ideologicamente orientati [60]. Più recentemente, probabilmente anche in ragione di alcuni scandali finanziari[61] e della crisi finanziaria del 2008, sembra prevalere questa seconda accezione. Il Codice per la Corporate Governance emanato nel giugno del 2015 esplicita: "*«corporate governance» means a structure for transparent, fair, timely and decisive decision-making by companies, with due attention to the needs and perspectives of shareholders and also customers, employees and local communities*". È questa una

59 Si pensi ad esempio al Principi sulla Corporate Governance emanati dal Tokyo Stock Exchange nel 2004, oggi sostituiti dal Codice per la Corporate Governance, nei quali si enuncia: "*Corporate governance is generally defined as the framework for disciplining corporate activities. Most corporate activities have been undertaken principally with a view to generating revenue and thereby enhance the corporate value to shareholders. In expecting the listed companies to generate such performance on a continuous basis, it inevitably becomes necessary to motivate or monitor the management accordingly through a framework for disciplining corporate activities, namely corporate governance. In other words, the appropriate operation of corporate governance for listed companies is a vitally fundamental demand for enhancing corporate value on a continuous basis, and the underlying aims of corporate governance are to provide an environment for such enhancement*". Tokyo Stock Exchange, Principles of Corporate Governance for Listed Companies, 2004, p. 5.

60 Si fa qui riferimento ai Nuovi Principi sulla Corporate Governance emanati nel 2006 dal Japan Corporate Governance Forum, nei quali si adotta invece la prospettiva propria delle toerie di agency. La Corporate governancela è infatti defnita come quel "mechanism to ensure company officers entrusted with responsibilities by shareholders fulfill the entrusted responsibilities". Sul punto si veda anche NAKAMURA N., "*Japan. Listed companies' coporate governance*", in «Comparative Corporate Governance: A Functional and Inernational Analysis» a cura di Fleckner A.M. e Hopt K. J., Cambridge et al., 2013, p. 235.

61 Si pensi allo scandalo Olympus del 2011, in cui mediante una serie di falsi in bilancio rappresentati da acquisizioni "gonfiate" si coprivano le perdite di investimenti mal congeniati, o anche alla più recente vicenda che ha investito la Takata, poi fallita nel giugno del 2017.

prospettiva c.d. stakeholders oriented che forse meglio rappresenta il sostrato socio-economico alla base del modello giapponese[62].

La comparazione negli studi sulla corporate governance tra Convergence Theory e Path Dependence

Come abbiamo potuto osservare nei paragrafi precedenti, il risultato dell'analisi comparativa che si andrà ad effettuare nei capitoli seguenti dipenderà in larga parte dalla prospettiva adottata. Prima però di seguitare nell'analisi predetta è d'uopo propedeuticamente verificare se le più recenti dottrine di comparative corporate governance suggeriscano un percorso di ricerca o se invece sconsiglino di procedere oltre. Lungi dall'essere un'inutile scrupolo teorico privo di sostanza, tale questione in realtà ha dato luogo ad un accesso dibattito che continua ancora oggi ad animare la letteratura in materia. Le due principali scuole di pensiero sono rappresentate dalle teorie sulla convergenza dei modelli di governance da una parte, e dalle dottrine sulla path dependence dall'altro.

Le prime fanno riferimento ad un ampio gruppo di commentatori ascrivibile alle posizioni di autori quali Gilson, Hansmann e Kraakman, e la Romano. Tali teorie sono accumunate dall'assunto per cui l'apertura dei mercati, il fenomeno della globalizzazione, la competizione tra gli ordinamenti e la crescente armonizzazione tra questi ultimi, condurranno i legislatori se non anche le società stesse ad adottare il sistema di governance che garantisca il raggiungimento del massimo grado di efficienza. Alla base di tale convincimento soggiace l'assunto per cui le imprese[63] abbiano quale fine

62 Un chiaro esempio di questa differente concezione delle regole di governo societario e delle funzioni "sociali" dell'impresa in Giappone è descritta in JACOBY S.M., *The Embedded Corporation. Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States*, Princeton e Oxford, 2007, p. 18. L'autore nella comparazione con il modello Statunitense dichiara: "[...] a system of corporate governance that, compared to the Anglo-American model, did not privilege shareholders, permitting management to balance the interests of employees, banks, suppliers, customers, and other stakeholders".

63 In proposito Hansmann e Kraakman, The End of History, Op. cit., 2000, p. 1, i quali pongono alla base della loro teoria proprio l'assunto per cui l'obiettivo a cui tendono tutte le

ultimo quello della massimizzazione del valore per gli azionisti (c.d. shareholders' approach). Secondo questa impostazione, la competizione tra gli ordinamenti e i rispetti sistemi di corporate governance, derivata dall'abolizione delle barriere al commercio e soprattutto dalla circolazione dei capitali, dovrebbe indurre gli azionisti-investitori a indirizzare le proprie scelte di investimento verso i modelli più efficienti. Da siffatto atteggiamento dovrebbe derivare una costante e continua analisi valutativa-comparativa tra i modelli di governance in funzione della loro efficienza. Pertanto, pur permanendo ancillari peculiarità proprie della cultura gius-economica di ciascun paese, tutti i sistemi di corporate governance tenderanno obbligatoriamente a convergere verso il/i modello/i ritenuto/i più efficiente/i[64]. Quello che ad esempio è avvenuto all'interno del sistema federale statunitense, dove le legislazioni societarie dei singoli Stati sono in concorrenza fra loro, si riproporrà, mutatis mutandis, a livello internazionale[65]. Non in tutti i casi però tale evoluzione dei sistemi di governance segue una medesima direzione. Le modalità di convergenza sono varie e possono essere suddivise in:

(i) *Functional convergence*, la convergenza funzionale si verifica quando gli istituti esistenti componenti un sistema di governance sono sufficientemente flessibili da rispondere alle esigenze di

---

imprese sarebbe la massimizzazione del valore per gli azionisti e che pertanto la legge dovrebbe nel regolare tale fenomeno dovrebbe porsi questo come fine principale: "*Although there remained considerable room for variation in governance practices and in the fine structure of corporate law throughout the twentieth century, the pressures for further convergence are now rapidly growing. Chief among these pressures is the recent dominance of a shareholder-centered ideology of corporate law among the business, government, and legal elites in key commercial jurisdictions. There is no longer any serious competitor to the view that corporate law should principally strive to increase long-term shareholder value*".

64 Sul punto si veda GILSON R. J., "*Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form and Function*", in The American Journal of Comparative Law, 2001-49, p. 329 e ss., il quale ritiene che: "*it was no great leap to predictions of convergence: The force of competition would lead national systems to adopt a single efficient form. To be sure, the form on which systems would converge differed depending on which national system appeared most successful at the time of the prediction*".

65 Cfr. ROMANO R., "*Empowering Investors: A Markets Approach to Securities Regulation*", in Comparative Corporate Governance a cura di Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch e Prigge, Oxford, 1998, p. 149 ss.

cambiamento senza necessitare di modificazioni formali nella disciplina o nelle regole di funzionamento[66].

(ii) *Formal convergence*, si ha quando i sistemi o i modelli di governance convergono a seguito di un intervento legislativo che modifica o amplia il contesto normativo a cui lo stesso fa riferimento[67];

(iii) *Contractual convergence*, la convergenza contrattuale o negoziale si verifica allorquando le modifiche agli istituti di governance prendono la forma di pattuizioni generalmente di natura contrattuale perché questi ultimi non sono sufficientemente flessibili da adattarsi alle richieste di cambiamento o perché il contesto politico-economico non consente modificazioni legislative.

Le teorie sulla convergenza dei modelli di governance raggiungono poi il loro apice nella dottrina di Coffee, che giunge addirittura a suggerire sic et simpliciter l'adozione del modello di governance statunitense ritenuto il più adatto alle imprese che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e che intendono assurgere ad un livello di globale[68]. Qualora si decidesse di seguire

---

66 Cfr. GILSON R. J., "*Coporate Governance and Economic Efficiency: When do Institutions Matter?*", in Washington University Law Quarterly, 1996-74, p. 327, il quale nel comparare i sistemi statunitensi, tedesco e giapponese, pur riconoscendo i differenti orientamenti (i.e. short-term negli USA e long-term in Germania e in Giappone), può osservarsi una convergenza funzionale ad esempio nella funzione di monitoring assunta nei tre sistemi dal board. Analogamente tale convergenza funzionale può inoltre scorgersi all'interno del contesto europeo nei vari codici di autodisciplina emanati negli ultimi anni. Sul punto COLLIER P. e ZAMAN M., "*Convergence in Europen Corporate Governance: the audit committee*", in Corporate Governance an International Review, 2005-13(6), p. 753 e ss..

67 È questo ad esempio quanto sta avvenendo all'interno dell'Unione Europea con l'armonizzazione della disciplina societaria o anche con la creazione della Societas Europaea.

68 Tale approccio, definito anche "strong convergence", è sintetizzato nelle conclusioni di un noto scritto dell'autore, COFFEE J. C., "*The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*", in Northwestern University Law Review, 1999-93, p. 641 e ss., il quale sostiene: "*Those firms seeking to grow in size to a global scale are likely to elect into the "higher" governance standards already largely observed in the United States, and such bonding should minimize the social friction (and even unrest) that formal convergence could cause*". Per completezza, si segnala che l'autore ha nel tempo ammorbidito la sua posizione, riconoscendo la necessità di ciascun sistema di mantenere le caratteristiche minime che lo contraddistinguono. Vedi COFFEE J.C., "*Competition among Securities Markets. A path dependent perspective*", in Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies, Working Paper No. 192, 2002.

tali teorie, la presente trattazione sarebbe priva di senso: scopo e fine ultimo della stessa è quello di individuare un ipotetico terzo modello di corporate governance da contrapporre ai modelli monistico e dualistico. Ora, nell'ottica in cui i modelli di governance tendano ad uniformarsi in nome della massimizzazione dell'efficienza, procedere ad ulteriori classificazioni tassonomiche appare decisamente fuori luogo. Si potrebbero, a dire il vero, adottare posizioni intermedie, in funzione delle quali tale processo di convergenza sia tutt'ora in corso ma non abbia ancora completato il suo percorso[69]. Ragionando in tali termini però si mina alla base la teoria sulla convergenza, ed infatti, come sostenuto dalle dottrine avverse su cui invece il presente elaborato si basa, "*né la concorrenza internazionale fra ordinamenti (5), né la globalizzazione economica, sono in grado di far convergere le «forme» e le «funzioni» svolte dalle regole di corporate governance verso un modello comune e universalmente valido*"[70]. È questa la c.d. teoria della path dependence formulata da Roe e Bebchuck la quale avversa ogni ipotesi di piena convergenza tra i diversi modelli di governance. La dottrina in parola trova fondamento nel fatto che, una volta che le strutture organizzative e proprietarie si sono sedimentate in un dato contesto, è molto difficile che le stesse vengano modificate attraverso interventi di natura giuridica (formali, funzionali o contrattuali che dir si voglia). Queste ultime tenderanno infatti a replicarsi anche in futuro cercando di promuovere l'efficienza delle attuali strutture proprietarie (structure driven) e/o influenzando i gruppi politici che elaborano le leggi sulle società (rule driven)[71]. Il discorso potrebbe essere approfondito ulteriormente, si rischierebbe tuttavia di deviare dalla "strada maestra" senza per giunta aggiungere alcun rilievo ulteriore ad un dibattito che

---

69 Approccio seguito da molti autori, tra cui, AHMADJIAN C.L. e SONG J, "*Corporate Governance Reform in Japan and South Korea: Two Paths of Globalization*", Discussion Paper, APEC Study Center, New York, 2004.

70 Così ROSSI G., "*Le c.d. regole di «corporate governance» sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*", in Rivista delle Società, 2001, p. 6 e ss.

71 In proposito BEBCHUK L.A. e ROE M.J., "*A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*", in Stanford Law Review, 1999-52, p. 127 e ss.

onestamente esula il fine del presente lavoro. È invece essenziale ribadire che, pur riconoscendo una parziale convergenza tra le regole di corporate governance adottate nei diversi ordinamenti (e quindi anche in Giappone e in Italia), si è ritenuto più opportuno seguire l'approccio ideologico delle teorie della path dependence. Sarà poi l'esito della presente ricerca a confermare o smentire i presupposti teorici assunti. Come si avrà modo di approfondire nel paragrafo seguente e a parziale conferma della bontà della tesi adottata, non deve dimenticarsi che ancora oggi le differenze strutturali tra i vari modelli di governance sono piuttosto marcate e che se a distanza di oltre dieci anni dalla pubblicazione delle teorie sulla convergenza ancora si discuta sulla classificazione dei modelli di governance, se una convergenza ci sarà, di sicuro siamo molto lontani dal poterla vagliare. Per tale ragione ritengo, con forse maggiore convinzione, che abbia ancora senso continuare a studiare i sistemi di governance in un'ottica comparativa, perché in fondo solo dalle risultanze di queste analisi potrà comprendersi che direzione gli ordinamenti societari nazionali in materia di corporate governance.

Con specifico riferimento al tema che ci occupa, si tratterà in conclusione di verificare:

(i) L'origine storica del modello trilaterale valutando tutte le ipotesi plausibili: dalla path dependence alla circolazione dei modelli giuridici (Capitolo II);

(ii) Le caratteristiche funzionali proprie del modello trilaterale in contrapposizione ai modelli monistico e dualistico (Capitolo III);

(iii) I percorsi evolutivi futuri del modello trilaterale anche in considerazione delle tendenze all'uniformazione dei sistemi di governance (Capitolo III)[72].

72 Non si fa qui riferimento alle c.d. convergency theories che, come già enunciato si è deciso di non seguire.

Metodologie di comparazione utilizzate e prima definizione del modello trilaterale

Brevi cenni alle metodologie comparative utilizzate

Ogni analisi che, in maniera più o meno esplicita, prospetti, contenga o solo latamente presupponga la comparazione di un particolare istituto giuridico e le estrinsecazioni applicative che ne derivano nel tempo, richiede preliminarmente un discorso sul metodo. Trascurando volutamente la pur rilevante necessità di individuare una definizione compiuta di diritto comparato ovvero delle funzioni che esso persegue o, perseguirebbe, un dato è certo: la comparazione è prima di tutto uno strumento[73]. Uno strumento il cui utilizzo può assumere forme e metodologie distinte. È bene tuttavia chiarire sin da subito che tanto l'oggetto quanto il fine della presente trattazione non è però quello di approfondire od analizzare le metodologie e le teorie proprie della scienza comparatistica o, addirittura, di valutarne la loro coerenza logica. Ciò che rileva in questa sede sono invece le motivazioni e/o le ragioni alla base della metodologia o delle metodologie comparative scelte. Scelte che devono tenere conto di due presupposti imprescindibili: (i) l'oggetto della ricerca e (ii) il fine della stessa. Prendendo in prestito il linguaggio matematico si potrebbe trasporre tale quesito in un'equazione in cui: i presupposti (i.e. oggetto e scopo della ricerca) rappresentano le variabili mentre il metodo l'incognita. Questo singolare paragone ci consente sin da subito di chiarire come il metodo scelto non sia valido di per sé ma nazi sia il risultato logicamente conseguente a dei presupposti convenzionali. Partendo da tale assunto, giova ribadire che, nel pur ampio ventaglio dello scibile giuridico comparabile, il tema che ci occupa

73 Uno strumento trasversale alle scienze tutte, siano esse naturali o sociali. In proposito si veda ÖRÜCÜ E., "*Diachronic and Synchronic Comparative Law – Method and Object of Comparative Law*", in Methode en Object in de Rechtswetenchappen, Opstellen over filosofie en recht a cura di Blom H. W. e de Folter R. J., Zwolle, pp. 57 e ss. e in altri ambiti ROBERTS G. K., *What is Comparative Politics?*, Londra, Macmillan 1972, p. 51.

rientra senza dubbio nell'ambito della micro-comparazione. In quest'ottica, e sempre tenendo a mente il quesito di fondo (i.e. l'individuazione di un terzo modello di corporate governance), si è pertanto preferito un metodo che, da un lato, riuscisse a far emergere le somiglianze tra i modelli di corporate governance tradizionali italiano e giapponese (sulla base di un'assunta *praesumtpio similitudinis*) mentre, dall'altro, evidenziasse le divergenze di tale modello di governance da quelli monistico e dualistico. Qualcuno potrà obiettare che siffatto approccio rappresenti una contraddizione in termini, contemplando lo stesso due dottrine giuscomparatistiche diametralmente opposte [74]. A ben vedere, tuttavia, ogni opera di classificazione o di riclassificazione, come nel caso di specie, presuppone l'individuazione di elementi peculiari o tratti distintivi che contemporaneamente uniscano (per l'individuazione appunto del c.d. modello trilaterale di corporate governance) e separino (il modello in parola dovrà per ritenersi autonomo e distinto differenziarsi dai modelli teorici di cui all'attuale tassonomia).

Per raggiungere tale scopo è necessario perciò utilizzare un metodo comparativo misto o meglio di utilizzarne diversi, cosicché si possa in ultimo verificare se i percorsi di analisi comparativa conducano alla medesima conclusione o se invece restituiscano risultati diversi in funzione della metodologia adoperata. Prima di tutto sarà però imprescindibile definire, anche convenzionalmente, cosa si intenda per modello trilaterale di corporate governance. È questa un'operazione teorico-formale tesa all'individuazione di tutti quegli elementi propri distintivi del modello in parola, i quali a loro volta fungeranno da tertium comparationis per le analisi svolte nei capitoli seguenti. La comparazione seguirà poi un duplice indirizzo. Un primo, di tipo genealogico, volto all'individuazione dell'origine storica del modello trilaterale, un secondo, di tipo analogico, finalizzato alla verificazione della configurabilità

74 Si fa qui riferimento all'approccio di Zweigert and Kötz, per cui la risposta giuridica a medesime istanze dovrebbe presupporre una qualche analogia, e alla prospettiva opposta di Legrand che invece si fonda sul presupposto delle differenze intrinseche tra i sistemi. Si veda LEGRAND P., "*The Same and the Different*", in Comparative Legal Studies: Traditions and Transitions a cura di Legrand P. e Munday R., Cambridge, 2003, p. 240.

dello stesso nei sistemi tradizionali di corporate governance italiano e giapponese per come sono previsti oggi dai rispettivi ordinamenti.

Così, nel secondo capitolo si studieranno l'origine e l'evoluzione storica del modello trilaterale nei due ordinamenti di riferimento, cercando di comprendere: (i) il momento in cui lo stesso si manifesta su di un piano normativo; (ii) se l'adozione di un analogo modello di governance sia frutto del caso o invece rintracci le sue origini in un modello terzo di riferimento; (iii) i possibili percorsi evolutivi futuri, e cioè se lo stesso riuscirà a mantenere la sua identità o se invece finirà per essere destituito da altri modelli di governance o modificato in maniera tale da perdere qualsivoglia tratto distintivo.

Nel terzo capitolo invece si studierà il modello trilaterale di corporate governance nei due ordinamenti per come è regolato oggi. Si adopererà in questo caso, sempre partendo dal dato normativo, il classico metodo della comparazione funzionale[75].

In entrambe i capitoli si è poi ritenuto opportuno, al fine precipuo di verificare la diffusione o l'evoluzione del modello trilaterale e per valutarne l'effettiva differenza rispetto ai modelli monistico e dualistico, aggiungere qualche approfondimento di tipo quantitativo-statistico.

In ultimo si segnala che la presente trattazione si concentrerà principalmente sulle società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio (i.e. società quotate) in quanto solo per queste ultime sono disponibili dati aggregati aggiornati[76].

---

75 Sul metodo funzionale applicato al diritto societario ancora attuale è la descrizione offerta da Ascarelli, secondo cui: *"[…]la disciplina giuridica, a sua volta, dovrà essere perciò studiata non solo nella sua struttura, ma anche nella sua funzione, essendo pertanto rilevante l'eventuale fungibilità funzionale di istituti strutturalmente diversi e viceversa e si dovrà tener conto della funzione storicamente assolta dalla norma o dall'istituto considerando all'uopo la reazione della pratica, nell'eventuale contrasto tra la funzione prevista e quella realmente assolta*". ASCARELLI T., *Prefazione agli studi di diritto comparato*, in Letture per un Corso di Diritto Commerciale Comparato (ristampa), Milano, 2007. Si segnala tuttavia che, più recentemente, qualche autore ritenga che il metodo comparativo funzionale, lungi dall'essere teorizzato in maniera formale, sia in realtà una locuzione usata per descrivere metodologie comparative tra loro differenti. Per tutti si veda MICHAELS R., "*The Functional Method of Comparative Law*", in The Oxford Handbook of Comparative Law a cura di Reimann e Zimmermann, Oxford, 2006, p. 339 e ss.

76 A onor del vero, qualche dato parziale è disponibile per le società chiuse sia italiane che giapponesi. Tuttavia, mentre per le prime la mole di dati pubblicamente disponibile permette un'analisi compiuta, per le seconde, non essendo previsto dall'ordinamento giapponese alcun

Definizione formale del c.d. modello trilaterale di corporate governance

Alla luce di quanto sopra espresso, è giunto il momento di indicare, una volta per tutte, cosa si intenda per modello trilaterale di corporate governance e perché si è deciso di utilizzare tale definizione. Una precisazione è però d'obbligo. Nel presente elaborato si utilizza il termine "modello" e non "sistema" proprio a voler limitare l'analisi ai soli elementi normativo-strutturali tralasciando pertanto tutti quegli ulteriori fattori (e.g. economici, sociali e culturali) che invece definiscono un sistema nella sua interezza. Come già anticipato, non essendo possibile un approccio unitario degli studi sulla corporate governance, si è preferito scegliere un percorso di analisi ristretto che, tuttavia, possa restituire dei risultati più chiari. Vi è infatti che la dottrina è spesso vaga se non anche imprecisa nella definizione dei modelli di governance, per lo più in ragione del fatto che il perimetro delle ricerche non è sempre ben delineato. Avviene così che in molti scritti i termini "modello" e "sistema" vengano utilizzati in maniera intercambiabile generando più di qualche confusione.

La tassonomia formalistica classica dei modelli di governance prevede unicamente due macro categorie giuridiche: da una parte il modello monistico anglo-sassone proprio dei paesi di Common Law, dall'altra, il modello dualistico proprio dei paesi di Civil Law dell'Europa continentale. Come si scriveva sopra, i fraintendimenti metodologici tra modelli e sistemi hanno poi prodotto ulteriori classificazioni cosicché, a latere delle categorie classiche, si prevedono inoltre: (i) il modello latino[77]; (ii) il modello giapponese e, in alcuni

obbligo di pubblicità di documenti societari o contabili delle società chiuse, i pochi dati disponibili non consentono una comparazione efficace.

77 Si vedano, *inter alia*, MANCINELLI M., "*Novità nei controlli del collegio sindacale: il «modello latino»*", in Società, 2003, p. 1320; o anche «classico» come invece lo definisce FERRO-LUZZI P., "*L'esercizio dell'impresa tra amministrazione e controllo*", in Analisi giuridica dell'economia, 2007, p. 231 ss. a 241.

limitati studi, (iii) il modello scandinavo[78]. Si ribadisce che tali ultime categorizzazioni intendono però la corporate governance in una prospettiva diversa da quella giuridico-istituzionale adottata nella presente trattazione. Nella definizione delle classi predette infatti vengono soventemente considerati fattori di tipo economico, relazionale, e finanziario che, sebbene spieghino più di qualche effetto su di un piano normativo, finiscono spesso per essere ritenuti preponderanti sul dato formale-normativo. Un esempio emblematico in tal senso è quello relativo alla classificazione dei sistemi di governance di paesi come la Francia, l'Italia, la Spagna, il Belgio ritenuti tutti facenti parte della medesima famiglia (i.e. quella impropriamente definita "latina")[79]. Nel sistema latino i mercati dei capitali sono poco sviluppati, sia prendendo a riferimento il solo numero delle società quotate sia valutandone la capitalizzazione di borsa. Le società che appartengono a questo modello sarebbero, quindi, poco orientate ai mercati finanziarie più avvezze alla forma di finanziamento di tipo bancario. Tale sistema si caratterizza inoltre per essere inoltre dominato dagli insider, ma a differenza del modello renano, non è presente alcun principio di coodeterminazione cosicché la partecipazione dei lavoratori alla governance delle società è pressoché nulla. A ciò si aggiunga che, in tale contesto, anche il mercato per il controllo societario risulta essere piuttosto inefficiente e vischioso. Orbene, pur riconoscendo una certa aderenza dei sistemi di governance italiano e giapponese al modello appena descritto, ad una più attenta analisi, non se ne possono tralasciare le differenze

78 Un'interessante metodologia di classificazione dei sistemi di governance, sebbene un po' risalente, è proposta da Weimer e Pape, i quali prendono in considerazione i sueguenti caratteristiche di ogni sistema: Il concetto di impresa, l'organo di gestione, l'influenza degli stakeholders, l'importanza dei mercati dei capitali, la presenza e l'effettività di un mercato per il controllo societario, gli assetti proprietari, la relazione compensi-risultati aziendali, le relazioni tra tempo e ritorno degli investimenti. In funzione di tale metodologia di analisi emergerebbero quindi quattro modelli di corporate governance: (i) quello anglo-sassone; (ii) quello renano tedesco; (iii) quello latino e (iv) quello giapponese. Si veda WEIMER J. e PAPE J., "*A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*", in Corporate Governance an International Review, 1999-7(2), p. 152 e ss.

79 Tale classificazione è motivata dalla comune presenza in questi sistemi di un azionista di riferimento, spesso rappresentato da famiglie, istituti di credito o enti pubblici, con elevato potere strategico garantito da accordi di voto e prtecipazioni incrociate. *Inter alia*, si veda GENCO P., *Corporate Governance: Sistemi e strutture di governo dell'impresa*, Torino, 2014, p. 86.

soprattutto alla luce delle recenti tendenze. Solo per citarne alcune: il numero delle società che fa ricorso ai mercati dei capitali di rischio è in vertiginoso aumento in special modo in Giappone, le compagini azionarie delle società italiane e giapponesi non si presentano più concentrate come un tempo, la figura degli amministratori indipendenti si è ormai consolidata da tempo in entrambi i paesi. La classificazione sopra enunciata mostra poi tutti i suoi limiti qualora si esaminino gli elementi e le strutture normative-regolamentari dei sistemi giuridici appartenenti al modello latino. Qui la classificazione palesa il suo limite concettuale massimo. Non si comprende infatti come possa ritenersi ad esempio il modello francese analogo a quello italiano se, almeno sino alla riforma del 2003, l'Italia contemplava un unico modello di governance (i.e. quello oggi definito tradizionale) diametralmente opposto a quello previsto dall'ordinamento francese o spagnolo. Lo stesso discorso vale a maggior ragione per il modello tradizionale di corporate governance giapponese.

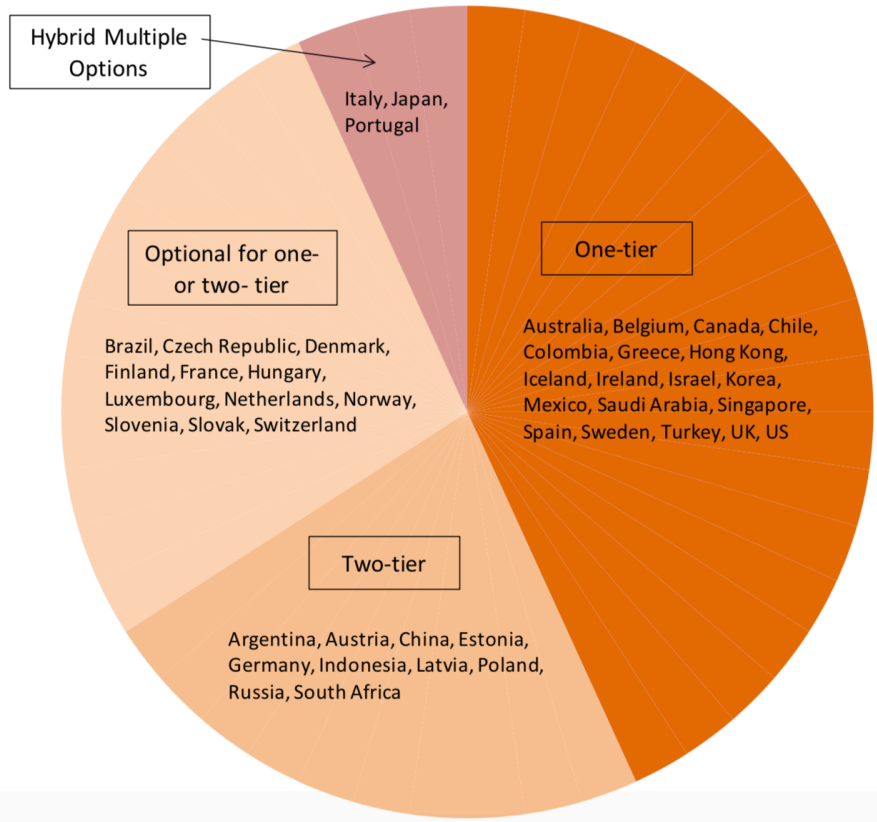
Ragionando per assurdo, sembrerebbe forse più puntuale la suddivisione dicotomica classica tra one-tier systems e two-tier systems (e cioè tra monistico e dualistico) che qui si vuole invece superare. Nell'approccio classico quantomeno gli elementi valutati ai fini della classificazione sono chiari, formalmente individuabili e parimenti verificabili. Il limite di tale classificazione risiede tutto nell'assoluta indifferenza verso l'impossibilità di ascrivere i modelli tradizionali di corporate governance italiano e giapponese al binomio monistico-dualistico. Tale atteggiamento si è estrinsecato in una copiosa ed eterogenea dottrina che, per non meglio precisate ragioni, ha ritenuto non dover assegnare autonoma dignità a modelli alternativi rispetto al monistico e dualistico[80]. Più recentemente il modello trilaterale ha ottenuto un riconoscimento parziale da parte dell'OECD che, lungi anch'esso dall'attribuirgli un'autonoma definizione, lo riconosce come alternativo e

80 In proposito Hopt il quale sbrigativamente titola il paragrafo sui modelli di governance nel suo pur ottimo scritto "*One-tier and two-tier boards and the option between them*". HOPT K., "Comparative corporate governance" Op. cit., 2013, p. 29. Non dissimile l'impostazione di altri autori quali ad esempio Tricker e Mallin.

distinto dai modelli one-tier e two-tier[81]. La differenza tra i modelli monistico e dualistico individuata dall'OECD è tutta condensata nella presenza di un organo di controllo (definito «board of statutory auditors») che palesa marcate differenze tanto rispetto all'audit committee del modello anglo-americano quanto rispetto al supervisory board del modello dualistico continentale (Aufsichtsrat o Conseil de Surveillance a seconda che si faccia riferimento alla Germania o alla Francia). Tale modello parrebbe essere presente unicamente in tre paesi: Italia, Giappone e Portogallo, nei quali appunti si prevede la possibilità di scegliere alternativamente tra il modello tradizionale del board of statutory auditors e uno (o entrambi come nel caso italiano) tra i modelli monistico e dualistico.

81 Nell'analisi sulla diffusione dei modelli di governance l'OECD espressamente prevede una categoria unica per i sistemi Italiano, Giapponese e Portoghese: "*Three countries (Italy, Japan and Portugal) have hybrid systems that allow for three options and provide for an additional statutory body mainly for audit purposes. Italy and Portugal have established models similar to one-tier or two-tier systems in addition to the traditional model with a board of statutory auditors. Japan amended the Company Act in 2014 to introduce a new type of board structure – a company with an audit and supervisory committee - besides models providing for a board with statutory auditor and a company with three committees*", Si veda OECD, *Corporate Governance Factbook*, Parigi, 2017, p. 93.

Figura 1.1 - Diffusione dei modelli di governance



*Fonte: OECD, *Corporate Governance Factbook*, 2017, p. 93

Pur centrando forse il più caratteristico dei tratti distintivi del modello in commento, l'OECD non fornisce ulteriori dettagli o spiegazioni sulla natura, funzioni o struttura dello stesso, lasciando così sospesa ogni effettiva verifica circa la sua peculiarità. Con un approccio prognostico e in parte anticipando le analisi di cui ai capitoli seguenti, possiamo riassumere le caratteristiche strutturali proprie del modello trilaterale come di seguito:

(i) Le tre componenti di governance (i.e. proprietà, controllo/gestione e supervisione) sono allocate presso tre organi collegiali distinti e cioè: l'assemblea degli azionisti, l'organo amministrativo e l'organo di controllo;

(ii) Il potere di nomina e revoca e di determinazione del compenso dei membri sia dell'organo amministrativo sia dell'organo di controllo spetta unicamente all'assemblea degli azionisti;

(iii) Il potere di gestione ordinaria e straordinaria della società spetta unicamente all'organo amministrativo;

(iv) Il compito del controllo sulla gestione è affidato ad un organo di controllo, mentre il controllo contabile, salvo che in alcuni casi limitati, è affidato a revisori contabili esterni;

(v) All'assemblea degli azionisti spettano inderogabilmente e per somma approssimazione i seguenti compiti: approvazione del bilancio, delibera dell'azione di responsabilità, nomina dei membri dell'organo amministrativo, di controllo e dei revisori contabili esterni, oltre tutte le decisioni che investono l'ente sociale nei suoi elementi fondamentali quali, modifica dello statuto o dell'atto costitutivo, aumenti di capitale, nomina dei liquidatori, operazioni straordinarie (e.g. fusione, scissione).

Tali caratteristiche sono agilmente rinvenibili nei modelli tradizionali di corporate governance italiano e giapponese. Per un'approfondita verificazione della sussistenza dei summenzionati elementi costitutivi si rinvia all'analisi comparativa contenuta nei capitoli seguenti. Qui di seguito invece si riportano due diagrammi che descrivono graficamente la struttura gerarchico-organizzativa dei modelli in commento.

Figura 1.2 – Diagramma modello trilaterale giapponese

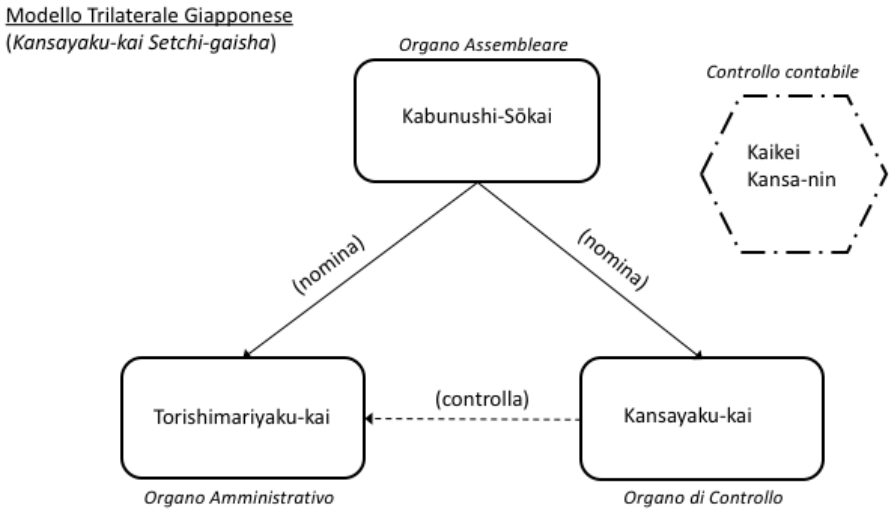
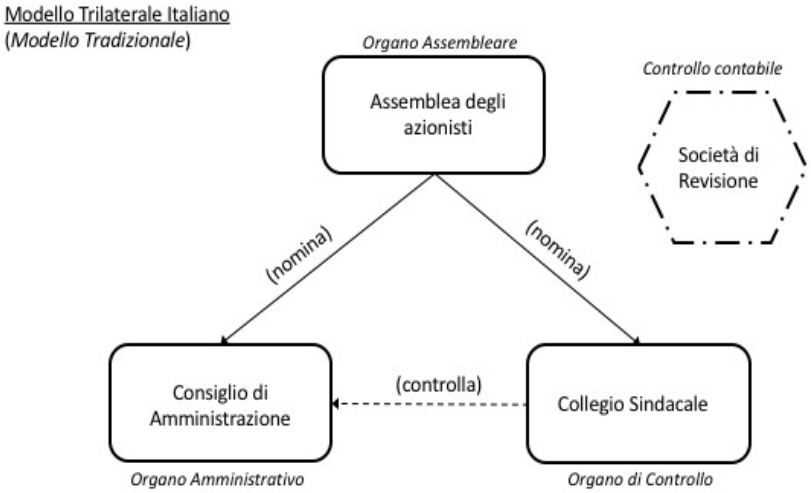


Figura 1.3 – Diagramma modello trilaterale italiano



Come emerge ictu oculi dai diagrammi di cui sopra, sia il modello tradizionale giapponese sia il modello italiano presentano una struttura gerarchica sovrapponibile e un'omogena allocazione delle funzioni di governance.

Cionondimeno, tale rappresentazione grafica è inoltre utile per individuare una definizione neutra che identifichi il modello di corporate governance in oggetto. Tutt'oggi la dottrina non ha ancora trovato una definizione unica e universalmente accettata di tale modello. Le ragioni sono molteplici. In primo luogo, le dottrine nazionali sia giapponesi sia italiane, si riferiscono a tale modello definendolo «tradizionale» o «classico», locuzione che per ovvie ragioni non può essere utilizzata nel contesto internazionale e negli studi di comparative corporate governance: ogni modello nell'ordinamento di origine è infatti di per sé tradizionale. Nella letteratura internazionale, nei rari casi in cui si assegna un'autonoma dignità al modello in parola, si ricorre spesso a definizioni non univoche ovvero descrizioni piuttosto verbose e talvolta inappropriate in considerazione del fatto lo stesso è solitamente affiancato da altri modelli parimenti opzionabili [82], tendono a definire il sistema di governance ibrido e a utilizzare di volta in volta espressioni differenti[83]. Più recentemente un'autrice italiana ha abbozzato un neologismo che non sembra assolutamente cogliere nel segno, definendo tale modello con il termine di «triale», "*per la semplice ragione che il [...] sistema tradizionale è caratterizzato da tre organi: assemblea, consiglio di amministrazione e collegio sindacale*" [84]. Orbene, tale definizione potrebbe essere allora adoperata anche per il sistema dualistico: anch'esso infatti si compone di tre organi (i.e. assemblea degli azionisti, consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione). Alla luce delle considerazioni sin qui svolte e anche prendendo spunto dalla rappresentazione grafica del modello, si è pertanto deciso di definirlo «trilaterale». Tale espressione infatti meglio identifica la struttura

82 In Italia oltre al modello ordinario sono infatti presenti il modello monistico e dualistico, discorso analogo per il Portogallo. L'ordinamento societario giapponese prevede due ulteriori modelli di governance alternativi a quello tradizionale, entrambi di stampo monistico.

83 Probabilmente in considerazione del fatto che lo stesso sia solitamente affiancato da altri modelli parimenti opzionabili, alcuni autori preferiscono definire il sistema di governance nel suo complesso "ibrido", mentre il modello in questione viene invece non definito ma solitamente descritto come "a model in which the board of directors coexists with a board of statutory auditors". Si veda ad esempio SAMOL K., "*The Hybrid Board Model for Japanese Companies: A Model for Other Countries?*", in European Company Law, 2016-13(6), p. 210 e ss., a p. 210.

84 Vedi PASSADOR M.L., OP. Cit., "*Modelli di Amministrazione e Controllo*", 2016, p. 210.

organizzativa del modello ponendo in risalto ciò che maggiormente lo identifica e cioè, non tanto il numero degli organi di cui si compone, quanto piuttosto le relazioni gerarchico-funzionali intercorrenti tra gli stessi.

CAPITOLO II
ANALISI STORICO-COMPARATIVA

Alle origini del modello "trilaterale": dalle prime codificazioni della Restaurazione Meiji al Codice di Commercio italiano del 1882

Il modello trilaterale nei Codici di Commercio giapponesi del 1890 e 1899: il progetto del Roesler e l'affrancamento dalla dottrina tedesca

Nel presente capitolo si tenterà di ricostruire la genesi storica di quello che è stato definito come modello tradizionale di corporate governance in Italia e in Giappone. Per scelta si è deciso di ripercorrere il percorso evolutivo dal momento in cui tale modello ha trovato una formale estrinsecazione normativa, volutamente evitando di rintracciarne l'origine ultima. Sarebbe stato forse metodologicamente più corretto cercare di risalire alla fonte genetica primaria tuttavia, per questioni di economicità espositiva e perché la ricerca avrebbe deviato dai perimetri di indagine previsti, con il rischio di sconfinare negli sdrucciolevoli territori degli studi storici del diritto, si è preferito individuare un momento iniziale convenzionale e cioè il momento di prima apparizione delle componenti fondamentali del modello nei testi normativi.
Vi è poi un altro dato che ha fatto propendere verso questa scelta: Italia e Giappone si sono dotati di una legislazione uniforme in materia commerciale nel medesimo periodo storico. Ed invero, sebbene la prima codificazione del diritto commerciale del Regno d'Italia sia formalmente rappresentata dal Codice di Commercio del 1865[85], è opinione ormai diffusa che la vera prima

85 Quando nel 1865 il Parlamento italiano affronta anche per la legislazione commerciale il problema dell'unificazione, la legge del 2 aprile di quell'anno adotta, come per gli altri codici, il principio dell'estensione della legislazione del Regno di Sardegna, e quindi per il codice di commercio l'estensione del Codice albertino del 1842, autorizzando tuttavia il governo ad

esperienza codicistica commerciale italiana vada ricondotta al Codice di Commercio del 1882. Più agevole è invece il compito di individuare il momento inziale dell'esperienza giuscommercialistica giapponese. Indipendentemente dal valore storico delle esperienze precedenti, il paese, prima del periodo noto come restaurazione Meiji[86], non aveva alcuna codificazione[87]. La recezione del pensiero giuridico occidentale sebbene possa esser fatta risalire al 1841, anno in cui lo Shogun decise di affidare al consigliere Mizuno Tadakuni il compito di tradurre i codici olandesi, si manifesta solo successivamente in piena epoca Meiji[88]. Il processo di "statalizzazione" del diritto commerciale giapponese si inaugura formalmente solo nel 1890 con il primo ed ufficiale Codice di Commercio del Giappone. Il codice non ebbe grande fortuna e andò in contro ad aspre critiche da parte dei commentatori del tempo. In un momento storico ni cui montava un forte spirito nazionalistico lo stesso, come avvenne anche per il codice civile, non risultava essere in linea con la cultura e le tradizioni giapponesi e appariva troppo incline ad un recepimento acritico dei modelli occidentali[89]. Per tali ragioni il Ministero della Giustizia decise di affidare un

---

apportarvi le modificazioni e gli aggiornamenti necessari. GHISALBERTI C., La codificazione del diritto in Italia: 1865-1942, Roma-Bari, 1994, pp. 60-62; AQUARONE A., L'unificazione legislativa e i codici del 1865, cit., pp. 21-23; VISENTINI G., Argomenti di diritto commerciale, Milano, 1997, pp. 80-81.

86 Per rinnovamento Meiji si intende quel periodo di radicali riforme nella struttura sociale, politica ed economica del Giappone inauguratosi nel 1868 con la riconsegna dei poteri nelle mani dell'imperatore da parte dello Shogun Tokugawa Yoshinobu. Per una ricostruzione dettagliata della storia del diritto giapponese, in ogni suo ambito, dal 1868 sino ai primi anni duemila si veda RÖHL W., "*History of Law in Japan since 1868*", Leiden e Boston, 2005.

87 È bene ribadire che molti studiosi hanno tuttavia rintracciato delle forme prescientifiche di regolamentazione basato su consuetudini commerciale risalga al periodo del *sakoku* (i.e. il periodo di isolamento 1641-1853) e che alcune prove di ammodernamento dell'apparato economico erano già state tentate durante gli ultimi anni del periodo Tokugawa. STEVENS C. R., "*Japanese Law and the Japanese Legal System: Perspectives for the American Business Lawyer*, The Business Lawyer, 27-4, 1972, pp. 1259-1273. HAHN E. J., "*An Overview of the Japanese Legal System*", in Northwestern Journal of International Law & Business, 5-3, 1983, p.518.

88 Per una disamina sintetica del processo di codificazione avvenuto in Giappone si veda AJANI G. et al. op.cit., pp.142-153 (nt. 7).

89 Il processo che portò all'emanazione del definitivo Codice di Commercio del 1899 è ben descritto in BAUM H. e TAKAHASHI E., "*Commercial and Corporate Law in Japan: Legal and Economic Development after 1868*" in Röhl W. Op. cit. (2005), pp. 330 e ss.; e più sinteticamente in ODA H, *Japanese Law*, Oxford, 2009.

progetto di riedizione del Codice di Commercio a tre giuristi giapponesi: Kenjiro Ume, Keijiro Okano e Kaoru Tanabe. I tre studiosi, sotto l'influenza dell'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch del 1861 e in parte dell'Handelsgesetzbuch del 1897, predisposero un nuovo progetto di codice più vicino alle necessità manifestate dalla classe politica. Il "nuovo" codice di commercio del Giappone, emanato nel marzo del 1899, entrò in vigore nel giugno del medesimo anno e, seppur ampiamente modificato e privato di gran parte del suo contenuto dispositivo, è tutt'oggi vigente.

È subito interessante notare come i due paesi siano giunti alla codificazione della materia commerciale e quindi societaria all'incirca nel medesimo periodo (1882 in Italia e 1899 in Giappone). Tale dato ci è utile per valutare in chiave storica le motivazioni alla base delle scelte del legislatore e soprattutto per ricordare quali altri modelli di governance fossero al tempo disponibili. Quello che si vuole verificare è se i due modelli tradizionali siano frutto di intricati trapianti di sistemi terzi preesistenti o se, per converso, i rispettivi legislatori siano giunti al medesimo risultato (risultato che dovrà essere verificato nel corso del presente elaborato) per pura casualità. Come si anticipava, in Giappone, il primo progetto di organizzazione della legislazione in materia commerciale va fatto risalire al lavoro compilativo del giurista tedesco Hermann Roesler[90]. Quest'ultimo, nell'esecuzione dell'incarico affidatogli, studiò e prese a riferimento non solo la legislazione tedesca del tempo ma anche e soprattutto l'esperienza codicistica francese e la normativa in materi di società del diritto inglese. Sebbene sia fatto noto che nella compilazione della bozza del codice il Roesler non si limitò a tradurre il solo modello tedesco ma anzi, attraverso un'opera di vera e propria comparazione giuridica, esaminò anche la legislazione di altri paesi, tutt'oggi è opinione diffusa che il diritto commerciale e societario del Giappone derivi dal modello tedesco[91].

---

90 Il testo originale dei lavori è contenuto in ROESLER H., "*Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar*", 3 ed. (Volume) ,Tokyo 1884, (ristampa) Tokyo 1996.

91 Tutt'oggi tale opinione è piuttosto radicata e decisamente dura da sradicare anche tra gli studiosi giapponesi. Si veda FUJITA, "*'Decodification' of the Commercial Code in Japan*", GCOESOFTLAW 2012-3, GCOE Soft law Discussion Paper series, 2013, p.2. E' senza dubbio utile operare un distinguo tra la bozza del Roesler del 1884, il vecchio codice di commercio del 1890, e il nuovo codice del 1899, eppure se si considerino i soli lavori preparatori del Roesler

Alcune tesi giungono poi a sostenere che tale derivazione sia ancora più evidente qualora si consideri la sistematica adottata dal codice, che parrebbe seguire pedissequamente quella dell'Handelsgesetzbuch del 1861.
Sicuramente al consolidamento di tale convinzione ha contribuito da una parte la nazionalità e la formazione del Roesler, dall'altra la scarna dottrina sul punto. Solo recentemente alcuni comparatisti hanno deciso di ristudiare il processo che ha portato all'emanazione del codice di commercio del 1899, riprendendo i testi originali e lavorando quindi sulle fonti primarie. Ciò ha permesso di superare quel pregiudizio ormai cristallizzatosi negli studi giuridici sul Giappone in forza del quale il diritto commerciale giapponese sia una variante esotica del modello germanico moderno [92]. È indubbio che il codice di commercio giapponese abbia subito una forte influenza da parte da parte del diritto tedesco[93], non corretto è invece sostenere che vi sia tra i due sistemi un rapporto di derivazione diretta. Molte furono le disposizioni e gli istituti volutamente esclusi nella bozza del Roesler, in particolar modo nella disciplina delle società di capitali. Giova qui subito precisare che per bozza del Roesler si intendono ai fini di questo scritto i progetti dallo stesso redatti nel 1881 e 1882. Si potrebbe sostenere che il nuovo codice di commercio del 1899 abbia preso altre direzioni rispetto al previgente codice del 1890. Tuttavia, sebben si condivida tale affermazione, è fuori di dubbio che gran parte delle disposizioni in materia di società commerciali quali quelle riguardanti i sistemi di amministrazione e controllo siano rimaste sostanzialmente inalterate.

---

l'influenza diretta del diritto tedesco è più mitizzata che effettiva. Sul punto si veda TAKADA H. "*Nihon Shōhōten no Hensan to sono Hensen. Furansu hō no Shiten kara*" in Shōji Hōmu n.1798, 2012, p.87 e ss.. A fuorviare gli studiosi ha probabilmente contribuito lo stesso Roesler per un abiguo commento introduttivo al codice: "*rispetto alla normativa inglese e francese, nell'ambito della regolamentazione concernente le società commerciali, il codice tedesco – anche se mi trova concorde in ogni singola disposizione – è il migliore per la sua organizzazione e organicità*", (Roesler op. cit.). In ogni caso è necessaria una accurata indagine e analisi su "ogni singolo regolamento".

92 Su tutti TAKADA H., "*Nihon Shōhō no Genryū: Roesler Sōan*" in Nihon hō no naka no Gaikoku hō. Kihon hō no Hikaku hō teki kōsatsu. Comparative Law Study Series (Sōsho) No. 41, Waseda University Institute of Comparative Law, 2014, pp. 157-185.

93 Su tutti si veda l'opera del Rhan.RAHN G., "*Rechtsdenken und Rechtsauffassung in Japan*", Monaco, 1990, p. 93.

L'importanza della bozza del Roesler rispetto al tema che ci occupa si palesa poi in alcuni commenti dello studioso in merito ai punti di maggior rilievo della disciplina riguardante le società di capitali: il Roesler ritenne doveroso in primis disciplinare le società rispetto alla loro struttura organizzativa e gestionale. Ci sembra poter affermare che in questo il Roesler fu un precursore degli studi sulla governance e sul rapporto tra proprietà e controllo di Berle e Means di quasi cinquanta anni dopo. Sostiene infatti il giurista: *"[....] gli azionisti hanno il solo diritto di nominare il rappresentante [legale] della società. [...] La nomina viene condotta tramite elezione da parte assemblea generale dei soci*"[94]. A scanso di equivoci è bene ricordare che tutta l'opera del Roesler è redatta in lingua tedesca e poi tradotta in giapponese da parte di tecnici nominati dal Ministero della Giustizia. È in questo contesto che fa per la prima volta la sua apparizione il termine "*Directoren*".

Al tempo tuttavia il linguaggio giuridico giapponese non era ancora del tutto formato[95] e cosicché le prime traduzioni di testi normativi presentavano più di qualche incertezza semantica. Il progetto di codice predisposto dal Roesler non fece eccezione. Il termine "Directoren" venne tradotto con "Tōdori"（頭取）[96], letteralmente "direttore". Eppure "Directoren" è la forma plurale di "Director", mentre "Tōdori" è un termine che indica una figura di vertice

94 Ribadisce il Roesler: "*Una delle principali caratteristiche delle società per azioni (Kabushikigaisha) è che le stesse non possano essere rappresentate dai soci. La società riceve un ammontare definito di capitale che ridistribuisce ai soci sotto forma di azioni. Inoltre il modello delle Kabushikigaisha è destinato a società di grandi dimensioni e con numerosi soci e sarebbe impensabile che ciascun socio amministrasse da sé gli affari [della società]. Perciò, in merito alla rappresentanza della Kabushikigaisha, si devono costituire degli organi speciali (bonsondere Organe) e tale ruolo (di amministrazione) è assunto da gli amministratori (Torishimariyaku-tachi), (Directoren)*". Roesler op. cit. commento all'art. 222, Vol. 1, p. 321.

95 Sulla nascita del linguaggio giuridico giapponese moderno si veda KITAMURA, "*La cultura giuridica giapponese ed i problemi della traduzione*", in Materiali per una storia della cultura giuridica, 2003-2, p. 379.

96 Il dizionario giapponese –italiano Shogakukan traduce "tōdori" con "direttore" o "direttrice", sebbene oggigiorno sia utilizzato quasi esclusivamente per indicare il direttore/direttrice di una banca.

di un'organizzazione nella sola accezione singolare[97]: non è pertanto concepibile un consiglio di "Tōdori". Più correttamente il termine "Directoren" sarebbe dovuto essere tradotto con "Torishimari-yaku[tachi]" (取締役 [たち])[98], traduzione poi usata successivamente. Al di la delle questioni linguistiche, che hanno un loro valore, ciò che merita di essere approfondito è comprendere il modello preso a riferimento dal Roesler per la sua concezione di "Directoren". Come si anticipava, il Roesler nel predisporre il progetto utilizzò il metodo comparativo per la finalità continuamente contrastata dai comparatisti contemporanei e cioè l'individuazione del modello normativo ritenuto migliore.

Per elaborare il concetto di "Directoren", Roesler si riferì ai "directors" della legge inglese sulle società del 1862[99], alla figura degli "administrateurs" del diritto societario francese del 1867[100] e solo in ultimo al "Vorstand" dell'Handelsgesetzbuch del 1861 (nell' Aktiennovelle del 1870).

Due fatti testimoniano questa teoria: per primo, nel commento dedicato al diritto di rappresentanza dei Directoren (art. 222 della bozza), Roesler adotta il principio di rappresentanza disgiuntiva (*Kakuji Daihyō no Gensoku* - 各自代表の原則) proprio dei "directors" del diritto commerciale inglese

97 Il fatto che la lingua giapponese non distingua tra plurale non ha sicuramente agevolato il lavoro dei primi traduttori. Sul punto MARUYAMA M. e KATŌ S., "*Honyaku to Nihon no kindai*", Tokyo, 1998, pp.85 e ss.

98 Dove per "torishimariyaku" si intende l'amministratore al singolare e con il suffisso "tachi" se ne indica la forma plurale.

99 Si vedano gli artt. 52 e ss. del Companies Act del 1862 nei quali viene disciplinata la figura e i poteri dei "directors", in special modo l'art. 55, rubircato "Powers of Directors" disponeva che: "*The business of the company shall be manged by the directors, who may pay all expenses incurred in getting up and registering the company, and may exercise all such powers of the company as are not by the foregoing Act, or by these Articles, required to be exercised by the company in general meeting, subject nevertheless to any regulations of these Articles, to the provisions of the foregoing Act, and to such regulations, being not inconsistent with the aforesaid regulations or provisions, as may be prescribed by the company in general meeting; but no regulation made by the company in general meeting shall invalidate any prior act of the directors which would have been valid if such regulation had not been made*".

100 Loi du 24 juillet 1867, Sur les sociétés.

dichiarando espressamente di aver escluso il principio di amministrazione "rappresentativa" collegiale del "Vorstand" tedesco.

Cionondimeno, nel commento dedicato alle c.d. qualifying shares[101] (Shikaku-kabu,資格株)[102], Roesler esprime tutte le sue perplessità rispetto al codice tedesco, ai sensi dei quali gli amministratori potevano essere nominati anche al di fuori degli azionisti. Le maggiori perplessità in merito a questa ulteriore facoltà risiedevano nel fatto che un amministratore non socio non sarebbe incentivato all'adempimento dell'esecuzione dei propri doveri gestori. È chiaro come al tempo i meccanismi di incentivazione al corretto operato degli amministratori e più in generale le strategie di reward presenti ormai in ogni ordinamento giuridico non erano pienamente contemplate. Fu così che il Roesler optò per le codificazioni inglese e francese che, al contrario, richiedevano agli amministratori il possesso di *qualified shares* (Shikaku-kabu).

Alla luce di quanto sopra esposto, è evidente che il Tōdori prima e il Torishimari-yaku poi rispecchino più marcatamente la figura dei "directors" del Companies Act inglese del 1862. Anche su di un piano linguistico, "Directoren" mostra maggiore somiglianza a "directors". Un altro elemento che fa propendere verso tale ricostruzione è rinvenibile nella disposizione contenuta all'art. 219 della bozza. L'articolo citato prevedeva un numero minimo di Torishimariyaku pari o superiore a tre, diversamente dal diritto societario francese e dal codice commerciale tedesco che ritenevano sufficiente anche un solo amministratore.

Qualora residuassero dubbi, a corroborare tale interpretazione soccorre un commento del Roesler in merito ai poteri dei Directoren: "*ai Directoren spettano funzioni di indirizzo e di gestione degli affari sociali quotidiani*

---

101 Si è preferito mantenere il termine in inglese non essendoci un omologo istituto nel diritto italiano. A fini di completezza espositiva per "qualifying shares" si intendono quelle azioni ordinarie acquistate da un soggetto al fine di poter essere nominato amministratore in una società il cui statuto prevede che gli amministratori siano anche azionisti. Black's Law Dictionary, 9 ed., 2009, voce qualifying share, p. 1500. Si veda la Loi 24 juillet 1867, art. 26: "*Les administrateurs doivent être propriétaires d'un nombre d'actions déterminé par les statuts*".

102 Art. 223 del progetto del Roesler. Vedi Roesler op.cit..

(Geschafte) e di amministrazione delle operazioni commerciali della società nei confronti di terzi (Verkehr). In funzioni di queste due funzioni si è soliti distinguere tra consiglio di amministrazione (Verwaltungsrath – Torishimariyakukai) e i singoli amministratori dall'altra (Directoren – Torishimariyaku-tachi). È pertanto necessario stabilire nello statuto: (i) il numero dei membri del consiglio di amministrazione; (ii) l' organizzazione interna al consiglio (in special modo per quanto riguarda gli amministratori esecutivo (業務執行取締役)); (iii) il potere di rappresentanza di ogni amministratore (Director); (iv) i rapporti intercorrenti tra i singoli amministratori [...]".

Oltre all'evidente somiglianza alla disposizione di cui al già menzionato art. 55 del Companies Act, ciò che qui interessa ancora maggiormente sottolineare è il medesimo approccio a suddividere l'organo gestionale nelle due forme di consiglio di amministrazione (Verwaltungsrath) e amministratori (Directoren). La distinzione tra amministrazione collegiale[103] e amministrazione disgiuntiva è la stessa del Companies Act inglese che prevedeva alternativamente il "board of directors (consiglio di amministrazione)" e "directors (amministratori)"[104]. Se poi si analizza la figura dell'amministratore esecutivo[105], la stessa, per poteri e mansioni, sembrerebbe essere direttamente mutuata dal "managing director" riportato nel Companies Act.

È bene però operare un distinguo, il progetto di codice del Roesler è privo di una pur minima regolamentazione delle modalità di funzionamento del consiglio di amministrazione. Non è chiaro se il timore di rendere troppo voluminosa e poco fruibile la normativa codicistica, abbia convinto Roesler ad espungere queste disposizioni, è tuttavia legittimo ritenere che proprio tale

---

103 Si parla in proposito di meeting structure o in giapponese di Kaigi-tai (会議体). PALMER F. B. Sir, *Company Law*, 2 ed., Londra, 1898, p. 119.

104 Si potrebbe obiettare che tale distinzione sia presente anche nell'Handelgesetzbuch del 1861 (tra "Vorstand" e "Vorstandsmitglieder"). È bene però ricordare che il Roesler prevedeva la necessaria presenza di almeno tre amministratori mentre per la legge tedesca ne era sufficiente uno.

105 Letteralmente geschäftsführender Director o nella sua traduzione giapponese Gyōmu shikkō torishimariyaku(業務執行取締役).

carenza abbia agevolato l'affermazione di un modello di amministrazione di tipo disgiuntivo.
Sia il vecchio codice di commercio del 1890 (art. 143 e art. 186) sia il successivo del 1899 (artt. 169-170) prevedevano infatti unicamente la figura dell'amministratore o degli amministratori disgiuntamente considerati. Al momento della formalizzazione dei testi normativi era pertanto stato eliminato qualsivoglia riferimento ad un organo amministrativo in composizione collegiale.
Come si descriverà più dettagliatamente nel paragrafo seguente, bisognerà attendere più di mezzo secolo e circa un decennio di occupazione americana per ritornare ad una forma di amministrazione collegiale.
Una volta verificata l'origine dell'organo amministrativo sarà opportuno procedere all'analisi dell'organo di controllo che, forse in maniera ancora più netta, caratterizza il modello di corporate governance c.d. tradizionale.
Il progetto del Roesler, anche se in via facoltativa, prevedeva l'istituzione di un organo di controllo (Kansayaku-kai o 監査役会). Rintracciare l'origine di tale istituto è compito complesso. Come già si anticipava nel primo capitolo, spesso in sede di traduzione il linguaggio giuridico di destinazione è dogmaticamente privo di un istituto identico con la conseguenza che ogni traduzione finisca per alterare il valore descrittivo di un determinato termine. Generalmente considerato il Kansayaku-kai può essere paragonato a ogni altro organo con funzioni di controllo di qualsiasi modello moderno societario occidentale. Lo si può confrontare con l'Aufsichtsrat del diritto tedesco, ovvero con gli "auditors" del Companies Act inglese o infine con i "commissaires" e "conseil de surveillance" entrambi francesi.
Prima facie, il Kansayaku-kai potrebbe apparire come un'eredità dell'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch del 1861 in ragione del fatto che il Roesler abbia utilizzato nel progetto di codice lo stesso termine (Aufsichtsrat) presente nel codice tedesco. Forse proprio la lingua tedesca è stata la causa di tanti fraintendimenti circa l'origine storica dei Kansayaku. Il Roesler nel redigere il progetto di codice aveva utilizzato la lingua a lui più confacente (i.e. la lingua tedesca), orbene nel linguaggio giuridico tedesco

l'organo di controllo era denominato Aufsichtsrat[106]. Più precisamente, l'Aufsichtsrat compare per la prima volta già nell'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch del 1861[107], e fu reso obbligatorio per le società per azioni con la successiva novella azionaria del 1870. Pertanto negli anni in cui il Roesler elaborò il suo progetto di codice (i.e. dal 1881 al 1882), la normativa tedesca già prevedeva l'obbligatorietà di nominare all'atto della costituzione un organo di controllo (Aufsichtsrat) composto di almeno tre membri, mentre lasciava alla libertà dei soci di decidere in sede statutaria le modalità di selezione e di composizione dell'organo amministrativo (Vorstand). Teoricamente, pertanto, si poteva già al tempo optare per un sistema di tipo dualistico come quello attualmente vigente, in cui l'assemblea ha il potere di nominare il consiglio di sorveglianza che a sua volta nomina il consiglio di gestione, ovvero il modello previsto dal Roesler, nel quale è l'assemblea generale degli azionisti a nominare tanto l'organo di controllo quanto l'organo gestorio.

Non può però sottacersi il fatto che l'Aufsichtsrat era solito abusare dei propri poteri di controllo e finiva per esercitare un chiaro potere di indirizzo e in alcuni casi estremi di gestione quasi esecutiva[108]. Considerando la

---

106 Per una breve descrizione sul modello tedesco si veda BAUMS T. and BIRKENKAEMPER A., "*Corporate Governance in Germany*", Working paper, Universität Osnabrück, 1998, consultabile al sito internet https://ssrn.com/abstract=158038 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.158038. Per una ricostruzione in chiave storica si veda invece FOHLIN C, "*The History of Corporate Ownership and Control in Germany*", in A History of Corporate Governance Around the World a cura di Morck R. K. Chicago, 2007, pp. 223-282. Sul modello dualistico tedesco in lingua italiana si segnalano PORTALE, "*Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana della società per azioni*", in AA.VV., Sistema dualistico e governance bancaria, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009, pp. 673-688, e CARIELLO, "*Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)*", in La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma, diretto da Vietti, Milano, 2013, pp. 375 ss.

107 L'art. 225 dell'ADHGB (1861), il quale stabiliva: "*se è nominato un 'Aufsichtsrat', questo controlla ('überwacht') la gestione della società in tutti i rami ('Zweigen') dell'amministrazione; si può informare dell'andamento dell'attività della società, esaminare in ogni momento i libri e i documenti della stessa e verificare la consistenza di cassa*" (comma 1). – "*Esso deve controllare i conti annuali, i bilanci e le proposte di ripartizione dell'utile ed inoltre riferire ogni anno all'assemblea dei soci*" (comma 2°). – "*Deve convocare un'assemblea generale se ciò è necessario nell'interesse della società*" (comma 3°).

108 Sul punto emblematica è l'opinione del Lutter il quale giunge a sostenere che il Vorstand, dovendo sottostare ad ogni delibera dell'Aufsichtsrat, può risultare degradato a mero esecutore [Exekutivbeamten] delle decisioni dell'Aufsichtsrat, sebbene, poi, nei rapporti

composizione delle compagini proprietarie delle società per azioni della Germania di fine secolo, costellate da un'ingombrante presenza di banche e istituti finanziari, solo raramente si procedeva alla nomina di entrambi gli organi da parte dell'assemblea.

Per converso, sia il modello inglese sia quello francese prevedevano che fosse l'assemblea generale a nominare l'organo di controllo e l'organo amministrativo. L'Inghilterra in particolar modo ha una tradizione piuttosto radicata in tema di controllo e revisione dei conti, in questo ambito la figura del revisore o "auditor" è contemplata sin dal 1845 anno in cui il Parlamento emanò il Companies Clauses Consolidation Act[109]. Nel modello francese il *commissaire* o il *conseil de surveillance* non svolgono poi la sola attività di controllo contabile, anzi, agli stessi svolgono quei compiti più ampi di sorveglianza sulle attività amministrative dell'organo gestorio. È pertanto evidente che il Roesler abbia preso a riferimento i modelli inglese e francese piuttosto di quello tedesco. Alcuni commentatori giapponesi rifacendosi *mutatis mutandis* al principio della separazione dei poteri del Montesquieu, sostengono che tale tripartizione dei poteri (i.e. proprietà, gestione e controllo) non fosse rinvenibile nel modello tedesco[110]. La diffidenza del Roesler verso l'interferenza dell'Aufischtsrat nell'attività di gestione testimonia chiaramente come le teorie che ipotizzano un rapporto di derivazione diretta tra Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch e il codice di commercio giapponese del 1890 non colgano nel segno. Si consideri in proposito l'opinione del Roesler circa i poteri e le funzioni dell'organo di controllo.

---

esterni, sia questo a fungere da rappresentante della società. LUTTER M., "*Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit - von seinen Anfängen bis heute*", in Aktienrecht im Wandel, a cura di W. Bayeru. M. Habersack, 2 ed., Tübingen, 2007, pp. 391 ss.

109 In proposito NAPIER C. e HOLLOWAY R., "*The History of Financial Reporting in the United Kingdom*", in A Global History of Accounting, Financial Reporting and Public Policy, a cura di Previts G, Walton P. e Wolnizer P., Bingley, 2010), pp. 243-273. Testualmente sulla figura del bookkeeper: "*railway companies were required to appoint a bookkeeper, who was responsible for entering the company's transactions in account books*".

110 Su tutti Takada, op. cit. p. 182.

"[...] *l'organo di controllo* (Aufsichtsrat) *non deve gestire gli affari sociali (i.e. non dovrebbe svolgere funzioni esecutive) ma deve unicamente sorvegliare* (überwachen) *l'esecuzione delle attività di gestione degli amministratori* (Directoren) *in relazione alla legge applicabile, allo statuto, e infine agli interessi degli azionisti e dei creditori. [...] È evidente che il beneficio di un siffatto organo di controllo* (Aufsichtsorgan) *deriva dalle capacità e funzioni dello stesso a scongiurare una gestione no conforme o anche dannosa della società*"[111].

E di fatti nel menzionare le competenze di spettanza di quelli che poi verranno in sede di traduzione denominati Torishimariyaku, il Roesler esplicitamente elenca in ordine di importanza: "*per primo la sorveglianza sulla gestione* (Ueberwachung) *del consiglio di amministrazione* (Directoren)*, per secondo la revisione di conti* (Pruefung der Rechnung) *e infine la* [facoltà di] *convocazione dell'assemblea generale al fine di adottare una delibera ad esclusivo beneficio della società*" . Ciononostante, il Roesler decide però di non accordare all'organo di controllo alcun potere di divieto/veto [112] nell'ambito della sorveglianza sulla gestione e ne spiega il motivo:

"*l'organo di controllo non deve possedere poteri autonomi esercitabili nei confronti degli amministratori, in particolare poteri di veto e altre facoltà di divieto (Verbietungsrecht). [Perciò] l'organo di controllo può solo dedicarsi ad un'attività di ispezione (Untersuchung) per poi presentarne l'esito, insieme ad ogni eventuale proposta ritenuta necessaria [al miglioramento della realtà societaria], all'assemblea generale, la quale a sua volta dovrà deliberare in merito. Se [pertanto] il consiglio di amministrazione dovesse sottomettersi all'interferenza egoistica dell'organo di controllo, la sua posizione diverrebbe instabile e dipendente da quest'ultimo. Oltre a ciò, la*

111 Roesler op. cit., p. 326.

112差止権 Sashitome-ken.

responsabilità propria del consiglio di amministrazione in effetti andrebbe a cedersi (übertragen) al collegio sindacale"[113].

Nelle parole del Roesler traspare tutto il suo scetticismo verso il modello tedesco, talvolta il pensiero dello studioso si lascia andare a commenti forse estremi come quando definisce "egoistica" l'interferenza dell'Aufsichtsrat o anche quando descrive "instabile e dipendente" il ruolo del consiglio di amministrazione. Alla luce di quanto sopra esposto, ben comprendono le ragioni per cui il Roesler decise di no accordare all'organo di controllo alcun potere di veto o di intervento sulla gestione del consiglio di amministrazione: obiettivo del giurista era proprio quello di scongiurare l'ingresso nel sistema giapponese di quella nociva ingerenza nei poteri gestori reputata incompatibile con i principi di separazione delle funzioni (i.e. controllo vs. gestione). Sempre al fine di evitare l'espansione della sfera di competenze dell'Aufsichtsrat[114], giova ricordare come il Roesler abbia volutamente limitato il raggio di azione di quest'ultimo prevedendo espressamente che allo stesso competesse il compito di "*verificare se l'attività di gestione degli amministratori è conferme alla legge, sorvegliare (überwachen) se è conforme allo statuto della società e rilevare (aufdecken) le non conformità nella gestione generica*". Non vi è pertanto da parte dell'organo di controllo previsto dal Roesler alcun tipo di valutazione circa l'opportunità economica o il risultato dell'operato degli amministratori, gli unici parametri di riferimento sono la legittimità e la conformità rispetto allo statuto. E infatti prosegue il Roesler: "*la mera considerazione circa l'opportunità di un'operazione economica, [...], spetta alla libertà decisionale (Freiheit des Entschlusses) del consiglio di amministrazione salvo ogni limite o eccezione derivante da una delibera dell'assemblea generale*".

113 Roesler op. cit., p. 327.

114 Si vede in proposito il testo dell'225 dell'ADHGB nell' Aktiennovelle dell'11 giugno 1870, il quale prevedeva che all'Aufsichtsrat spettasse la sorveglianza dela gestione della società in ogni ambito o settore.

È evidente l'intenzione del Roesler di far mantenere all'organo di controllo una posizione di terzietà rispetto alle attività di gestione, sostanzialmente anticipando il principio della *business judgement rule* e tutte quelle teorie secondo le quali la valutazione circa la convenienza spetti al consiglio di amministrazione mentre la sorveglianza sulla legittimità spetti all'organo di controllo[115].

Altro punto degno di nota è che il progetto del Roesler prevedeva che i Directoren operassero come organo collegiale e non in maniera disgiuntiva invece poi fu previsto dal nuovo codice di commercio del 1899. L'art. 223 del progetto di codice stabiliva che "*i Directoren possono dividere tra loro i compiti (obliegende Geschäfte). Ma gli stessi devono comportarsi esclusivamente come un unico organo (sammt und sonders) nei confronti del consiglio di amministrazione o della società*". E' singolare come tale principio si poi stato espunto al momento dell'emanazione del nuovo codice di commercio del 1899, il quale prevedeva che l'organo di controllo non operasse collegialmente ma in maniera disgiuntiva[116].

Alla luce delle analisi sopraesposte e al fine che noi interessa, si ritiene non sia possibile individuare l'esatto sistema d'origine dal quale il Roesler modellò il suo progetto. Il modello originario del Giappone è così il frutto di un lavoro di comparazione e combinazione di elementi propri a più sistemi, con forse una preponderanza del sistema inglese sugli altri. Pertanto, l'influenza del modello tedesco è decisamente più presunta che effettiva e la teoria maggiormente diffusa non sembra cogliere nel segno: sebbene elementi esterni al dato meramente normativo (e.g. scarso ricorso al capitale di rischio, funzione delle banche, assenza del mercato del controllo societario ecc.) rendano i due sistemi assimilabili, lo stesso non può dirsi rispetto ai loro assetti normativi.

---

115 Nel linguaggio giuridico giapponese tale distinzione (i.e. tra Datō-sei-kansa [妥当性監査] e Tekihō-sei-kansa [適法性監査]) è più risalente di quanto si possa ritenere.

116 Ciò emerge con chiarezza dalla definizione dei Kansayaku: nella versione del Roesler operavano quale "Kollegium", in giapponese come Kansayaku-kai (監査役会) dove il kanji "kai" (会) indica l'unione l'essere riuniti, mentre nel codice del 1899 venivano menzionati come Kansayaku-tachi (監査役たち). Il suffisso tachi (たち) indica il concetto di pluralità, una pluralità di soggetti singolarmente considerati.

Le regole di governo societario nel Codice di Commercio Italiano del 1882: tra comparazione e sintesi

Non più agevole è il compito di ricostruire la genesi del modello di governance tradizionale previsto nel sistema italiano[117], è infatti opinione diffusa che "*la storia del diritto delle società per azioni in Italia resta in larga misura non indagata*"[118]. Una prima precisazione è d'obbligo, nel presente paragrafo si tenterà di ricostruire il percorso evolutivo del modello tradizionale di corporate governance delle società per azioni previsto in Italia sino all'emanazione del codice civile del 1942 con particolare attenzione all'evoluzione dell'organo di controllo.

Come si anticipava nelle pagine che precedono, il neocostituito stato italiano si dotò di una prima regolamentazione della materia commerciale nel 1865. Il Codice di Commercio del 1865, emanato nello stesso anno del codice civile, è spesso ritenuto una mera trascrizione del codice di commercio albertino del 1842[119], a sua volta trasposizione del codice francese del 1808. Prima della pubblicazione del codice del 1865, il Ministro dell'Agricoltura e Commercio del tempo, Pepoli, presentò alla Camera nel giugno del 1862 un progetto di

---

117 Nonostante il tema sia di grande rilevanza, la letteratura italiana è povera di studi organici circa i profili storici della disciplina sulle società per azioni. Tra le poche opere è d'obbligo però segnalare: UNGARI P., *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia*, Roma, 1974 e il lavoro collettaneo a cura di PADOA SCHIOPPA A. "*Saggi di Storia del Diritto Commerciale*", Milano, 1992, e più in generale sui profili storici del diritto commerciale CASSANDRO G, "*Saggi di storia del diritto commerciale*", Napoli, 1982.

118 Padoa Schioppa A. op. cit. p. 206.

119 *Contra* Asquini, il quale sebbene scriva che: "*Quando nel 1865 il Parlamento italiano a Firenze affrontò anche per la legislazione commerciale il problema dell'unificazione, la legge 2 aprile 1865 adottò, come per gli altri codici, il principio dell'estensione della legislazione del Regno di Sardegna, e quindi per il codice di commercio l'estensione del codice albertino del 1842, autorizzando però il governo ad apportarvi le modificazioni e gli aggiornamenti necessari in relazione alla legge 14 aprile 1853 sulla lettera di cambio e sui biglietti all'ordine in derrate, alla legge 8 aprile 1854 sui mediatori e sensali, al disegno di legge del 1863 sulla riforma delle società e infine ad altre eventuali esigenze di ammodernamento*", giunga poi a sostenere che: "*Non si è forse giusti verso il legislatore del 1865 quando si dice - anch'io credo di averlo detto - che il codice di commercio del 1865 fu una semplice trascrizione del codice albertino del 1842 e, attraverso questo, del codice francese del 1808, perché il codice del 1865, pure tra molte lacune, portò un certo contributo di nuove esperienze.*" ASQUINI A., "*Dal Codice di Commercio del 1865 al Libro V del Codice Civile del 1942*", in Rivista del Diritto Commerciale, 1967-1, p. 2.

rinnovamento della normativa sulle società per azioni (al momento denominate anonime)[120]. La valutazione del progetto del Pepoli fu affidata a una commissione ad-hoc costituita composta tra gli altri dal Mancini e dal Corsi. Fu probabilmente il pensiero liberista di quest'ultimo a far rigettare l'impianto ideologico del progetto Pepoli. L'opinione del Corsi sul punto è chiarissima il quale riteneva che: "*le disposizioni di commercio dovessero essere desunte dalla osservazione pratica dei fatti [...] lasciando operare il commercio a sua volontà*"[121].

Il progetto del Pepoli prevedeva infatti, oltre a un'autorizzazione preventiva da parte di un organo di emanazione governativa, l'istituzione di un commissario responsabile del controllo sulla gestione delle società. Risultato fu che la Commissione produsse un suo progetto di legge (c.d. Progetto Corsi) che respingeva ogni controllo preventivo discrezionale alla costituzione di una società per azioni. Anche il Progetto Corsi non trovò consenso in sede di approvazione parlamentare: al tempo erano forti le preoccupazioni che la libera facoltà di costituire società di capitali agevolasse, o quantomeno non impedisse, comportamenti fraudolenti da parte di imprenditori disonesti a danno di ignari ed ingenui azionisti.

Fatto è che quando tre anni dopo si ripropose la necessità di emanare un corpo normativo uniforme, si optò per un testo che fosse un compromesso tra alcune delle proposte presenti nel Progetto Corsi e il recepimento di larga parte delle disposizioni del Codice di Commercio del Regno di Sardegna.[122]

---

120 Si veda Camera dei Deputati, Tornata del 9 giugno 1862, nella quale il Pepoli esordisce spiegando la necessità di dotare il regno di una nuova disciplina uniforme: "*Le leggi sulle associazioni anonime vigenti nel regno sono molte e diverse: nelle provincie meridionali sopra- tutto la legge borbonica pone al principio di associa- zione tali ostacoli che in due anni il Governo non ha potuto autorizzare nessuna società, e che in tutte quelle Provincie non esistono che sette società anonime.*"

121 Relazione della Commissione Ballanti, Giuliani, Leopardi, Cevi, Mancini, Pessina, Corsi relatore, 1863, p.225.

122 Tra le disposizioni del Progetto Corsi le prime a cadere furono proprio quelle concernenti il nuovo sistema di costituzione delle società anonime, il quale non prevedeva più un'autorizzazione preventiva da parte del governo. L'art. 156 del Codice di Commercio del 1865 prevedeva infatti che: "*Le società in accomandita per azioni e la società anonima non possono esistere, se non sono autorizzate con decreto reale e se non è in pari modo approvato l'atto di loro costituzione*".

Gli organi previsti nel modello di governance applicabile alle società anonime erano unicamente due: (i) l'assemblea generale degli azionisti e (ii) il consiglio di amministrazione. Sebbene il primo fosse considerato organo principe nelle vicende societarie, allo stesso il Codice dedica una disciplina scarna e poco dettagliata rimandando ad esempio allo statuto[123] la regolamentazione delle modalità di svolgimento e di voto della stessa. L'unica disposizione puntuale[124] è contenuta all'art. 136 il quale disponeva che l'assemblea generale:

"*1 – Riconosce ed approva il versamento delle quote sociali ed il valore delle cose mobili o immobili conferite, se è stato determinato; altrimenti, nomina uno o più periti per accertarlo a giusto prezzo;*

2 – Discute e approva lo statuto sociale, se non è stato accettato al tempo delle sottoscrizioni;

3 – Nomina nelle società anonime gli amministratori, se non sono stati designati nell'atto a cui furono apposte le sottoscrizioni."

L'amministrazione della società era invece demandata a mandatari temporanei revocabili (amministratori), soci o non soci, unicamente responsabili per l'esecuzione del mandato loro affidato[125]. Interessante notare come il Codice de 1865 contemplava un mandato di durata biennale e un sistema di elezione degli stessi assimilabile all'istituto dello *staggered board*[126] di diritto statunitense[127]. Si inizia poi ad intravedere una minima disciplina sui

---

123 Così prevedeva l'art. 143 del Codice: "*Lo statuto sociale determina quando gli azionisti dovranno essere convocati in assemblea generale, le materie sopra le quali dovranno deliberare, il numero degli azionisti necessario alla validità delle deliberazioni, e il modo co cui i medesimi eserciteranno il diritto di suffragio*".

124 Il Codice prevedeva inoltre alcune disposizioni particolari concernenti: convocazioni straordinarie (art. 144); deleghe speciali (art. 147); vincolatività delle delibere (art. 149)
125 Art. 130, comma 2, Codice di Commercio 1865.

126 Viene così definito lo staggered board of directors nel Black Law Dictionary: "*A board of directors whose members' terms ofservice overlap so that only part of the board's makeup is voted on in any single election. Typically, members serve terms of two or more -years, with some members' terms expiring at each annual election.*"

127 Così l'art. 138, Codice di Commercio 1865: "*Ogni anno si deve procedere all'elezione di una metà dei membri del consiglio di amministrazione, i quali sono sempre rieligibili: nel primo anno si procede al sorteggio della metà che deve essere surrogata.*"

conflitti di interessi: era fatto divieto al banchiere, il costruttore, l'appaltatore ed il sub-appaltatore di materiali della società di assumere la carica di amministratore.

Quanto al sistema dei controlli preme precisare che la predetta autorizzazione governativa, oltre ad arginare l'intento fraudolento di sedicenti imprenditori, consentiva in realtà al governo di esercitare un'ulteriore funzione di controllo sull'attività economica delle società capitalistiche[128]. La vigilanza da parte dello Stato fu poi ribadita in una complessa disciplina extracodicistica che principiando dalla figura dei commissari regi[129] terminò con l'istituzione dell'Ufficio di Sindacato[130]. Se si comparano le funzioni svolte dai commissari governativi i quali dovevano vagliare "*sull'esecuzione e osservanza delle leggi generali dello Stato e dello statuto speciale delle Società senza assumere in verun caso ingerimento nell'amministrazione economica delle medesime*" e le mansioni affidate all'Ufficio di Sindacato [131], al quale competevano poteri di controllo tanto sulla legittimità quanto sul merito dell'attività gestoria degli amministratori, ben si comprende come la concezione liberista propugnata tipica dell'ordinamento inglese e poi anche di quello francese lasciò il passo ad una concezione più "interventista"[132]. Non è questione strettamente attinente

---

128 Così Asquini A. op. cit. pag. 3.

129 Regolati dal Regio Decreto n.2727 del 1865, il quale all'art. 4 stabiliva: "*Le società per le quali è prescritta l'autorizzazione governativa, sono dal giorno in cui l'hanno ottenuta, invigilate dal Governo per mezzo degli Uffizi commissariali del Distretto dove hanno la loro sede principale e stabilimenti succursali [...]. Alla stessa vigilanza sono pure sottoposte le Società in accomandita con azioni nominative che legalmente esistevano prima della pubblicazione del Codice di Commercio.*"

130 Istituito con Regio Decreto n. 2966 del 1866.

131 Minuziosa è la ricostruzione storica del passaggio all'Ufficio di Sindacato offerta da BELLI F. e SCIALOJA A., "*Alle origini delle istituzioni capitalistiche in Italia: il sindacato governativo sulle società commerciali e gli istituti di credito (1866-1869)*", in Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico, 1972-22, pp. 1515-1531. Degli stessi autori si veda anche F. BELLI F. e SCIALOJA A., *Vocazioni interventiste. Miti ed ideologie del liberismo all'indomani dell'unificazione nazionale: il controllo delle società commerciali e degli istituti di credito nell'esperienza del sindacato governativo (1866-1869)*, Bologna, 1978.

132 Si veda CERAMI V., *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, Milano, 1954, p. 9, secondo cui: "*il controllo era attenuato al tempo in cui dominava la concezione liberale: gli interessi della società erano considerati prevalentemente come interessi privati. È divenuto invece intenso e profondo con la vigente legislazione, nella quale la concezione pubblicistica*

al tema che ci occupa quella del riconoscere o meno nell'istituzione del Ufficio di Sindacato un ostacolo alla libera iniziativa economica[133], quel che invece preme sottolineare è che la funzione di controllo sulla gestione non veniva svolta da un organo endosocietario quanto piuttosto affidata ad un sistema di vigilanza esterna di carattere pubblicistico. Per poter pertanto risalire al momento iniziale dell'introduzione nel sistema italiano del c.d. modello tradizionale di corporate governance su cui si sta indagando nel presente lavoro, dovrà attendersi l'entrata in vigore del Codice di Commercio del 1882[134]. Ciononostante, è forse nel periodo immediatamente precedente all'emanazione del "nuovo" codice di commercio che può individuarsi un primo momento di contatto tra il modello tradizionale giapponese e il modello italiano. Ed invero, dopo la soppressione dell'Ufficio di Sindacato, la attività di controllo furono affidate agli Uffici provinciali di ispezione[135]. Il modello secondo alcuni commentatori ricalcava quello inglese in quanto consentiva ai soci di rivolgersi all'ufficio del commercio che qualora ne ravvisasse l'opportunità procedeva alla nomina di uno o più ispettori[136].

---

sembra abbia preso il sopravvento, nel senso che con l'interesse privato concorra sempre più quello pubblico: gli interessi della società sono intesi come interessi anche dello Stato". *Contra* Principe la quale invece sostiene che sia più corretto rinvenire nell'attività di controllo esercitato dall'Ufficio di Sindacato un accostamento con la funzione di garanzie tipiche delle moderne authority come la Consob "*atteso che l' attività di controllo sulle società si estrinsecò in un monitoraggio delle stesse in un'ottica di valutazione della consistenza patrimoniale per tutelare gli azionisti*" e non quindi per permettere un controllo sull'iniziativa economica da parte dello Stato. PRINCIPE A., "*Il Controllo Giudiziario nel Governo Societario*", Quaderni di Giurisprudenza Commerciale n. 311, Milano, 2008, p. 16.

133 Si riporta la condivisibile opinione del Ferri sul punto: "*Anche se i principi liberali non sono compiutamente attuati, il codice del 1865 ripudia il sistema dei privilegi e intende realizzare un sistema di libertà economica: in esso i controlli pubblici vogliono solo assicurare che la libertà degli uni si realizzi con il rispetto della libertà degli altri*". FERRI G., "*La disciplina delle società nel codice di commercio del 1882*", in Aa. Vv., 1882 -1982, Cento anni dal codice di commercio, Milano, 1984, pp. 100e ss.

134 Regio Decreto 31 ottobre 1882, entrato in vigore il 1 gennaio 1883. Sul ruolo del Codice di Commercio del 1882 nella soria giuridica italiana si veda RODOTÀ S., "*Le libertà e i diritti*", in Storia dello Stato Italiano dall'Unità a oggi, a cura di Romanelli, Roma, 1995, p. 317 e ss.

135 Regio Decreto n. 5256 del 5 settembre 1869. Gli Uffici provinciali di ispezione erano composti dal Prefetto e da due membri eletti dalla Camera di Commercio della provincia di riferimento.

136 MARGHIERI A., *Il codice di commercio italiano commentato coi lavori preparatori – con la dottrina e la giurisprudenza*, Torino, 1883, p. 312.

A fini di completezza espositiva, si rammenta che gli articoli XLVIII-LII del Companies Act del 1857 prevedevano che gli azionisti, rappresentanti il quinto del capitale sociale, potevano chiedere al Board of Trade (l'Ufficio del Commercio) l'ispezione della società, quando gli auditors non avessero curato gli interessi sociali. Il Board of Trade, qualora riteneva fondata la richiesta, nominava uno o più inspectors per procedere al controllo. Pertanto, come per il Board of Trade di stampo inglese, con gli Uffici provinciali l'ispezione si esercitava in conseguenza di reclami motivati, la sede era presso la Camera di commercio e la giurisdizione provinciale.

La competenza degli Uffici di ispezione si estendeva tanto agli istituti di credito quanto alle società industriali e di assicurazione di qualunque specie; una tale competenza era limitata alle sedi centrali e allo stabilimento principale presso il quale era concentrata la contabilità delle operazioni compiute nel Regno e presso il quale risiedeva il mandatario che rappresentava la società dinanzi al governo.

L'Ufficio aveva anche il compito di trasmettere al Ministero i rendiconti annuali delle società commerciali e degli Istituti di credito della provincia per poter redigere la statistica annuale degli Istituti di credito e delle società commerciali operanti nel regno. È in questa disciplina transitoria che inizia a intravedersi il passaggio da un'attività di controllo ad impulso statale ad una ad impulso dei soci. I tempi erano forse prematuri per una piena internalizzazione della funzione di sorveglianza. Ed infatti l'iter che porterà all'adozione del Codice del 1882 fu piuttosto travagliato[137] : dal primo progetto preliminare del 1872 al successivo definitivo del 1877 sino alla promulgazione del 1882 trascorsero quasi dieci anni.

A differenza del codice del 1865 che ebbe una gestazione decisamente più breve, il codice del 1882 fu presentato come un codice modello in quanto lo stesso teneva largamente conto delle esperienze legislative manifestatesi nel frattempo negli altri paesi europei e specialmente in Francia, Germania e nel Belgio. Prendendo spunto dalle codificazioni dei predetti paesi, la prima

137 Sul punto Padoa Schioppa A., op. cit., p. 214.

modifica riguardò la non più prorogabile abolizione dell'autorizzazione governativa[138]. Di pari rilevanza furono le modifiche in materia di regole di governo societario. Rispetto alla scarna e lacunosa disciplina previgente riguardo il funzionamento dell'assemblea, l'art. 154 prevedeva un regime decisamente più puntuale:

"*[...]. L'assemblea ordinaria si riunisce almeno una volta all'anno, entro tre mesi dalla chiusura dell'esercizio sociale; essa deve, oltre la trattazione degli altri oggetti posti all'ordine del giorno:*

1- *Discutere, approvare o modificare il bilancio, udita la relazione dei sindaci;*
2- *Surrogare gli amministratori che escono di ufficio;*
3- *Nominare i sindaci;*
4- *Determinare la retribuzione degli amministratori e dei sindaci, se non è stabilita nell'atto costitutivo*".

Il Codice introdusse poi l'importante distinzione tra prima e seconda convocazione: se in prima si esigeva la presenza d metà del capitale sociale, in seconda le delibere erano valide qualunque fosse la quota di capitale rappresentato in assemblea[139]. Degna di nota era poi la disciplina prevista per il conteggio dei voti in assemblea, in un'ottica diametralmente opposta a quella delle azioni a voto plurimo di cui si discuterà brevemente nei capitoli seguenti, il Codice del 1882 prevedeva un criterio finalizzato a contemperare l'antico principio del voto capitario con quello del computo matematico del numero delle azioni. Così statuiva l'art 157: "*Ogni socio ha un voto ed ogni azionista*

---

138 Il primo progetto di legge presentato in Senato il 1874 prevedeva che il controllo sul rispetto dei requisiti di legge al momento della costituzione di una società venisse svolto dal notaio. Nella versione finale prevalse invece l'impostazione del Mancini il quale riteneva più idoneo un controllo da parte del Tribunale. Così infatti recita l'art. 91 del Codice: "*Il Tribunale civile, verificato l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge per la legale costituzione della società, ordina, con provvedimento deliberato in camera di consiglio e con l'intervento del pubblico ministero, la trascrizione e l'affissione dell'atto costitutivo e dello statuto nelle forme prescritte nell'articolo precedente*." Padoa Schioppa A., op. cit. p. 215.

139 Art. 157 del Codice di Commercio (1882). Questa norma sembra essere desunta dai modelli francese e belga, rispettivamente *Loi 24 juillet 1867*, art. 29 e *Loi 18 mai 1873*, art. 59.

ha un voto sino a cinque azioni da lui possedute. L'azionista che possiede più di cinque e sino a cento azioni ha un voto ogni cinque azioni, e per quelle che possiede oltre il numero di cento ha un voto ogni venticinque azioni".

Di non poco momento anche le modifiche apportate alle disposizioni concernenti gli amministratori. Nei lavori preparatori sembra emergere un mutamento di prospettiva rispetto al passato, non è azzardato affermare che per la prima volta si affaccia anche nel contesto italiano il principio della separazione tra proprietà e controllo[140]. Non si giunge però all'assunto del Roesler, secondo il quale "*gli azionisti hanno il solo diritto di nominare il rappresentante [legale] della società"* ed infatti l'assemblea mantiene ancora quel ruolo cardine di espressione della volontà sociale che le era proprio nel Codice del 1865 [141]. Nel definire il ruolo e le funzioni dell'organo amministrativo, come avvenne con il Roesler in Giappone, la Commissione incaricata della redazione valutò con attenzione le leggi in uso negli altri paesi e ritenne necessario "*riferirsi agli elementi caratteristici dell'ufficio di essi, cioè alla sua composizione, alla sua permanenza, ed alla missione sua, non di puro sindacato ma di cura attiva e diuturna degl'interessi della Società, e di continua rappresentanza dell'ente collettivo*"[142]. Appare quindi evidente come già fosse delineato quel postulato che ha caratterizzato il modello tradizionale durante tutta la sua storia e cioè la separazione tra gestione e controllo, o più propriamente tra amministrazione e supervisione. Ecco che, pur riconoscendo la possibilità che in alcune legislazioni i membri del consiglio di amministrazione potessero essere dei "*semplici sorvegliatori*

140 Berle e Means, Op. cit.

141 Nella relazione di accompagnamento al Progetto si specifica infatti come: "*L'organo più naturale della Società è dunque l'assemblea generale degli azionisti [...]. Ma queste assemblee non sono radunate che raramente, e perciò la funzione di quest'organo non è permanente, e non può quindi rappresentare continuamente l'interesse dell'ente collettivo [...]. Una rappresentanza permanente, benché con più limitate facoltà, è affidata agli amministratori*". Relazione del Ministro di Grazia e Giustizia e dei Culti del Progetto del Codice di Commercio pel Regno d'Italia (di Mancini), Roma Stamperia Reale 1878, p 340.

142 Relazione Mancini p. 340.

dell'amministrazione del Direttore[143]", alla fine il codice propone un modello di amministrazione in forza del quale l'attività di "vigilanza" è svolta da un organo ad-hoc ed esterno al consiglio: i sindaci. Tale nome "sindaci" era apparso per la prima volta nel progetto redatto dalla Commissione della Camera (relatore On. Corsi) a modifica del Progetto Pepoli del 5 giugno 1862[144]. L'introduzione della figura dei sindaci è la prima conseguenza della rimozione del regime di autorizzazione governativa e degli Uffici provinciali di ispezione. Una volta scardinato l'intero apparato di controlli governativo precedentemente previsto, si ritenne opportuno individuare degli strumenti che permettessero di attenuare i rischi per gli azionisti derivanti da comportamenti irresponsabili degli amministratori. Le esperienze straniere avevano aperto la strada all'introduzione di mandatari appositamente nominati con il compito di sorvegliare sull'attività degli amministratori, quali ad esempio i *commisaires* o il *Conseil de surveillance* del diritto francese[145] e belga. L'assemblea infatti non era ritenuta in grado di vigilare sull'operato degli amministratori, stante il fatto che la stessa si riunisse solo di rado e che non avessi i mezzi e le capacità tecniche necessarie per svolgere tale ruolo. Non tutti furono favorevoli al nuovo regime, anzi si segnalarono posizione piuttosto scettiche[146]. Eppure il perimetro entro cui i sindaci potevano esercitare i loro poteri di vigilanza era piuttosto ampio: a differenza dei commissari giudiziali il cui campo di indagine era limitato alle sole scritture contabili, i sindaci potevano, anzi, avevano l'obbligo "in generale di sorvegliare che le disposizioni

---

143 Relazione Mancini p. 341.

144 Cfr. SCIALOJA A., *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, II, Roma, 1931, p. 405.

145 In tal proposito si veda gli artt. 32 e 33 della Loi 24 Juillet 1867 che sanciva l'obbligatorietà della nomina dei *commisaires* e le loro funzioni: "*L'assemblée générale annuelle désigne un ou plusieurs commissaires, associés ou non, chargés de faire un rapport à l'assemblée générale de l'année suivant sur la situation de la société, sur le bilan et comptes présentés par les administrateurs*". Il Conseil de surveillance era invece previsto per le società in accomandita per azioni, art. 5, Loi 24 Juillet 1867: "*Un conseil de surveillance, composé de trois actionnaires au moins, est établi dans chaque société en commandite par actions*".

146 Si vedano ad esempio VIDARI E., *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1894, p. 143; A. SACERDOTI, "*Dei sindaci nelle società anonime e delle garanzie da sostituirsi agli stessi*", in Rivista di Diritto Commerciale, 1914, p. 657.

della legge, dell'atto costitutivo e dello statuto [fossero] adempiute dagli amministratori"[147].

La separazione tra amministrazione e supervisione/controllo è ben spiegata dal Vivante qualche decennio dopo che nel definire le mansioni dei sindaci esplicita: "*L'opera dei sindaci è tutta di vigilanza e tutela; essi non devono pigliare parte all'amministrazione. In questa completa astensione sta, secondo il pensiero legislativo, una condizione essenziale pel buon funzionamento della società: i sindaci devono limitarsi a sorvegliare [...]*"[148].

In considerazione di quanto sopra esposto, non è azzardato concludere che, limitatamente all'esperienza italiana, la struttura fondamentale di ciò che abbiamo definito come modello trilaterale di corporate governance[149] era già presente nella codificazione del 1882.

Invero il codice prevedeva una scomposizione delle componenti fondamentali di un sistema di governance (i.e. proprietà, amministrazione e controllo) su tre organi distinti: proprietà – assemblea; gestione – consiglio di amministrazione e controllo-sindaci. Ma è forse nei rapporti e nelle relazioni gerarchiche tra gli stessi che ciò che abbiamo definito "trilateralità" del modello tradizionale appare con maggiore evidenza. L'assemblea, avendo il potere di nominare tanto gli amministratori quanto i sindaci[150], è difatti l'organo di vertice di questo sistema. La subordinazione dell'organo amministrativo all'organo

---

147 Così l'art. 184 n.10, del Codice che espressamente elencava i compiti dei sindaci: "*I sindaci devono: I) stabilire, d'accordo con gli amministratori della società, la forma dei bilanci e la situazione delle azioni; II) esaminare almeno ogni trimestre i libri della società per conoscere le operazioni sociali e accertare la bontà del metodo di scrittura; III) fare frequenti e improvvisi riscontri di cassa non mai più lontani di un trimestre l'uno dall'altro; IV) riconoscere almeno ogni mese, colla scorta dei libri sociali, l'esistenza dei titoli e dei valori di qualunque specie depositati in pegno, cauzione o custodia presso la società; V) verificare l'adempimento delle disposizioni dell'atto costitutivo e dello statuto, riguaradanti le condizioni stabilite per l'intervento dei socii in assemblea; VI) rivedere il bilancio e farne relazione nel termine assegnato negli articoli 154 e 179 [...]*".

148 VIVANTE C., *Trattato di Diritto Commerciale*, 5 Ed., Milano, 1923, p.279.

149 Si veda Capitolo I, ultimo paragrafo nella presente trattazione.

150 In proposito si veda la disposizione contenuta nell'art. 134, comma 2, n. 4 e 5, Codice di Commercio (1882): "*L'assemblea: [...]; 4. Nomina nelle società anonime gli amministratori, se non sono stati designati nell'atto a cui furono apposte le sottoscrizioni; 5. Nomina i sindaci*".

assembleare si riscontra poi nelle disposizioni concernenti l'esercizio dell'azione di responsabilità[151].

Il modello trilaterale quale mancata evoluzione del modello comune europeo

Se da un punto di vista strutturale il sistema tradizionale di corporate governance previsto dal Codice del 1882 è giunto sostanzialmente immutato sino ai nostri giorni, ciò che invece è radicalmente mutato nel tempo sono: (i) la composizione e i requisiti previsti per i membri di ciascun organo, (ii) le modalità di funzionamento degli stessi; (iii) le funzioni loro attribuite.
Rispetto al terzo e forse più rilevante punto si dedicherà un apposito capitolo per verificare se nei due modelli vi sia una sostanziale coincidenza di funzioni nei medesimi organi. Quello che invece interessa in questa sede è comprendere il momento iniziale in cui la struttura trilaterale si manifesta nelle codificazioni giapponesi e italiana.
Sebbene come abbiamo già avuto modo di notare, si possa sostenere che tanto il Codice di Commercio del Giappone del 1899 quanto il Codice di Commercio italiano del 1882 contemplassero (in una versione ancora grezza) il modello trilaterale di corporate governance, ciò che però non può sottovalutarsi è che le componenti fondamentali ancora non avessero assunto la forma di organi collegiali[152]. Giova premettere che, sebbene le modalità di funzionamento siano mutate, in special modo in Giappone, con l'ingresso del metodo collegiale, quest'ultimo non influì in maniera così marcata (ai fini che a noi interessano) sulle funzioni dei summenzionati organi.
In estrema sintesi e con un minimo di approssimazione, possiamo azzardare la seguente ricostruzione. Nella seconda metà del XIX Secolo, quando la

151 Art. 152 Codice di Commercio (1882): "*L'azione contro gli amministratori per fatti riguardanti la loro responsabilità compete all'assemblea generale, che la esercita per mezzo dei sindaci*".

152 Come il Codice di Commercio italiano del 1882 conteneva riferimenti specifici al consiglio (degli amministratori) e al collegio (dei sindaci), così il Codice di Commercio giapponese del 1899 non conteneva alcuna menzione del Torishimariyaku-kai (i.e. consiglio di amministrazione) e del Kansayaku-kai (i.e. collegio dei "controllori").

maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale iniziò a dotarsi di una nuova regolamentazione sulle società commerciali, al fine di contemperare le necessità di gestione con gli interessi di tutela dei soggetti più deboli, una volta smarcata la questione sul controllo governativo ritenuto nocivo all'iniziativa economica privata, si giunse alla proposizione di un modello sostanzialmente unitario fondato sulla tripartizione delle funzioni fondamentali (modello che potremmo definire «tripartitico» od «originario»). Probabilmente potrà sostenersi che tale strutturazione sia connaturata all'esercizio d'impresa *tout court*, la quale dovrà pur sempre essere gestita e controllata nell'interesse dei soci od investitori. Così ragionando la tripartizione delle funzioni di governance può sembrare un passaggio ineludibile, purtuttavia, sebbene oggi le funzioni o le componenti di governance rimangano le medesime, le stesse sono organizzate in modelli che mostrano differenze strutturali piuttosto pronunciate (i.e. monistico, dualistico, e "trilaterale"). Ripercorrendo sommariamente le esperienze normative dei tre principali sistemi e cioè il Companies Act inglese del 1862, la Loi sur le sociétés commerciales francese del 1867 e l'Aktiennovelle dell' ADHGB del 1870, la struttura, con qualche differenza applicativa maggiore nel sistema tedesco, parrebbe essere la medesima. È parere di chi scrive però che le origini del modello "trilaterale" debbano essere rintracciate in particolar modo nella disciplina francese sulle société anonymes. Ricorrono infatti in quest'ultimo tutti gli elementi caratterizzanti, in nuce, il modello trilaterale, segnatamente:

(i) l'amministrazione è demandata a mandatari speciali (administrateurs)[153] nominati dall'assemblea;

153 Art. 22 Loi 24 juillet 1867: "*Les sociétés anonymes sont administrées par un ou plusieurs mandataires à temps, révocables, salariés ou gratuits, pris parmi les associés*" e Art. 25: "*Cette assemblée nomme les premiers administrateurs*".

(ii) il controllo contabile e la vigilanza sulla correttezza delle operazioni poste in essere dagli amministratori è demandata a dei "controllori" (commissaires)[154] ad-hoc nominati dall'assemblea[155];

(iii) gli amministratori sono solidamente e illimitatamente responsabili delle attività di gestione loro affidate sia nei confronti dei soci sia nei confronti dei terzi[156];

(iv) L'assemblea generale delibera a maggioranza semplice ed è il solo soggetto deputato all'approvazione del bilancio[157].

Alla luce di quanto sopra esposto, possiamo concludere che l'attuale modello c.d. "trilaterale" trovi nel modello francese del 1867 sulle società anonime il suo antenato più prossimo e che, come si descriverà dettagliatamente nel paragrafo seguente, lo stesso abbia mantenuto o consolidato quel carattere originario mentre nelle altre giurisdizioni è andato via via allontanandosi dall'impianto originale sino ad evolversi in modelli di governance differenti[158].

---

154 Sempre l'art. 25: "[...] *elle nomme également, pour la première année, les commissaires institués par l'art. 32 ci-après*". Per le funzioni si veda invece l'art. 32: "*L'assemblée générale annuelle désigne un ou plusieurs commissaires, associés ou non, chargés de faire un rapport à l'assemblée générale de l'année suivant sur la situation de la société, sur le bilan et comptes présentés par les administrateurs*".

155 Disposizione simile ma non identica prevedeva il Companies Act del 1862, i primi "auditors" dovevano infatti essere nominati dagli amministratori, Art.84: "*The firsts auditors shall be appointed by the directors.* (sebbene poi prosegua) *Subsequent auditors shall be appointed by the company in general meeting*".

156 Art. 44 Loi 24 juillet 1867: "*les administrateurs sont responsables, conformément aux règles du droit commun, individuellement ou solidairement, suivant les cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions de la présente loi, soit des fautes qu'ils auraient commises dans leurs gestion, notamment en distribuant ou en laissant distribuer sans opposition des dividendes fictifs*".

157 Art. 28 Loi 24 juillet 1867: "*Dans toutes les assemblées générales, les délibérations sont prises à la majorité des voix*".

158 Emblematico il caso della Francia, in cui oggi si possono individuare due sistemi di governance applicabili alle società anonime: uno denominato "*à conseil d'administration*" assimilabile al sistema monistico, l'altro denominato "*à directoire et conseil de survellaince*" assimilabile invece al sistema dualistico. Per una snella rassegna sui principali modelli di governance si veda

Il periodo intermedio: tra consolidamento e americanizzazione

Il tentativo di americanizzazione del modello trilaterale in Giappone e sue resistenze

Nel presente paragrafo si analizzerà l'evoluzione del modello trilaterale dal secondo dopoguerra sino alle riforme del diritto societario del nuovo millennio. Sebbene le vicende storiche dei due paesi non siano completamente sovrapponibili[159], le evoluzioni e le riforme dei rispettivi sistemi di governance hanno seguito una cronistoria piuttosto similare[160]. Con la fine delle ostilità, dalla seconda metà degli anni Cinquanta del secolo scorso, le economie di Italia e Giappone hanno vissuto un periodo di rapida crescita caratterizzato da alcuni elementi comuni riassumibili in: (i) importanza del ruolo dello stato e delle banche nelle attività economiche e produttive; (ii) robusta industrializzazione e passaggio dall'impiego di lavoro all'impiego di capitale; (iii) mancato o lento sviluppo del mercato dei capitali[161]. È con la crisi petrolifera degli anni settanta che i due paesi intraprendono strade diverse. Se da una parte il Giappone reagì prontamente a tale shock riuscendo a mantenere un alto tasso di occupazione, a garantire la stabilità valutaria e a conseguire un ampio surplus economico, dall'altra l'Italia precipitò in un lungo periodo di instabilità politica e sociale accompagnata da un alto tasso di inflazione e disoccupazione. Non è oggetto del presente studio quello di comprendere o valutare se mancati adeguamenti delle regole di governance al mutato contesto economico abbiano o meno

159 Per una ricostruzione della storia economica del Giappone si vedano IKEO A., "*Japanese Economics and Economists since 1945*", Londra, 2000. JOHNSON C., "*MITI and the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*", Stanford CA, 1982. HARRIS-SUZUKI T. SEYAMA T. a cura di, "*Japanese Capitalism since 1945: Critical Perspectives*", Armonk, NY. 1989.

160 Per un'analisi comparativa della recente storia economica dei due paesi si vedano BOLTHO A., VERCELLI A. and YOSHIKAWA H., "*Comparing Economic Systems: Italy and Japan*", in Economic Notes, 2002-31 (1), pp. 193 e ss.

161 Tutti questi elementi sono ben analizzati in un non più recente scritto del Molteni. MOLTENI C., "*The Economic Perfomance of Italy and Japan: Comparative Reflections*", Occasional Papers in Japanese Studies, Harvard, 2002-4, p.1 e ss.

influito sul destino economico delle due nazioni. Ciononostante è bene subito precisare che, se la disciplina italiana sul governo societario non andò in contro a radicali modificazioni, in Giappone si assistette ad una serie di profondi ancorché frazionati interventi interventi legislativi che contribuirono a consolidare il sistema trilaterale nell'arcipelago.

Già nel periodo intercorrente tra le due guerre (i.e. prima guerra sino-giapponese 1894-1895 e la guerra russo-giapponese 1904-1905), il paese ebbe modo di sperimentare periodi di forte espansione economica alternati a momenti più critici. È in questo contesto che accanto al florido sistema degli Zaibatsu (di cui si è avuto modo di discutere nei capitoli precedenti), iniziano a verificarsi i primi scandali finanziari principalmente nelle imprese operanti nei territori della Manciuria[162]. A seguito di alcuni fallimenti di grandi realtà aziendali e soprattutto per rispondere all'indignazione pubblica che ne conseguì, si reputò necessario apportare alcune opportune modifiche alla normativa societaria contenuta nel Codice di Commercio (1899) al fine di prevenire o comunque limitare possibili abusi dello strumento societario[163]. Le uniche modifiche degne di nota interessarono principalmente la disciplina degli organi sociali. Con la prima (legge n.73 del 3 maggio 1991) si ampliò la responsabilità civile dei Torishimariyaku e dei Kansayaku, prima sostanzialmente rilevabile su di un piano penale, con la seconda (Legge n. 72 del 5 aprile 1938) si vietò il cumulo delle cariche sociali di Torishimariyaku e Kansayaku.

È però solo a seguito dell'occupazione da parte delle forze alleate che si assiste ad un radicale e costante processo di trasformazione del diritto societario giapponese[164].

---

162 Si parlava in tal senso di Hōmatsu gaisha (泡沫会社), letteralmente "società bolla di sapone" o bubble companies, a sottolinearne la poca solidità finanziaria.

163 In proposito e più in generale sull'evoluzione della figura e dei compiti dei Kansayaku SATO T., "*Kansa yaku Seido no Keisei to Tenbō*", Tokyo, 2010, p. 55.

164 A fini di completezza espositiva, tale processo dirivluzione del diritto giappoense ha interessato tutti gli ambiti di diritto: da quello costituzionale a quello civile. In questo arco temporale che va dal 1947, anno in cui entrò in vigore la Costituzione pacifista, sino allo scoppio della bolla immobiliare del 1992, il sistema giuridico giapponese andò in contro ad una serie innumerevole di riforme che interessarono più o meno tutti gli ambiti del diritto. Per ovvie ragioni le modifiche più rilevanti si ebbero prima di tutto sull'assetto costituzionale del

L'intervento nelle scelte legislative suggerite o imposte dalle forze di occupazione statunitensi aveva quale ultimo fine quello di ricostruire l'intero sistema socio-economico del Giappone sui principi propri di una democrazia liberale. La creazione di un mercato ispirato ai principi della libera concorrenza era il primo risultato minimo a cui tendere. Ciò presupponeva però un duplice intervento. Da una parte era necessario procedere allo smantellamento delle Zaibatsu, [165] considerate il sostrato economico-imprenditoriale alla base del regime totalitario noto come *Tennōsei Fashizumu*. Dall'altra si doveva sostenere e agevolare la partecipazione alla vita economica del paese riorganizzando interamente la normativa societaria al fine di semplificare l'accesso al credito, rafforzare i poteri degli azionisti, e ripensare interamente la disciplina concernente gli organi sociali [166]. Le modifiche apportate al diritto societario durante tale periodo e per tutti gli anni successivi sino alla recente introduzione della Legge sulle Società del 2005 hanno condotto più di qualche autore a parlare apertamente di

---

paese. Sul punto, inter alia, HIGUCHI Y., *Five Decades of Constitutionalism in Japanese Society*, Tokyo, 2001; TANAKA H., "*The Conflict between Two Legal Traditions in Making the Constitution*", in Democretizing Japan, a cura di Ward e Sakamoto Y., Honolulu, 1987. Di non poco momento anche la rifroma del Codice Civile con cui vennero introdotti i principi di buona fede (Shingi seijitsu no gensoku) e di abuso del diritto (Kenri no ran). Più in generale sulle riforme al diritto civile si vedano OPPLER A. C., *Legal reform in occupied Japan: A participant lookbacks*, Princeton, 1976; KAWASHIMA T., *Aru Hougakusha no Kiseki,* Tokyo, 1997.

165 Le Zaibatsu (財閥) erano grandi gruppi finanziari, industriali e commerciali, costituiti da un certo numero di imprese raccolte intorno ad alcune holding, originariamente a controllo familiare, che hanno contribuito allo sviluppo dell'economia giapponese dal periodo Meiji (1868-1912) alla Seconda guerra mondiale. Tra i più importanti zaibatsu si ricordano Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo e Yasuda. Gli interessi economici legati a queste grandi associazioni ebbero un ruolo molto importante nella politica di espansione portata avanti dalla dirigenza Meiji e in seguito, nell'imperialismo delle epoche Taisho (1912-26) e Showa (per il periodo dal 1926 alla fine della Seconda guerra mondiale) e nella modernizzazione in senso industriale ed economico anche della Corea (annessa al Giappone nel 1910) e della Manciuria (controllata direttamente dai Giapponesi dagli anni 1930 al 1945). In proposito si vedano la voce *Zaibatsu* in HSU R. C., "*The MIT Encyclopedia of Japanese Economy*", Cambridge (MA), 1994, pp. 505-506; YAMAMURA K., "*Zaibatsu prewar and zaibtsu postwar*", in Journal of Asian Studies, 1964-23, pp. 539-554; e BISSON T.A., *Zaibatsu Dissolution in Japan*, Berkeley, 1954.

166 Per un commento sulla portata delle riforme apportate dalle forze di occupazione al diritto societario del Giappone si veda UEMURA T., "*Senryō to shōhō-kaisei*", in Jurisuto, 1999-1155, pp. 23-26; ODA H., *Japanese Law*, 3 Ed., Tokyo, pp. 217-220.

"americanizzazione" del diritto giapponese[167]. Per comprendere se tale processo di americanizzazione abbia comportato modifiche tali da alterare la forma originaria del modello trilaterale presente in nuce nel Codice di Commercio del 1899 e basata sul progetto preparatorio del Roesler, si dovrà in primo luogo procedere all'analisi del progetto di revisione del Codice di Commercio, del 24 ottobre 1949 (progetto poi confluito nella Legge n. 167 del 10 maggio del 1950, di seguito per brevità la "Riforma del 1950"). Le novità introdotte dalla novella possono essere riassunte in quattro punti principali: (i) l'introduzione del consiglio di amministrazione e della figura dell'amministratore delegato; (ii) il trapianto dell'istituto dell'azione di responsabilità; e (iii) l'abolizione, o meglio il tentativo di abolire la figura dei Kansayaku[168]. Il testo della Riforma del 1950 fu predisposto sulla base di una proposta normativa formulata in lingua inglese dal Comandante Supremo delle Forze Alleate (in inglese Supreme Commander of the Allied Powers o SCAP). Per comprendere gli obiettivi che lo SCAP[169] si era preposto e per verificare se la Legge n. 167/50 riuscì effettivamente a raggiungerli, sarà pertanto utile procedere all'analisi del testo inglese del progetto propedeutico alla Riforma. Con riferimento al punto (i) di cui sopra, l'art. 19-2 del progetto richiedeva "*to adopt the board system and to provide that the administration of the affaires shall determined by the board of directors*". Per la prima volta quindi nell'ordinamento giapponese all'amministrazione disgiuntiva dei

167 Sul punto si veda KELEMEN R.D., SIBBIT E. C., "The Americanization of Japanese Law", in Journal of International Law, 2002-22 (2), pp. 308-310. Giova inoltre ricordare che tale processo di americanizzazione del diritto giapponese ha interessato anche altri ambiti del diritto. I suoi effetti si sono forse palesati con maggior vigore nella normativa delle società e dei mercati finanziari cionondimeno, non possono sottacersi le modifiche apporttate alla disciplina sulla concorrenza o anche quelle sulle professioni legali. Rispettivamente HADLEY E. M., "*Antitrust in Japan*", Princeton, 1970 e COLOMBO G.F., "*Un paese senza avvocati? Stereotipi, fraintendimenti e riflessioni storico-comparative sulla professione legale in Giappone*", in Lingue Culture e Mediazioni, 2016-3 (2), pp. 79 e ss..

168 In queste pagine si è preso a riferimento l'ottimo lavoro di analisi testuale svolto dal Nakahigashi in NAKAHIGASHI M., *Shōhō kaisei (Showa 25-26 kaisei) GHQ/SCAP Bunsho*, Tokyo, 2003.

169 Un interessante commento circa la portata degli interventi dello SCAP nel Giappone del secondo dopoguerra si veda ZHANG D., "*Civil procedure and anti-modern myths in the "Harmonius Society: China and Pre-war Japan compared*", in Legal innovation in Asia. Judicial Law making and the Influence of Comparative Law, a cura di HALEY J. O e TAKENAKA T., Cheltenham (UK) e Northampton (MA), 2014, pp. 151-153.

singoli Torishimariyaku viene contrapposta quella collegiale del board of directors. Lo SCAP aveva infatti intenzione di impiantare anche in Giappone il modello statunitense in funzione del quale al board spettavano funzioni di indirizzo e di supervisione sull'attività gestoria svolta da soggetti operativi delegati a questo sottoposti (i.e. gli officers)[170]. Le società giapponesi palesavano una mancanza di organicità nella struttura delegata, l'organo amministrativo non era ritenuto la sede congrua per la gestione di ciascuna e tutte le vicende sociali. Così però non avvenne: seppur si accentuò quella separazione tra proprietà e controllo già presente nel Progetto del Roesler, la gestione continuativa delle attività ordinarie rimase nelle mani dell'organo amministrativo collegiale che si rifiutò di abbandonarle[171]. Qualche autore ha cercato di individuare altri tratti di somiglianza con il modello monistico anglo-americano nella figura del Daihyō Torishimariyaku (代表取締役) introdotta con la novella[172]. Anche su questo punto però la Riforma non sembrò cogliere nel segno. Ad una più attenta analisi, però il Daihyō Torishimariyaku è molto distante dal Chief Executive Officer proprio del diritto e della prassi anglo-americana per due ragioni: prima di tutto perché non è un officer ma un amministratore a tutti gli effetti, in secondo luogo perché lo stesso era nominato dal Torishimariyaku-kai[173]. La carica in commento si situa infatti a metà strada tra le figure dell'amministratore esecutivo e dell'amministratore delegato.

---

170 Sul punto si veda SUZUKI T. e ISHII T., *Kaisei Kabushiki Gaishahō Kaisetsu*, Tokyo, 1950, p. 141.

171 Sul punto Takada op. cit. (2014) p. 188.

172 L'art. 19-6 del progetto in parola prevedeva: "*To provide that the company shall have one or more directors to represent it and that he or they shall be nominated by a resolution of the board of directors*". Si veda in proposito HIRATA M., "*Die japanische torishimariyaku-kai*", in Governance Structures. ZfB-Ergänzungshefte, Wiesbaden, 1996-3, pp. 1 e ss.

173 Nel diritto statunitense la figura del Chief Executive Officer si situa gerarcihcamente sotto il board of directors e a questo deve rendere conto della gestione. Il Daihyō Torishimariyaku invece è un amministratore interno al consiglio. Spesso nei testi in lingua inglese, riconoscendo la diversità tra le de figure, il Daihyō Torishimariyaku viene tradotto con il termine "*representative director*". Sul punto si vedano KURASAWA K., *Kaisha Hanrei no Kiso*, Tokyo, 1988, p. 137 e KAWAMOTO I., KAWAGUCHI Y., KIHIRA T., *Corporations and Partnerships in Japan*, Alphen aan den Rijn, 2012, p.264.

Una volta assegnato un così ampio potere al Torishimariyaku-kai, era necessario pensare uno strumento giuridico che facesse da contraltare e che ponesse gli azionisti-investitori nelle condizioni di esercitare una funzione di ultimo controllo sull'attività degli amministratori. Per rispondere a tale necessità fu introdotto anche nell'ordinamento giapponese l'istituto dell'azione di responsabilità o, più propriamente della derivative action derivata dall'Illinois Corporations Act del 1933[174].

Il terzo pilastro della Riforma del 1950 si sostanziava poi nell'abolizione della figura dei Kansayaku. L'art. 19-7 statuiva la necessità di "*abolish the kansayaku system and to make provision for an organ to examine the accounts of the company*". In queste poche parole emerge con forza tutta l'idiosincrasia dei giuristi americani verso il modello tradizionale di corporate governance giapponese costruito dal Roesler. È parere di chi scrive che le ragioni del rifiuto del modello tradizionale vadano individuate nella figura e nel ruolo svolto dai kansayaku, totalmente assenti nel modello statunitense. Avendo questi ultimi la duplice funzione di controllo contabile (appannaggio degli auditor) e di supervisione dell'attività amministrativa (spettante invece al board of directors), gli stessi non trovavano un'esatta collocazione nel modello che le forze d'occupazione intendevano implementare in Giappone. Tale incomprensione verso il ruolo e la funzione dei Kansayaku costituisce una delle principali ragioni per cui la letteratura comparatistica non abbia riconosciuto autonoma dignità al modello trilaterale[175]. C'era infatti la

174 L'azione di resposabilità è forse l'unicamodifica introdotta dalla Rifroma del 1950 che è sopravvisuta negli anni. Come rileva Eisen: "*The derivative action (kabunushi daihyō soshō seido) was introduced into Japanese corporate law in 1950 during the reforms of the allied occupation period The de-rivative action system as it was introduced then and is still in existence in the Japanese Companies Act of 2005 [...]is based on the derivative action of the Illinois Corporations Act 1933*". EISEN A. L, "*Limitations on Derivative Actions in Germany and Japan to Prevent Abuse*", in Journal of Japanese Law, 2012-34, p.199 e ss. Sempre sull'azione di responsabilità si veda NAKAJIMA H., "*Kabunushi daihyō soshō ni okeru soshō sanka*", in Kabunushi daihyō soshō takei a cura di Kobayashi H e Kondō M., Tokyo 1995, pp. 195 ess.

175 Emblematico è l'appello di Aronson in uno degli scritti più recenti, l'autore esorta la comunità scientifica a ripercorrere la storia dei kansayaku e comprenderne la funzione fuori dalla dogmatica classica degli studi sulla corporate governance: "*However, our greatest lack of data related to Japanese corporate governance involves the actual role of kansayaku. This is a great necessity precisely because of the popular debate about the effectiveness of kansayaku and whether Japanese corporate governance would be better served by placing*

convinzione, non solo da parte delle forze di occupazione ma anche di alcuni commentatori giapponesi, che i Kansayaku, in quanto esterni al consiglio, non fossero in grado di svolgere fattivamente alcun tipo di vigilanza sulla correttezza dell'azione amministrativa svolta da quest'ultimo[176]. Al momento della discussione del testo definitivo presso la Camera Alta, si decise però di mantenere l'espressione Kansayaku e di privarla di ogni potere di controllo sulla gestione ad eccezione di quello contabile. Ecco quindi che, sebbene formalmente il modello tradizionale giapponese sembra aver mantenuto la sua struttura originaria, in realtà con la Riforma del 1950 si installò un modello ibrido a metà strada tra quello monistico del tempo e il modello originario trilaterale come definito nel capitolo precedente. La tripartizione funzionale tipica del modello trilaterale (proprietà-Kabunushi Sōkai; amministrazione-Torishimariyaku; supervisione-Kansayaku) rimase in piedi a tutti gli effetti. Riprova ne è che i Kansayaku, sopravvissuti alla riforma, finirono solo formalmente per perdere la loro funzione originaria di controllori sulla gestione[177]. Ed invero, contestualmente alla riforma, si consolidò nella dottrina maggioritaria l'opinione per cui, in caso di mancata od omessa vigilanza da parte del Torishimariyaku-kai (i.e. organo amministrativo), i Kansayaku avessero non solo il potere ma anche il dovere di intervenire nelle attività di vigilanza, riappropriandosi de facto dei poteri di controllo sulla gestione. Il tentativo di "americanizzazione" del modello di governance giapponese fallì probabilmente proprio per aver mantenuto i Kansayaku cercando di limitarne

---

a greater emphasis on outside directors". ARONSON B. E., "*Fundamental Issues and Recent Trends in Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective*", in Hastings Law Journal, 2014, p. 17 e ss..

176 Della stessa opinione Suzuki il quale nella prima edizione del noto manuale di diritto commerciale sostiene che: "*ai Kansayaku ai sensi del vecchio codice (oltre alla revisione dei conti) spetta la sorveglianza sulla gestione generale, ma è complesso se non inefficace sorvegliare l'attività di gestione dall'esterno. La nuova legge istitutiva del sistema collegiale del consiglio di amministrazione, al quale spetta ora il controllo e la supervisione tra l'amministratore delegato o gli amministratori, limita la funzione di sorveglianza dei kansayaku a cui è destinata la sola revisione dei conti*". SUZUKI T., *Shō-hō*, 1967, Tokyo.

177 Anche in questo però la Riforma del 1950 palesò tutta la sua incompiutezza: il nuovo testo non prevedeva però alcun requisito di professionalità per la carica del Kansayaku, non si richiedeva alcuna abilitazione quale ad esempio l'iscrizione ad un albo professionale specifico.

le funzioni. Sarebbe stato forse più efficace eliminare la figura dei Kansayaku e introdurne una nuova. Vi è poi da aggiungere che all'introduzione di un organo amministrativo collegiale modellato sulla falsa riga del board of directors (quale appunto il Torishimairyaku-kai), non seguì però il mutamento di prospettiva necessario per rendere il nuovo organo collegiale un vero e proprio monitoring board[178]. Il Torishimariyaku-kai continuava infatti ad avere la duplice veste di gestore degli affari ordinari, non essendo prevista una struttura sottostante di "officers" dotati di deleghe, e di supervisore sugli stessi. Non fu pertanto arduo per i Kansayaku riappropriarsi delle funzioni che gli erano state tolte. In un 'ottica comparatistica possiamo affermare che, a differenza di altri classici esempi di rigetto di trapianti giuridici, in questo caso, con un'opera di "*nemawashi giuridica*"[179], la giurisprudenza da una parte[180] e la dottrina dall'altra hanno neutralizzato l'innovazione voluta dalla riforma. Dopo circa un ventennio scandito da alcuni scandali finanziari e accompagnato da una costante crescita dei mercati finanziari, si ritenne necessario riorganizzare tutta la disciplina sulle funzioni di controllo societario perché le modifiche introdotte con la novella del 1950 non garantivano un'effettiva sorveglianza sull'operato degli amministratori e soprattutto non avevano in alcun modo rafforzato la protezione degli interessi degli azionisti di minoranza e degli investitori in generale[181]. Fu così che con la Legge n. 21 del 2 aprile del

178 Sicuramente la mancata introduzione di un comitato audit interno al board non agevolò la comprensione del nuovo ruolo di sorveglianza accordato all'organo amministrativo. Sul punto però deve ricordarsi che al tempo non era ancora stata pensata la figura dell'amministratore indipendente, recte outside directors, imprescindibile per l'attuazione di siffatto modello. Due furono gli eventi da cui poi derivò il monitoring board per come lo conosciamo noi oggi: (i) il fallimento della società Penn Central nel 1970 e (ii) le torie di Eisemberg sulle funzioni del board of directors. EISENBERG M. A., "*The structure of the corporation. A legal analysis*", Boston e Toronto, 1976.

179 Mi si permetta l'uso di un termine estraneo alla semantica giuridica. *Nemawashi* letteralmente significa scavare introno alle radici. E infatti proprio grazie ad un'opera costante di interpretazioni giurisprudenziali e prassi societarie si finì per estirpare il nuovo modello introdotto dalla rifroma senza abrogarlo formalmente.

180 In proposito giova ricordare lo scandalo del fallimento della Sanyo Special Steel (山陽特殊鋼) derivato dalla falsificazione di alcuni bilanci.

181 Vi è da dire però che negli anni immediatamente successive all'occupazione, con lo smantellamento delle Zaibatsu, il motivo di principale preoccupazione delle autorità

1974, finalmente si giunse anche in Giappone alla formalizzazione normativa del modello trilaterale di corporate governance[182]. In primo luogo la novella del 1947 [183] restituì ai Kansayaku la funzione originaria di supervisione sull'attività del Torishimariyaku-kai[184]; si ristabilì pertanto la tripartizione delle funzioni di governance come previsto nel progetto originario del Roesler. Lo scarso ricorso all'esercizio dell'azione di responsabilità senza dubbio contribuì a ristabilire il precedente regime. L'aver riconsegnato interamente il potere di controllo nelle mani dei Kansayaku non era però sufficiente a garantire il corretto funzionamento di una realtà economica drasticamente mutata rispetto agli anni immediatamente successivi al secondo conflitto mondiale. Le dimensioni delle imprese e dei mercati finanziari erano cresciute al punto da richiedere un nuovo approccio sistematico alla disciplina tutta del diritto societario. Era evidentemente anacronistico pensare di sottoporre ad una disciplina uniforme piccole società e grandi conglomerati operanti nel panorama internazionale. Il legislatore del 1974 riorganizzò la disciplina societaria inserita nel Codice di Commercio introducendo per la prima volta un criterio di differenziazione delle società parametrato, al tempo, sulla capitalizzazione delle stesse. Si suddivisero le società tra grandi (Dai-gaisha) e piccole (Shō-gaisha). Nelle Dai-gaisha la doppi funzione dei Kansayaku, e cioè quella di controllo contabile e quella di controllo con la gestione, non garantiva l'effettività dei controlli. Fu così che si affiancò ai Kansayaku la figura dei

---

giapponesi era le possibili scalate ostili da parte di investitori esteri. In tal senso si reintrodusse la possibilità statutaria di limitare la cessione delle azioni a chi non fosse socio

182 Grande importanza ebbe anche l'emanazione di una legge speciale sul controllo di gestione delle società aperte che facevano ricorso ai capitali di rischio (c.d. Special Measure Law on the Audit of Large Companies Limited by Shares). Cfr. Oda op. cit. (2009) p. 218 e UEDA E., *Heisei Shōhō Kaisei*, 2004, Tokyo, pp. 4-7.

183 Per un commento sulla Legge n. 21/1974 si vedano SMITH M., "*The 1974 Revision of the Commercial Code and Related Legislation*", in Law and Japan, 1974, pp. 113-132 e YAZAWA J., UEYANAGI K, ŌTORI T., TAKEUCHI A. e TANIGAWA H., "*Chuushaku Kaisha-hō, in Shōwa yonjuukyuu-nen kaisei*", Tokyo, 1980.

184 Sulla riappropriazione del ruolo spettante ai Kansayaku prima delle modifiche del 1950, lo stesso Smith sostiene che nuovamente i Kansayaku tornarono ad essere *"[the] guardian of the corporate interest vis-à-vis the directors*". Smith, Op. cit. (1974), p. 121.

revisori contabili o esperti contabili (Kaikei kansa-nin o 会計監査人)[185]. I Kaikei kansa-nin dovevano però possedere requisiti di indipendenza e professionalità assenti nella previgente disciplina sui Kansayaku. Non è azzardato sostenere che proprio con la novella del 1974 il modello trilaterale di corporate governance ha riassunto la connotazione strutturale che gli è propria. Le successive modificazioni del 1981 (Legge n. 74 del 9 giugno 1981) e del 1990 (Legge n. 64 del 29 giugno 1990) proseguirono l'opera di smantellamento della Riforma del 1950. La sottrazione di ogni possibilità di intervento degli azionisti, che si erano spogliati di qualsivoglia potere amministrativo nel solco della tradizione del principio di separazione tra proprietà e controllo, aveva finito col rendere la tutela degli stessi meramente eventuale. Si decise così riassegnare un certo qual potere di intervento e di controllo all'assemblea generale degli azionisti[186]. Segnatamente, la legge del 1981 apportò le seguenti novità: (i) sia i Torishimariyaku sia i Kansayaku avevano l'obbligo di rispondere alle domande e alle richieste di chiarimento formulate dai soci durante le singole adunanze assembleari[187]; (ii) agli azionisti fu data facoltà di proporre argomenti all'ordine del giorno dell'assemblea annuale[188]; (iii) sempre all'assemblea fu assegnato il diritto di nomina dei Kaikei kansa-nin; (iv) fu introdotto il voto per corrispondenza. Altro punto importante della novella in parola riguardò i Kansayaku: la disciplina previgente prevedeva l'obbligo di nomina di un solo Kansayaku, con la modifica del 1981 le Dai-gaisha dovevano procedere alla nomina di almeno tre Kansayaku effettivi e due supplenti. I Kansayaku ancora operavano in maniera disgiuntiva, tuttavia, è

185 Cfr. SEKI T., *Kaisha-hō gairon*, Tokyo, 1994, pp. 335 e ss.; TATSUTA M., *Kaisha-hō,* 6 Ed., Tokyo, 1998, pp. 128 e ss.

186 La genesi dell'intervento normativo in parola è ben descritta da Takeuchi il quale sottolinea che dopo le modifiche apportate dallo SCAP l'assemblea generale era diventata un puro atto formale inidoneo a far emergere la volontà dei soci. TAKEUCHI A., "*Shareholders' Meeting Under the Revised Commercial Code*", in Law in Japan, 1987-20, p.173-186. Più scettico sull'effettiva utilità della novella del 1981 TANIGUCHI Y., "*Japan's Company Law and the Promotion of Corporate Democracy. A Futile Attempt?*", in Columbia Journal of Transnational Law, 1998-27, pp. 195-241.

187 Art. 237, comma 3 del Codice di Commercio (ora sostituito dalla Legge sulle Società).

188 Art. 232, comma 2 del Codice di Commercio (ora sostituito dalla Legge sulle Società)

interessante notare come la distinzione tra effettivi e supplenti abbia finito per riconsegnare agli stessi quell'aura di professionalità e legittimazione che li ha connotati sino ai tempi più recenti.
Di minore importanza furono invece le modifiche introdotte con la legge del 1990, si menzionano a fini di completezza la riduzione del numero dei promotori necessari per la costituzione di una Kabushiki-gaisha da sette a uno e l'innalzamento del limite di emissione di azioni prive del diritto di voto.
È opinione di chi scrive che, proprio in questo arco temporale che va dal 1950 sino allo scoppio della Asset Price Bubble del 1992, il modello trilaterale di corporate governance completi il suo percorso di consolidamento e si strutturi nel tipo normativo che oggi ci consente di distinguerlo rispetto ai modelli monistico e dualistico. Il tentativo di "americanizzare" il complesso di norme concernenti il governo societario sebbene abbia, da una parte, parzialmente ibridizzato la disciplina previgente introducendo nuovi istituti (nuova funzione dei Torishimariyaku-kai e *derivative action* su tutti), dall'altra ha finito per spazzare via ogni residuo e presunto collegamento con il modello societario tedesco a cui la dottrina è solita fare riferimento [189].

Il modello trilaterale dal Codice Civile Italiano del 1942 alla mini-riforma del 1974

Sul fronte italiano giova ricordare che il modello trilaterale aveva già assunto nel Codice di Commercio del 1882 la sua connotazione tipica. Più in generale, il profondo processo di riforme occorso in Giappone dal secondo dopoguerra

189 È evidente come in letteratura, non essendo riconosciuto il modello trilaterale di corporate governance, si è preferito ritenere l'esperienza giapponese come un unicum. Sul punto significative sono le considerazioni del Baum il quale conclude: "*In summary, one can see a strong shift from the German corporate model towards the U.S. model during the reforms under the occupa- tion, as was the case in other areas of economic law. However, after each of the two receptions there has been a gradual adaptation and revision of those models according to Japanese necessities and prac- tice. As a result, we find today an original conception of corporate law in Japan, with its own strengths and weaknesses*". Baum H. e Takahashi E., Op. cit. (2005), p. 399.

sino ai primi anni Novanta, in Italia si anticipa e si condensa, almeno relativamente al tema che ci occupa, nell'emanazione del Codice Civile del 1942[190]. Pochi anni dopo la sua emanazione, il Codice di Commercio del 1882 fu oggetto di aspre critiche sia da parte della dottrina[191] sia da parte del mondo dell'impresa, tanto che già nel 1891 una prima proposta di revisione partì dal ministro della giustizia del tempo Ferraris[192]. I temi in discussioni gravitavano tutti intorno alla tutela degli azionisti, in special modo quelli di minoranza, e alla funzione del controllo. Tra i più strenui sostenitori della necessità di irrobustire la disciplina di tutela degli azionisti era senza dubbio Cesare Vivante. La figura del Vivante è fondamentale per comprendere il percorso evolutivo delle norme sulle regole di governo societario delle anonime prima del codice civile del 1942. Quando infatti qualche anno dopo il guardasigilli Calenda decise di istituire una nuova commissione per la revisione del Codice di Commercio (1895), nominò proprio il Vivante a dirigere i lavori. Successivamente, a seguito del primo conflitto mondiale, sempre il Vivante contribuì alla redazione di un nuovo progetto di riforma. Più in generale, può affermarsi che con decenni di anticipo il professore aveva individuato gran parte delle note dolenti che hanno accompagnato la disciplina del governo societario sino a tempi più recenti. Lo stesso propose a più riprese di, inter alia: (i) diminuire la percentuale di capitale sociale richiesta per l'esercizio dell'azione di responsabilità verso gli amministratori (da 1/5 a un 1/10 del

190 Si precisa, tuttavia, che la riforma del diritto societario sebbene si etrinsechi nell'emanazione del codice civile del 1942, è frutto di un processo lungo e faticoso in cui si sono succeduti tre progetti di modifica, segnatamente: il progetto Vivante (1922), il progetto D'Amelio (1925) e, in ultimo, il progetto Asquini (1940).

191 In proposito si ricorda la posizione di Cesare Vivante, a cui poi fu affidato il compito di riscrivere la disciplina commerciale. GALGANO F., *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1976, pp. 90-92.

192 Il guardasigilli Ferraris decise di rivolgere una serie di quesiti specifici alla magistratura e alle camere di commercio per comprendere quali fossero le necessità d'intervento immediato. Si veda, Commissione ministeriale per la revisione del codice di commercio: Sottocommissione per lo studio della legislazione delle societa commerciali, *Relazione e verbali delle discussioni della Sotto-Commissione per lo studio della legislazione delle società commerciali nominata nell'adunanza plenaria del 12 maggio 1894 dalla Commissione istituita dal Ministro Guardasigilli (V. Calenda) con decreto del 12 aprile 1894 per studiare e proporre riforme al Codice di commercio*, Roma, 1895.

capitale); (ii) rendere obbligatoria la presenza dei sindaci alle adunanze del consiglio di amministrazione; (iii) rendere più stringente il regime di responsabilità degli amministratori. Non tutte le proposte avanzate dal Vivante riuscirono nel loro intento, contro la sua impostazione si ergeva la posizione di Confindustria e del mondo dell'impresa, che chiedeva invece un regime normativo più lasco al fine di garantire massima libertà di azione alle società. Quando alla fine fu emanato il nuovo codice civile del 1942, con la commercializzazione del diritto civile, si giunse ad un compromesso tra l'impostazione più attenta alla tutela dei soci e quella più interessata al rafforzamento dell'impresa. Il nuovo libro V del codice civile deve gran parte della sua portata innovatrice però al progetto Asquini, il quale ebbe il grande merito di sancire definitivamente la separazione tra assemblea e amministratori riconoscendo solo in questi ultimi la funzione amministrativa[193]. Tra le altre novità di interesse si ricordano: l'abbassamento del quorum costitutivo dell'assemblea in seconda convocazione al terzo del capitale sociale (art. 2369 c.c.); l'obbligo per almeno uno dei membri del collegio sindacale di essere scelto tra i revisori ufficiali dei conti (art. 2400 c.c.); l'obbligo di presenza dei sindaci alle riunioni del consiglio (art. 2405 c.c.); la riduzione delle quantità minima di capitale sociale richiesta per la denuncia al collegio sindacale al ventesimo. La disciplina italiana della governance interna delle società per azioni, e in particolare del consiglio di amministrazione, a partire dal codice civile del 1942, è però rimasta sostanzialmente immutata per più` di sessanta anni (ossia fino agli anni 2003-2005). Né la c.d. mini-riforma delle società del 1974 (Legge n. 216 del 7 giugno 1974)[194], con cui venne istituita

193 A tale impostazione sicuramente contribuì la contemporanea legge sulle società tedesche del 1937 (Aktinegesetz). Il progetto Asquini all'art. 217 prevedeva: "*L'assemblea ordinaria [...] delibera sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società che sono riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o che sono sottoposti al suo esame dal consiglio di amministrazione*". Cosicché all'organo amministrativo spettava la competenza generale mentre all'organo assembleare quella speciale. Per una ricostruzione storica del processo che portò all'emanazione del Libro V del codice civile si veda IANNARELLI A., "*La commercialità dell'impresa nell'elaborazione del Libro V del codice civile*", in Rivista di Diritto Commerciale, 2004-1, pp. 294 e ss.

194 In proposito MARCHETTI P., "*La Regolamentazione delle società quotate*", in Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia, Roma, Consob, 2013, 60 e ss. COTTINO G., "*La Commissione per le società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma*", in Giurisprudenza Commerciale, 1974, pp. 439 e ss.; MINERVINI G., "*L'istituzione del 'controllo pubblico' sulla*

la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), né la versione originaria del Testo Unico della Finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito anche "TUF"), che pur conteneva norme sul collegio sindacale[195], dedicavano previsioni relative alle funzioni e alla struttura del consiglio di amministrazione[196]. È interessante notare come tutte le modifiche alla disciplina del governo societario occorse tra la novella del 1974[197] e l'emanazione del TUF si siano concentrate unicamente sul tema della tutela delle minoranze e sulla conseguente questione dei controlli endosocietari. Non sorprendono pertanto le critiche che Ascarelli muoveva già pochi anni dopo l'emanazione del Codice Civile verso il modello italiano ancora caratterizzato da una poco netta separazione tra proprietà e controllo e da azionisti di maggioranza non sempre attenti agli interessi dell'intera compagine sociale[198]. Tale dato è poi utile a comprendere il *bias* culturale del giuscommercialista italiano che ha posto, spesso in maniera inconsapevole, il collegio sindacale al

---

società per azioni", in Giurisprudenza Commerciale, 1974, pp. 539 e ss.. Per un commento si veda anche COTTINO G., *La commissione per le società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma*, in Giurisprudenza Commericale, 1974-1, p. 445.

195 Cfr. CORSI F., "*Il collegio sindacale"*, in Aa.Vv., La riforma delle società quotate. Atti del Convegno di Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998, pp. 219 ss.; CAVALLI G., "*Commento all'art. 149*", in Testo Unico della finanza. Commentario, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002, p. 1239; FORTUNATO S., "*Doveri e poteri del collegio sindacale nelle società quotate*", in Rivista di diritto Commerciale, 1999, pp. 33 e ss.

196 Cfr. STELLA RICHTER jr., "*Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma*", in Orizzonti del Diritto Commerciale 2014-2 consultabile al sito internet http://www.rivistaodc.eu/; nonché BIANCHI L. A., "*Il T.U.F. e il consiglio di amministrazione degli emittenti*", in Rivista delle Società, 2014, pp. 831 e ss.. Sul tema generale dell'evoluzione della disciplina della società quotata, si veda anche PORTALE G.B., "*La società quotata nelle recenti riforme*", in AA.VV., La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio, a cura di Tombari, Torino, 2008, pp. 1 e ss..

197 Con lo sviluppo dei mercati finanziari si rese necessario anche in Italia differenziare la materia dei controlli societari tra le società quotate e le società "comuni". Fu così che si introdusse nell'ordinamento italiano l'istituto della revsione esterna. Conseguenza fu che il collegio sindacale si trovò a concorrere con queste ultime nele attività di controllo contabile. RIGOTTI M., *Art. 2403*, in Aa. Vv. Collegio sindacale. Controllo contabile, in Commentario alla riforma delle società (diretto da Marchetti, Bianchi, Chezzi e Notari), Milano, 2005, p. 165.

198 Cfr. ASCARELLI T., "*I problemi delle società anonime per azioni*", in Rivista delle Società, 1956, p. 3 e ss.

centro dell'universo delle regole di governance[199]. Forse proprio questa impostazione ha permesso il consolidamento del sistema trilaterale nell'esperienza italiana. Qualora infatti, l'attenzione si fosse spostata sull'organo amministrativo, probabilmente il sistema trilaterale avrebbe lasciato il passo ad altre forme di governance, come poi infatti è avvenuto con la riforma del diritto societario del 2003.

Il modello trilaterale e le richieste dei mercati: la tutela delle minoranze e le funzioni di controllo

Come si scriveva nelle pagine precedenti, la tutela delle minoranze rappresentava dunque criterio ispiratore e minimo comun denominatore tanto della mini-riforma quanto del TUF[200]. Ciononostante, l'impostazione del Testo Unico differisce considerevolmente dal quella della novella del 1974[201]. Questa muoveva dal presupposto che la tutela dell'azionista di minoranza, spesso "assenteista", non dovesse essere assicurata con l'attribuzione di poteri di intervento nella gestione, bensì rafforzando i diritti patrimoniali, garantendo una migliore tutela dell'informazione al mercato e privilegiando il principio secondo il quale in un mercato efficiente l'azionista "deluso" deve poter vendere agevolmente la propria partecipazione. Per converso, nel Testo Unico la tutela dell'azionista di minoranza si realizzava invece con il rafforzamento degli strumenti di tutela endosocietari, cioè dei poteri di intervento sulla

199 Per tutti si prenda ad esempio l'opinione di Ascarelli il quale, nel progetto redatto insieme agli Amici del Mondo, circa l'iportanza della protezione degli interessi delle minoranze, precisava che "*la tutela della minoranza diviene, nelle grandi società con azioni diffuse nel pubblico, la tutela della maggioranza*" (pubblicato in Riv. soc., 1956, p. 599 ss., specie p. 604 ss.).

200 Si ricorda che la legge comunitaria per il 1994 (L. n. 52/1996), all'art. 21, comma 4, consentiva al Governo di modificare "*la disciplina relativa alle società emittenti sui mercati regolamentati con particolare riferimento al collegio sindacale, ai poteri delle minoranze, ai sindacati di voto e ai rapporti di gruppo, secondo criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza.*"

201 In tal senso LIBONATI B., La «Quarta» CONSOB, in Rivista delle Società, 1985, pp. 433 e ss.

gestione sociale[202]. La riforma Draghi sembra segnare un'inversione di tendenza, quasi, parrebbe, un ritorno alle origini vivantiane: numerosi sono infatti gli strumenti di tutela diretta attribuiti alle minoranze. Solo per citarne alcuni ricordiamo: l'istituzione del "sindaco di minoranza" (art. 148, comma 2, TUF testo previgente); riduzione del quorum per l'esercizio dell'azione di responsabilità al cinque per cento del capitale sociale (art. 129 TUF, testo previgente); il voto per corrispondenza (art. 127 TUF testo previgente)[203]. Il Testo Unico interviene poi sulla disciplina inerente il collegio sindacale assegnandogli, limitatamente alle società emittenti, la sola funzione di controllo sull'attività degli amministratori e riservando il controllo contabile alle società di revisione esterne[204].

Con una contemporaneità quasi sorprendente, nel 1996, in risposta allo scoppio dell'Asset Price Bubble, si inaugurò un periodo di profonde riforme normative che interessarono la disciplina del diritto commerciale tutto. Il miracolo economico giapponese aveva infatti raggiunto il suo apice nel 1989 e il modello organizzativo-industriale nipponico era portato ad esempio da gran parte della dottrina economico-finanziaria[205]. Tuttavia, nei primi anni Novanta del secolo scorso, l'economia giapponese iniziò, a causa di quella che venne definita come una "institutional fatigue"[206], a contrarsi fino al collassare definitivamente nel 1992. La recessione economica che seguì, diede luogo ad una serie concatenata di fallimenti societari causando ingenti perdite nei

---

202 Sul punto si veda ASSONIME, *Circolare n. 33/2000*, in Rivista delle Società, 2000, pp. 316 e ss. Le ragioni alla base di tale impostazione sono dovute al passaggio dalla prospettiva di tutela dell'azionista a quello di tutela del risparmiatore. FLICK G.M., "*Gli obiettivi della commsione per la riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2000, pp. 1 e ss.

203 Per una ricostruzione storica di tutte le modifiche apportate dal TUF alla tutela delle minoranze si veda MONTALENTI P., "*Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 1998-1, pp. 329 e ss.

204 Cfr. MONTALENTI P., "*La società quotata"*, in Tratt. Dir. Comm., diretto da Cottino, IV, Padova, 2004, 5.

205 Per tutti, AOKI M., *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge (MA), 1988.

206 Così la definisce NAKATANI I., "*A Design for Transforming the Japanese Economy*", Journal of Japanese Studies, 1997-23, p. 399 e ss., p. 399.

mercati finanziari. Il tasso di disoccupazione toccò vette mai raggiunte in precedenza sino a raggiungere nel 2003 circa il 6% (dal 2% degli anni Novanta). Il tutto fu poi accompagnato da una serie di scandali finanziari in cui spesso aleggiava lo spettro della malavita organizzata[207]. Non minore rilevanza ebbe poi l'accresciuta presenza di investitori stranieri sui mercati dei capitali: in special modo le richieste avanzate dai fondi pensione americani (su tutti il CalPERS) per un ammodernamento delle regole dei mercati finanziari iniziarono ad essere sempre più pressanti[208]. Il paese era attesa al varco e le riforme non più procrastinabili. Lo stato giocò un ruolo fondamentale nel promuovere nuove regole in risposta allo scoppio della bolla immobiliare, tuttavia, non vi fu un vero e proprio coordinamento a livello centrale anzi, la risposta fu frammentata tra interventi legislativi disomogenei e regolamenti ministeriali disorganici perché provenienti da differenti ministeri. Ruolo fondamentale venne però giocato dal METI (Ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria), che propose e ottenne alcune importanti modifiche alla disciplina societaria e antitrust, tra cui in ordine cronologico: (i) l'introduzione del Kansayaku-kai (organo di controllo collegiale) e la nomina obbligatoria di almeno un componente indipendente per le società di grandi dimensioni (Dai-gaisha) (1993); l'eliminazione del divieto di emissione di stock option (1997); l'eliminazione del divieto di costituzione delle società holding pure (1999); e l'attenuazione dei limiti per l'acquisto di azioni proprie (1994 e 1999). Nel 1998 venne inoltre istituita la Financial Service Agency (Kin'yō-chō 金融庁)[209] come spin-off del Ministero delle Finanze e fu

207 Scandali che culminarono, il 28 febbraio 1994, nell'assassinio del vice-presidente di Fuji Photo Film Co. Suzuki, al tempo responsabile delle relazioni con gli azionisti della società, aveva infatti deciso di attuare una politca di assoluto contrasto nei confronti dei gruppi organizzati di disturbatori d'assemblea gestiti dalla Yakuza (i.e. la mafia giapponese). Una ricostruzione giornalistica del fatto è consultabile all'indirzzo internet http://www.nytimes.com/1994/06/28/business/where-meetings-are-truly-feared.html.

208 Cfr. JACOBY S. M., "*Convergence by Design. The Case of CalPERS in Japan*", in American Journal of Comparative Law, 2007-55, p. 239 e AHMADJIAN C., "*Foreign Investors and Corporate Governance in Japan*", in Corporate Governance in Japan. Institutional Change and Organizational Diversity a cura di Aoki M. et al., Oxford, 2007, p. 125.

209 Cfr. DEKLE R., "*The Japanese "Big Bang" financial reforms and market implications*", in Journal of Asian Economics, 1998-9 (2), pp. 237-249

completamente riscritta la Legge sui Mercati Finanziari (Kin'yū shōhin torihiki-hō). Come sostiene Shishido, questo blocco di riforme ha rappresentato il punto di svolta della normativa societaria tutta e in particolar modo della corporate governance [210], tanto che nella letteratura viene solitamente appellato con il nome di Bing Bang Reform.

A detta di alcuni autori, la cui analisi mi sembra più corretta, le riforme non furono tali da apportare radicali cambiamenti ad un contesto di fatto che rimase sui temi principali tutto sommato inalterato. I mali originari della corporate governance giapponese erano ancora tutti lì: le società continuavano ad essere controllate da complessi reticolati di partecipazioni incrociate; il paradigma dell'insider control era ancora al suo posto e gli outside director erano stati nominati in pochissime realtà societarie per lo più partecipate da investitori stranieri; i sistemi di remunerazione erano rimasti ancora opachi come tutto il resto del sistema di controllo sulle operazioni con parti correlate[211]. Per la verità, qualche cambiamento positivo si ebbe nell'aumento dell'esercizio dell'azione di responsabilità (o meglio derivative action). Più in generale però si dovette attendere quantomeno l'emanazione della legge istitutiva del modello monistico dei tre comitati nel 2002 per osservare un cambiamento effettivo. In considerazione di quanto sopraesposto, è corretto sostenere che, proprio nel periodo che va dalla fine del secondo conflitto mondiale sino ai primi anni Duemila, il modello trilaterale si consolida e

---

210 Si veda SHISHIDO Z., "*The Turnaround of 1997: Changes in Japanese Corporate Law and Governance*", in in Corporate Governance in Japan. Institutional Change and Organizational Diversity a cura di Aoki M. et al., Oxford, 2007, p. 310 e ss. E sempre dello stesso autore , "*Reform in Japanese Corporate Law and Corporate Governance: Current Changes in Historical Perspective*", in American Journal of Comparative Law, 2001-49, p. 653.

211 Più scettico rispetto alla reale trasformazione del contesto giapponese a seguito delle riforme intraprese durante il periodo Heisei, ed infatti esplicitamente osserva: "To conclude, the legal reforms of the past decade may well usher in an era that we will someday recall as the Heisei Renewal but we seem quite unlikely to view these years as the prelude to a Heisei Transformation". HALEY, J. O., "*Heisei Renewal or Heisei Transformation: Are Legal Reforms Really Changing Japan?*,", in Journal of Japanese Law, 2005-19, pp. 5-18.. Si vedano inoltre ARONSON B. E., "*A Reassessment of Japan's Big Bang Financial Regulatory Reform*", Discussion Paper No. 2011-E-19, Insititute for Monetary and Econmic Studies Bank of Japan, Tokyo, 2011 e HOSHI T. e KASHYAP A., *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, Cambridge, MA, 2001; GIBSON M., "*Big Bang Deregulation and Japanese Corporate Governance: A Survey of the Issues*", FRB International Finance Discussion Paper No. 624, 1998, consultabile al sito https://ssrn.com/abstract=133552.

raggiunge nei due ordinamenti la medesima forma giuridica e normativa. In particolar modo il Giappone, che a seguito dei tentativi di riforma da parte delle forze di occupazione americane aveva in parte deviato dal percorso originario indicato dal Roesler, era tornato sui suoi passi restituendo la funzione originaria di controllo al Kansayaku-kai.

L'elemento caratterizzante della tripartizione delle componenti di governance rimane inalterato: il consiglio di amministrazione continua ad occupare una funzione meramente gestoria, l'organo assembleare perde ogni prerogativa sull'attività amministrativa, e i sindaci-Kansayaku si riappropriano della vigilanza interna sulle attività degli amministratori. Certamente la complessità crescente dell'universo dei mercati dei capitali aveva richiesto un intervento di irrobustimento dei controlli sulle scritture contabili, istituendo in entrambi i paesi la figura concorrente dei revisori contabili esterni. Tuttavia, come si avrà modo di osservare nel paragrafo seguente, questo periodo può essere considerato il periodo dell'oro del modello trilaterale, sia per i successi economici raggiunti dai sistemi industriali dei due paesi, sia per la resilienza e resistenza delle rispettive normative nazionali.

Le riforme dei primi anni duemila: tra americanizzazione e resistenze

L'emanazione del Kaisha-hō e la riforma del diritto societario italiano: l'introduzione di modelli concorrenti

Lo spartiacque nell'evoluzione storica del modello di governance trilaterale è rappresentato dal biennio 2004-2006, anni in cui, sia in Italia sia in Giappone, si è dato seguito ad un completo riassetto, questa volta in maniera composta e organica, di tutta la disciplina societaria. A onor del vero, i primi anni Duemila non rappresentano un momento di svolta solo per i due paesi di cui si discute. A seguito degli scandali Enron, Tyco e Worldcom, anche gli Stati Uniti implementarono una riforma epocale della regolamentazione dei mercati finanziari (il noto Sarbanes Oxley Act del 2002) con lo scopo di conferire certezza ed affidabilità all'informativa degli emittenti e di promuovere una governance più sana e trasparente delle società[212]. Rispetto agli Stati Uniti e alle altre economie occidentali, l'Italia e il Giappone presentavano però un apparato regolamentare marcatamente obsoleto e, seppur gli ultimi anni del secolo appena trascorso avevano visto una profonda riforma della disciplina dei mercati finanziari, in materia di governance palesavano ancora tutta la loro arretratezza. Il nuovo corso della corporate governance giapponese si inaugurò con l'apprezzabile, sebbene acerba, mini-riforma del 2002. Il "decennio perduto" e le raccomandazioni OECD [213] avevano offerto al legislatore giapponese la possibilità di operare quelle modifiche che per troppo tempo il mondo dell'impresa aveva bloccato o privato di contenuto. Per la prima volta in Giappone, al sistema di governance tradizionale (i.e. Kansayaku-kai setchi

212 In dottrina si segnala la posizione critica di più di qualche autore circa l'efficacia del Sarbanes Oxley Act, sutti la Romano che letteralmente ritiene la riforma "ciarlona". ROMANO R., "*The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*", in Yale Law Journal, Yale ICF Working Paper No. 05-23, 2005.

213 Si fa riferimento ai principi sulla corporate governance emanati dall'OECD nel 1999. OECD, *Principles of Corporate Governance*, Parigi, 1999.

gaisha) si affiancarono due modelli alternativi: il modello dei Tre Comitati (i.e. I'inkai setchi gaisha) e il modello del Comitato sugli Asset Significativi[214] . Entrambi i modelli cercavano di ricalcare il sistema di governance anglo-americano perché ritenuto il più adatto a conciliare una gestione più pronta con gli interessi di tutela degli azionisti. Il sistema dei tre comitati, modellato su quello monistico statunitense, prevedeva (e ancora prevede) la presenza del solo consiglio di amministrazione all'intero del quale erano individuati i tre comitati: nomine, remunerazioni e audit. Le funzioni svolte dal Kansayaku-kai nel modello tradizionale, da questo espunto, vengono qui trasferite al Comitato Audit. L'architrave del modello dei tre comitati poggiava tutta sull'introduzione di due punti principali: il requisito dell'indipendenza esteso anche agli amministratori (Shagai Torishimariyaku), e l'assegnazione della gestione degli affari della società a dei senior executive officers (Keiei Shikkō-yaku). L'obiettivo primario era quello di snellire le attività di amministrazione del consiglio, che si occupava spesso anche degli affari ordinari, e pertanto di delegarle ad una o più figure operative come nel modello monistico statunitense. Il Torishimariyku-kai divenne così a tutti gli effetti un monitoring board con il solo compito di supervisionare le attività gestorie degli Shikkō-yaku (i.e. executive officers). Al fine però di garantire la terzietà sulle attività di controllo, sui meccanismi retributivi dell'organo amministrativo e sulle modalità e policy di nomina di quest'ultimo, (avendo espunto i Kansayaku) si decise che almeno la metà dei membri componenti di ciascun comitato fosse Shagai Torishimariyaku (i.e. indipendente). Al tempo la definizione di amministratore indipendente non era stringente come quella prevista dalla

214 Le traduzioni dei modelli in parola derivano dalla dizione inlgese in uso nella letteratura internazionale. Ed invero il modello c.d. dei tre comitati è in realtà letteralmente definito modello dei comitati (*I'inkai setchi gaisha*, letteralmente società retta dai comitati). La scelta di aggiungere la specificazione che i comitati fossero "tre" è per distinguerlo dal modello con comitato audit introdotto nel 2014, di cui si avrà modo di discutere nelle pagine seguenti. Ancora più ardua la traduzione del modello del Comitato sugli Asset Significativi, in questo caso il modello durò solo tre anni e le uniche traduzioni dello stesso sono contenute in un paio di testi, i.e. ODA H, Op. Cit., (2005), p.84, che lo nomina appunto "Committee on Significant Asset" e Gilson Milhaupt che lo traducono invece con "Important Asset Committee". GILSON R. e MILHAUPT C. J., *Choice as Regulatory Reform. The Case of Japanese Corporate Governance*, ECGI - Law Working Paper No. 22/2004; Columbia Law and Economics Working Paper No. 251; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 282. Consultabile al link https://ssrn.com/abstract=537843.

successiva riforma del 2014, e tale requisito venne mutuato da quello già previsto per i Kansayaku. L'obbligo di costituire tre comitati la cui maggioranza dei componenti era obbligatoriamente indipendente costituì probabilmente la causa dell'insuccesso del modello dei tre comitati. Le società erano restie ad assegnare il potere decisionale in ambiti così delicati, soprattutto con riferimento al comitato nomine.

L'altro modello introdotto dalla mini-riforma del 2002, e cioè il modello con Comitato per gli Asset Significativi, fu poco più che un esperimento. Lo stesso poteva essere adottato dalle società di grandi dimensioni che avevano un consiglio di amministrazione composto da almeno dieci membri e di cui almeno uno di essi fosse indipendente. La ragione dell'istituzione di questo comitato ristretto in seno al Torishimariyaku-kai va rintracciata nella volontà di rendere più efficiente il processo decisionale all'interno del board, spesso farraginoso e causa di stalli decisionali che non consentivano alle imprese di prendere decisioni immediate come richiesto dalle esigenze di business. Questo modello, a differenza di quello dei tre comitati, prevedeva però il mantenimento del Kansayaku-kai. Considerato che quasi nessuna società decise di adottare il modello in parola e che lo stesso fu definitivamente soppiantato con l'entrata in vigore della successiva Legge sulle Società, ogni ulteriore approfondimento risulta essere privo di qualsivoglia interesse se non in chiave aneddotica[215]. La vera e propria rivoluzione del diritto societario giapponese si ebbe con l'emanazione della Legge sulle Società del 2005 (Legge n.86 del 26 luglio 2005, di seguito per brevità "Kaisha-hō" o "KH") entrata in vigore il 1 maggio 2006[216]. Obiettivo dichiarato della riforma era quello di

---

215 Secondo un sondaggio effettuato dal Nikkei nel 20 giugno 2002, nessuna società si dichiarò interessata all'istituzione di detto comitato.

216 Per un'analisi sulle ragioni alla base della riforma del 2005 si veda NAKAMURA N., "*The Revisionof Japanese Company Law and its Modernization*", in Waseda Bulletin of Comparative Law, 200-4. Il porcesso di riforma legislativa si inaugurò in realtà nel 2002 con l'isitutzione di una commissione interna al Minstero di Giustizia deputata alla redazione di un progetto di revisione normativa che prendeva il nome di "Modernising Project", progetto che fu poi trasfuso nella nuova Legge sulle Società. FUJITA T., "*Modernizing Japanese Corporate Law: Ongoing Corporate Law Reform in Japan*", in Singapore Academy of Law Journal, 2004-16, 2004, p. 321 ss. Sempre sulle motivazioni e gli obiettivi della mini-riforma si vedano anche NOTTAGE L. R. e WOLFF L.T., "*Corporate Governance and Law Reform in Japan:*

rendere le società giapponesi più competitive in un contesto di concorrenza globale in cui Da un punto di vista sistematico, si decise di separare la disciplina commercialistica da quella propriamente societaria. Fu così che tutte le disposizioni concernenti le società furono espunte dal Codice di Commercio per essere inserite in un nuovo testo normativo avente ad oggetto unicamente le società commerciali[217]. Al di là della nuova sistematica, il cui unico effetto è stato quello di ridurre drasticamente il portato dispositivo del Codice di Commercio rendendolo un testo quasi secondario, ciò che qui interessa sottolineare è la profondità e l'estensione delle modifiche apportate alla materia societaria. In primis si è proceduto ad una riorganizzazione dei tipi societari. Le vecchie Yuugen-gaisha, società a responsabilità limitata modellate sulle GmbH di diritto tedesco[218], sono state sostituite da due nuovi tipi societari: le Gōdō-gaisha , riconducibili alla Limited Liability Company di diritto statunitense e le Yuugen Sekinin Jigyō Kumiai parificabili, con moderate differenze, alle Limited Liability Partneship di matrice anglosassone[219]. La riforma ha poi semplificato notevolmente i processi e gli adempimenti riguardanti le operazioni straordinarie di fusione e scissione. La più grande innovazione si è avuta però nella disciplina sul governo societario. Al centro del nuovo sistema vi è la società per azioni (Kabushiki-gaisha) considerata un tipo societario neutro non correlato ad alcuna tipologia

---

From the Lost Decade to the End of History?", Comparative Research in Law and Political Economy, Research Report No. 3/2005.

217 La seprazione della materia societaria da quella commerciale era richiesta a gran voce da tempo. La maggior parte della dottrina concordava sul fatto che un testo normativo specifico per le sole società commerciali avrebbe potuto rendere l'intera disciplina più omogenea e comprensibile. Per tali ragioni, al momento della redazione del progetto di riforma si procedette inoltre alla riformulazione di una parte consistente dei termini giuscommercialisitici (su tutti "jigyō" 事業 per indicare gli affari sociali o l'attività di impresa). Si segnalano tuttavia posizioni più scettiche, su tutti SAKAMAKI T., "Kabushiki kaisha kubun rippō no mondai-ten", in Hanrei Taimuzu, 2004-1158, p. 46 e ss.

218 La legge sulle società a responsabilità limitata introdotta nel solo nel 1938 e pertanto quasi quarantanni dopo il Codice di Commercio, fu mutuata dalla legge sulle società a responsabilità limitata tedesca sulle Gesellschaft mit beschränkter Haftung del 1892. ŌTORI T., *Yuugen kaisha-hō no kenkyuu*, Tokyo, 1965, p. 70.

219 Sul punto si veda TATSUTA M., "*Ongoing Modernization of Japanese Comapny Law*", in Corporate Governance in Context. Corporations, State and Markets in Europe, Japan and the US, Oxford, 2005.

particolare di impresa. In ragione di tale nuova impostazione, la Legge sulle Società prevede un sistema scalare di possibili modelli di organizzazione la cui articolazione e complessità varia in funzione di due principali parametri: (i) presenza di vincoli alla libera trasferibilità delle azioni e (ii) capitalizzazione o debiti iscritti a bilancio. Se il capitale iniziale di una Kabushiki-gaisha è maggiore di 500 milioni di yen o i debiti iscritti a bilancio sono maggiori di 20 miliardi di yen, la società è definita come "grande" o "di grandi dimensioni" (i.e. Daigaisha), in caso contrario la legge non fornisce una definizione ma per comodità espositiva tale società sarà qui di seguito definita come "piccola", o "di piccole dimensioni"[220]. Dal punto di vista dei vincoli sulla trasferibilità delle partecipazioni, se vi sono restrizioni al trasferimento dei titoli azionari la società è comunemente definita come "chiusa" o "privata", mentre se le azioni possono circolare liberamente la società è definita come "pubblica" o "aperta". Le società che fanno ricorso ai capitali di rischio, ai sensi della Legge sui Mercati Finanziari e delle Listing Regulation del Tokyo Stock Exchange, devono obbligatoriamente prevedere la libera trasferibilità delle azioni e pertanto si qualificano tutte come società aperte. È però possibile che queste ultime non ricadano nella categoria di società di grandi dimensioni, potendo perciò adottare uno tra i seguenti modelli di governance:

(i) Torishimariyaku-kai + Kansayaku, e cioè consiglio di amministrazione più organo monocratico di controllo interno;

(ii) Torishimariyaku-kai + Kansayaku-kai, e cioè consiglio di amministrazione più organo collegiale di controllo interno;

(iii) Torishimariyaku-kai + Kansayaku-kai +Kaikei Kansa-nin, e cioè consiglio di amministrazione più organo collegiale di controllo interno più revisore legale esterno (questo è il modello trilaterale delle società quotate; i.e. Kansayaku-kai setchi gaisha);

(iv) Torishimariyaku-kai + Comitati + Kaikei Kansa-nin, e cioè organo amministrativo comprensivo dei tre comitati nomine,

220 Sui criteri di classificazione dei modelli di governance delle Kabushiki-gaisha si veda per tutti IWAHARA S., "*Kaisha kubun no arikata*", in Jurisuto, 2004-1267, p. 35 e ss.

remunerazioni e audit più revisore legale esterno; (i.e. il modello dei tre comitati o I'inkai setchi gaisha).

Per le società aperte di grandi dimensioni, la scelta del modello di governance può essere fatta solamente tra gli ultimi due modelli, punti (iii) e (iv) sopra.
A seguito dell'entrata in vigore della Legge sulle Società, il modello trilaterale si è così trovato a competere su due fronti distinti. Nelle società di dimensioni ridotte e con compagini proprietarie chiuse, si è visto costretto a cedere il passo a strutture organizzative più snelle [221], nelle società quotate di grandi dimensioni ha invece incontrato la concorrenza del modello dei tre comitati. Si ricordi inoltre che quest'ultimo modello era ritenuto più in linea con gli standard internazionali in ragione del fatto che la maggioranza dei componenti di ciascun comitato fosse obbligatoriamente indipendente. Sempre nel solco di questo processo di anglo-americanizzazione della governance giapponese, la Legge sulle Società ha poi sancito una volta per tutte il passaggio dal management al monitoring board [222]. L'art. 362, comma 2, n.2, KH, nell'elencazione dei compiti spettanti al Torishimariyaku-kai, espressamente dispone che lo stesso abbia il dovere di supervisionare l'operato dei singoli membri del consiglio. Sebbene tale funzione fosse già stata introdotta dallo SCAP nella riforma del 1950[223], una formalizzazione così esplicita la si ha unicamente nella nuova Legge sulle Società.
Similarmente, nei primi anni Duemila si è assistito anche in Italia ad un processo di profonda modificazione della disciplina societaria culminato nella riforma del 2003 (D.Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 entrato in vigore il 1 gennaio 2004). Obiettivo dichiarato della Commissione a cui venne affidato il compito

221 Si pensi ad esempio al caso di una società "piccola chiusa", per la quale è possibile applicare un sistema di organizzazione composto unicamente da assemblea dei soci e organo amministrativo monocratico.

222 In proposito e più ingenerale sulle modifiche introdotte dalla nuova Legge sulle Società (Kaisha-hō) si veda TAKAHASHI E: e SHIMIZU M., "*The Future of Japanese Corporate Governance: The 2005 Reform*", in Journal of Japanese Law, 2005-19, p. 35 ss.

223 Sul punto si veda sempre nel presente capitolo, il paragrafo precedente.

di predisporre "uno schema di disegno di legge delega per la riforma organica del diritto societario" (c.d. Commissione Mirone) era quello di allineare l'ordinamento in materia societaria con la normativa comunitaria, "*al fine di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni ed internazionali dei capitali, di definire con chiarezza i compiti e le responsabilità degli organi sociali, di semplificare la disciplina delle società tenendo conto delle esigenze delle imprese e del mercato concorrenziale, quindi di ampliare gli ambiti dell'autonomia statutaria tenendo però conto degli interessi contrapposti ed infine di creare nuovi strumenti finanziari a disposizione delle varie esigenze delle imprese*". Era poi necessario eliminare le asimmetrie e i contrasti normativi conseguenti all'emanazione nel1998 del TUF al fine di rendere più omogenea tutta la disciplina concernente le società[224]. Le modifiche introdotte dalla riforma sono state piuttosto marcate ed hanno interessato una pluralità di ambiti, tuttavia, ai fini della presente trattazione, si esamineranno unicamente quelle concernenti le regole di governo societario[225]. Sul punto si scorge una prima macro-differenza d'impostazione tra il sistema giapponese e quello italiano: mentre nel primo la disciplina dei modelli di governance è stata organizzata in ragione di alcune caratteristiche del singolo tipo societario (i.e.

---

224 Per un'interessante ricostruzione delle motivazioni alla base della riforma e delle intenzioni della Commissione Mirone si veda, per tutti e per l'autorità della fonte da cui proviene, FLICK G.M., "*Gli obiettivi della commsione per la riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2000, pp. 1 e ss. Nello specifico con riferimento all'armonizzazione della normativa societaria con il TUF: "*La necessita` di eliminare la temporanea asimmetria creatasi nel regime dei controlli e degli adempimenti, fra società quotata (oggetto della disciplina in vigore) e società non quotata. Quest'ultima è una possibile destinataria di oneri aggiuntivi in tema di controlli all'accesso e di trasparenza; l'asimmetria fra i due tipi di società rischia di disincentivare l'ingresso in borsa di nuove società*". Si veda anche PORTALE G. B., "*La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*", in Rivista di Diritto Societario, 2007, p. 2 e ss.

225 Le pubblicazioni concernenti la riforma del 2003 sono innumerevoli, tra le opere collettanee si vedano, a titolo meramente esemplificativo, Aa.Vv., *Il nuovo diritto societario*, in Commentario a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004; Aa. Vv., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, Aa.Vv., *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Binachi, Ghezzi, Notari; Aa.Vv., La Riforma del Diritto Societario, a cura di Auletta, Lo Cascio, Tombari, Vietti, Zoppini, Milano, 2006; per le pubblicazioni monografiche si rimanda di volta in volta al singolo istituto oggetto d'analisi nel presente testo.

valori di bilancio e libera trasferibilità delle azioni), il legislatore italiano ha preferito non operare alcun distinguo ai fini della governance prevedendo dei modelli unitari e demandando al TUF l'ulteriore disciplina concernente gli emittenti[226].

La portata rivoluzionaria della riforma, limitatamente al tema che ci occupa, è tutta contenuta nell'innovativa disposizione sulla governance delle società per azioni di cui all'art. 2380 c.c.. L'articolo in commento, per la prima volta nella storia dell'ordinamento societario italiano, attribuisce alle società la facoltà di scegliere statutariamente tra tre diversi modelli di amministrazione e controllo: il sistema tradizionale (i.e. il sistema trilaterale), il sistema dualistico e il sistema monistico. È tuttavia interessante notare sin da subito come nell'ottica del legislatore il modello tradizionale ancora costituisse il regime ordinario di amministrazione e controllo: lo stesso infatti era (e tutt'ora è) presunto in mancanza di una diversa previsione statutaria[227]. L'introduzione di due nuovi modelli di governance andava perciò incontro alle richieste di ampliamento dell'autonomia organizzativa delle società conferendo alle stesse la facoltà di adottare l'assetto organizzativo più confacente alle priorie esigenze di business[228]. Alla base di tale scelta legislativa soggiaceva la convinzione che

---

226 Inequivocabile il disposto dell'art. 4 n. 1 dello «Schema di disegno di legge delega per la rifroma del diritto societario» (di seguito per brevità lo "Schema"): "*La disciplina della società per azioni è modellata sulle esigenze proprie delle imprese a compagine sociale potenzialmente ampia [...] prevederà un modello di base unitario e le ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggior grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato dei capitali*", in Flick, Op. cit., p. 15.

227 Art. 2380, comma 1, c.c..

228 Sempre l'art. 4 n.8 dello Schema, riguardo alla disciplina dell'amministrazione e dei controlli sull'amministrazione, disponeva che la rifroma dovesse essere, *inter alia*, atta a: "*a) attribuire all'autonomia statutaria un adeguato spazio con riferimento all'articolazione interna dell'organo amministrativo, al suo funzionamento, alla circolazione delle informazioni tra i suoi componenti e gli organi e soggetti deputati al controllo; precisare contenuti e limiti delle deleghe a singoli amministratori o comitati esecutivi [...] d) ammettere la scelta statutaria tra un sistema basato sulla compresenza dell'organo amministrativo e del collegio sindacale, ed un sistema basato sulla compresenza di un organo amministrativo e di un organo di sorveglianza, di nomina assembleare e con rappresentanza delle minoranze, che svolga le funzioni proprie del collegio sindacale nonché quelle, indicate nello statuto, concernenti l'indirizzo strategico della società, anche opportunamente rivedendo la competenza dell'assemblea.*" In Flick, Op. cit., p.

la competitività delle imprese (quotate e non) dipendesse in larga parte dall'efficienza e dall'affidabilità del sistema di corporate governance adottato: la possibilità di scegliere modelli alternativi di amministrazione e controllo avrebbe pertanto formalmente eliminato, almeno limitatamente alla struttura di primo livello[229], ogni gap organizzativo tra le imprese italiane e quelle estere. Come si è già ampiamente avuto modo di evidenziare nei capitoli precedenti, quello della carente competitività del modello trilaterale di corporate governance è un tema ricorrente tanto in Italia quanto in Giappone, e ha finito per convincere entrambi i legislatori della necessità di introdurre ulteriori modelli di governance che potessero rendere i mercati dei capitali più attraenti agli investitori stranieri. Nel caso italiano poi non può dimenticarsi la concorrenza conseguente all'evoluzione del diritto comunitario e alla relativa libertà di stabilimento. Ciononostante la dottrina, pur riconoscendo la vastità e la generalità dell'intervento[230],espresse giudizi piuttosto discordi sulla riforma. La risposta del legislatore del 2003 fu forse eccessiva: il sistema

229 È importante rilevare che nello stesso periodo fu inoltre costituito il primo Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, anch'esso funzionalmente concepito al fine di garantire alle società italiane quotate una maggiore competitività (soprattutto nell'accesso ai mercati finanziari). Nel 1999 il Comitato, sotto la guida di Stefano Preda, al tempo presidente di Borsa Italian S.p.A., pubblicò il primo Codice di Autodisciplina delle società quotate. Dal Rapporto di accompagnamento al Codice si evince chiaramente l'obiettivo perseguito e i principi ispiratori: "*In questo quadro, sempre più internazionale ed istituzionale, la competizione per l'accesso ai mercati finanziari e la minimizzazione del costo del capitale dipendono anche dall'efficienza e dall'affidabilità del sistema di Corporate Governance delle imprese. La redazione di un Codice di Autodisciplina in tema di Corporate Governance è quindi da intendersi come l'offerta alle imprese quotate italiane di uno strumento capace di rendere ancora più conveniente il loro accesso al mercato dei capitali*". Proseguiva poi al punto 4: "*Il Comitato propone questo Codice come modello allineato ai principi di Best Practice internazionale, opportunamente adattato per tenere conto delle specificità italiane, confidando che la convinta adozione del Codice da parte delle imprese quotate permetta di accrescere la loro affidabilità presso gli investitori.*" Rapporto al Codice di Autodisciplina, 1999.

230 Da una parte ci fu chi ne diede "*giudizio complessivo [...] cautamente positivo*", MONTALENTI P., *La riforma del diritto societario: profili generali*", in La riforma delle società. Profili della nuova disciplina a cura di Ambrosini S., Torino, 2003, p.553, dall'altra chi ne diede un giudizio "sconfortante" sostenendo che "*più che di una riforma, si tratta di una pericolosa quanto squilibrata controriforma*", ROSSI G. e STABILINI M., "*Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2003-1, p. 1 e ss., alla p. 22. Per altri commenti si veda WEIGMANN R., "*Luci e d ombre nel nuovo diritto societario*", in Le Società, 2003, p. 276 e ss., e WEIGMANN R., "*La riforma del diritto societario: un punto di arrivo o un cantiere permanente?*", in Principi civilistici della riforma del diritto societario, a cura Afferni V. e Visentini G., Milano, 2005, p. 295 ss..

"tripolare" italiano rappresenta tutt'oggi un caso quasi unico nel panorama internazionale, l'ordinamento societario post-riforma contempla infatti tutti e tre i macro-modelli di corporate governance (i.e. trilaterale, monistico e dualistico)[231]. Ancora oggi sono pochi i paesi che consentono tale ampiezza di scelta; lo stesso Giappone che pur ha introdotto modelli alternativi non prevede ad esempio il modello dualistico. Nel sistema italiano, tuttavia, si sottolinea che, in estrema sintesi, le maggiori differenze tra i tre modelli di governance previsti dalla riforma riguardano principalmente la struttura e competenze degli organi di controllo, mentre per quanto concerne l'organo ammnistrativo, le norme del modello tradizionale si applicano, in generale, anche ai sistemi dualistico e monistico[232]. Il riformato sistema di corporate governance, pur prevedendo il modello dualistico continentale, sembra però essere pervaso, come è avvenuto per il Giappone, da un'onda di "americanizzazione" agilmente verificabile nelle disposizioni riguardanti i poteri e le competenze degli organi societari. La riforma, infatti, non si è limitata solo ad introdurre i summenzionati modelli alternativi ma ha anche sancito alcuni principi fondamentali, talvolta ribadendo quanto già esposto dalla dottrina maggioritaria, e cioè: la separazione dei poteri tra organo di

---

231 Il sistema così riformato viene definito da alcuni autori "tripolare". Sul punto BUONOCORE V., *"Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate"*, in Giurisprudenza Commerciale, 2003-4, p. 389, il quale sottolinea l'unicità dell'ordinamento italiano in quanto "*esaurisce, da un lato, l'intera gamma dei possibili sistemi di amministrazione che si conoscono [...] e che le società possono, in astratto, adottare e diventa, dall'altro, sostanzialmente un unicum fra gli ordinamenti delle democrazie industriali avanzate, perché, ad eccezione di quello d'oltralpe in cui l'opzione è peraltro solo bipolare e non tripolare, ha avuto scarsissima fortuna, non consta a chi scrive che esistano altri ordinamenti che consentano una (triplice) simile possibilità.*"

232 Si vedano l'art. 2380, utimo comma, c.c.; l'art. 2409 undevicies c.c. per il consiglio di amministrazione del sistema monistico; e l'art. 2409 undecies c.c. per il consiglio di gestione del sistema dualistico. Nel modello dualistico l'articolo in commento opera un duplice ordine di rinvii. Il primo comma, infatti, estende, subordinatamente al giudizio di compatibilità, ai consiglieri di gestione una serie di norme attinenti al regime degli amministratori nel sistema tradizionale con particolare riguardo alla nomina e funzione degli stessi nonché ai principi operanti in tema di responsabilità. Il secondo comma richiama, direttamente e dunque senza subordinare l'applicazione delle norme richiamate al giudizio di compatibilità dell'interprete, la disciplina sulle delibere del consiglio di amministrazione attribuendone peraltro il potere di impugnativa al consiglio di sorveglianza. Per un commento si veda CORAPI D., *Artt. 2409-octies - 2409-quinquiesdecies*, in Commentario romano al nuovo diritto delle società, II, II, diretto da D'Alessandro, Padova, 2011, p. 411. e BENAZZO P., "*Condizioni d'uso del sistema dualistico*", in Giurisprudenza Commerciale, 2009-1, p. 702 e ss.

gestione e assemblea; la nuova definizione di compiti e competenze all'interno del consiglio di amministrazione; la centralità della funzione di vigilanza del consiglio di amministrazione sugli assetti organizzativi e sull'andamento della gestione; e la rilevanza dello scambio informativo interorganico, e la separazione organica del controllo contabile dal controllo sulla gestione[233]. Nel ridisegnare i rapporti tra assemblea, organo amministrativo e organo di controllo, il legislatore, da un lato, ha optato per un irrigidimento della divisione dei poteri tra i suddetti organi, dall'altro, ha rafforzato l'autonomia degli amministratori e ridotto le competenze del collegio sindacale. Il sistema di competenze derivante dalla riforma sembra infatti caratterizzarsi, al contrario dell'ampio spazio di manovra riconosciuto all'autonomia negoziale sul piano dei rapporti sociali, per la sua rigidità e inderogabilità: la tecnica normativa utilizzata si distingue per definire in modo preciso le aree riservate ai diversi organi ed individuare minuziosamente gli spazi a disposizione dell'autonomia privata per integrare o ridurre le competenze agli stessi attribuite.

Con specifico riferimento all'organo amministrativo, giova inoltre ricordare che la precedente riforma Draghi per limiti connessi alla delega legislativa, non aveva interessato la funzione gestoria che pertanto era rimasta sostanzialmente immutata dall'implementazione del codice civile del 1942. Per tali ragioni, si è reso necessario procedere ad una completa revisione della disciplina concernente il consiglio di amministrazione statuendo in primis il principio già noto in dottrina, secondo cui la "*gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*" (art. 2380-bis c.c.). È stato inoltre efficacemente affermato che la disposizione di cui all'art. 2380 bis c.c. chiude il processo di ribaltamento dei ruoli di amministratori e assemblea iniziato a livello legislativo con il codice del 1942 e che ha portato la seconda a perdere ed i primi ad acquisire una competenza generale con riguardo al

233 Si veda FORTUNATO S., "*I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*", in Giurisprudenza Commerciale, 2003-1, p. 728 e ss.

governo della società[234]. Viene, così, ad essere superato il dogma della sovranità assembleare anche sul piano normativo-formale. L'allargamento del perimetro di azione del novellato consiglio di amministrazione non colpisce unicamente l'organo assembleare, anzi, con forse maggiore profondità, va a incidere anche sull'attività di supervisione prima appannaggio del solo collegio sindacale. A seguito della riforma, al consiglio di amministrazione compete infatti l'ulteriore funzione di vigilanza sugli assetti organizzativi e sull'andamento della gestione[235]. Tale nuova funzione fa da contraltare alla specifica indicazione dei poteri e dei doveri degli organi delegati, prima non espressamente regolata dal codice. L'attività di gestione ordinaria è infatti demandata alla struttura operativa delegata sottostante al consiglio a cui spetta inoltre il compito di: (i) curare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa; e (ii) riferire al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo. Il consiglio di amministrazione assume così l'ulteriore ruolo di valutatore o verificatore dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa che esercita vigilando sull'andamento della gestione degli organi delegati anche in funzione delle informazioni ricevute da essi. È proprio con riferimento al mutato ruolo dell'organo amministrativo, che possono scorgersi i punti maggiori di contatto con le scelte operate dal legislatore giapponese nella Legge sulle Società. In entrambi gli ordinamenti si è assistito ad un passaggio da un organo amministrativo con sole funzioni gestorie ad un

234 Cfr., inter alia, MOSCO G.D., "*Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni "chiuse" e piccole e medie imprese*", in Giurisprudenza Commerciale, 2004-5, p. 1079 e BUONOCORE V., "*Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 2003-1, p. 389 e ss.

235 Sul punto ASSONIME, "*Amministrazione e controllo ne modello tradizionale della società per azioni: il commento dell'Assonime*", in Rivista delle Società, 2005-4, p. 891 e ss. e LIBONATI B., "*Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*", Rivista delle Società, 2008-1, p. 299 e ss.

organo di indirizzo e monitoring[236]. In quest'ottica ben si comprende anche la disposizione con cui si riconosce ampia autonomia statutaria per quanto riguarda l'introduzione di speciali requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli amministratori (art. 2387 c.c.). Anche l'organo di controllo è stato ampiamente modificato a seguito della riforma. Ma se da un lato, se ne è potenziato il ruolo e la responsabilità, così armonizzando la disciplina codicistica a quella prevista dal TUF, dall'altro, si è però provveduto a separare il controllo contabile dal controllo di gestione. Lo svolgimento di entrambe le funzioni da parte del collegio sindacale è una possibilità riservata alle sole società non quotate e non tenute al bilancio consolidato. Si segnala tuttavia che all'eliminazione del controllo contabile fa da contrappeso la specificazione dei compiti di controllo del collegio sindacale volti a vigilare sull'efficienza della gestione. Sono infatti compresi nei compiti indicati dal novellato art. 2403 c.c., i compiti di controllo di legalità e la vigilanza sull'amministrazione della società. Quest'ultima si sostanzia nella verifica del rispetto dei principi di corretta amministrazione, in particolare dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e del suo concreto funzionamento. Pertanto, i compiti attribuiti al collegio sindacale includono la sorveglianza sull'organizzazione societaria, il sistema di controllo interno, il suo funzionamento concreto e la vigilanza sulla legalità dell'attività svolta dagli amministratori[237]. Come per il consiglio di amministrazione, anche per il collegio sindacale si è seguito il medesimo percorso evolutivo intrapreso in Giappone dalla seconda metà degli anni Novanta. La funzione di controllo

236 Per l'italia si veda, inter alia, FERRARINI G., "*Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*", in Aa.Vv., I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, p. 51 e ss.; per il Giappone, PEJOVIĆ C., "*Reforms of Japanese Corporate Governance: Convergence in the Eye of the Beholder*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, p. 107 e ss. Si segnala tuttavia il parere opposto di Puchiniak, il quale, in assoluta controtendenza, sostiene invece che sia stato la corporate governance americana ad andare incontro ad un processo di c.d. "nipponizzazione". PUCHNIAK D.W., "*The Japanization of American Corporate Governance? Evidence of the Never-Ending History for Corporate Law*", in Asian-Pacific Law & policy Journal, 2007-9(1), p. 8 e ss.

237 Per una compiuta analisi sule funzioni di controllo a seguito della riforma si veda FORTUNATO S., "*I "controlli" nella rifroma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2003, p. 863.

contabile, originariamente funzione caratterizzante l'organo di controllo, viene a quest'ultimo tolta per essere assegnata a revisori esterni (revisori legali in Italia art. 2409-bis c.c. e Kaikei Kansa-nin in Giappone art. 337 KH). Non sorprende pertanto che anche le ragioni alla base di tale scelta siano pressoché identiche: l'organo di controllo era spesso tacciato di poca autonomia sia nei confronti dell'assemblea, sia nei confronti dell'organo amministrativo, i cui interessi, in special modo nelle società con azionisti di controllo, erano spesso coincidenti.

Alla luce di quanto sopra esposto, può agevolmente affermarsi che il modello trilaterale di corporate governance ha subito, a seguito delle riforme dei primi anni Duemila (i.e. emanazione del Kaisha-hō in Giappone nel 2005 e riforma del diritto societario italiano del 2003) una duplice azione. Da un lato la competizione apportata dai modelli alternativi più noti e più diffusi sui mercati internazionali (in special modo quello monistico) ne ha minato l'egemonia , dall'altro il mutato ruolo degli organi interni e il riassetto delle funzioni di governance ha finito per alterarne la composizione originaria [238].

Una breve analisi quantitativa: quale futuro per il modello trilaterale?

Come si avuto modo di evidenziare nei precedenti paragrafi, il modello trilaterale è stato per lungo tempo osteggiato tanto dalla comunità scientifica internazionale quanto da larga parte della dottrina italiana e giapponese. Questo costante sommovimento scientifico alla fine ha condotto i rispettivi legislatori a ripensare interamente l'intera disciplina dei modelli di organizzazione e controllo, in primis introducendo strutture di governance

238 Per l'Italia si veda, tra i vari, FERRARINI G., "*Corporate Governance Changes in the 20th Century: A View from ItaIy*", ECGI Working Papers N. 29-2005, 2005, per il Giappone, BUCHANAN J., "*Japanese Corporate Governance and the Principle of «Internalism»*", in Corporate Governance International Review, 2007-15, p. 27 e ss.

alternative, in secondo luogo riscrivendo e riallocando le funzioni degli organi sociali per renderli più confacenti al mutato contesto economico. Limitatamente alle società quotate, non può poi trascurarsi l'importanza del ruolo giocato dai codici di autodisciplina - o codici per la corporate governance -, i quali hanno certamente contribuito ad avvicinare il modello trilaterale, in special modo nella struttura delegata, agli standard in uso nella prassi internazionale[239]. Sebbene i primi codici di autodisciplina precedano di qualche anno l'entrata in vigore delle riforme sopradescritte[240], gli stessi per la

239 Limitantamente al contesto italiano non può inoltre dimenticarsi il ruolo giocato dal diritto comunitario, che si tratti di hard o sof law, particolarmente penetrante nei settori del diritto societario e dei mercati finanziari. Di seguito si ripercorre brevemente l'eviluzione della disciplina sui principi di corporate governance nell'Unione Europea. Iniziamo dal 21 maggio 2003 giorno in cui la Commissione europea - con la Comunicazione COM (2003)284 "*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire*" - ha trasmesso al Consiglio e al Parlamento europeo il proprio Piano d'Azione per la modernizzazione del diritto delle società e il rafforzamento del governo societario. Con tale atto, che costituiva sostanzialmente la risposta alla relazione finale presentata il 4 novembre 2002 dal gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario nominato dal Commissario Bolkestein e intitolata "*Un quadro normativo moderno per il diritto delle società in Europa*", la Commissione ha dato il via ad un ampio processo di revisione di lungo termine del quadro del governo societario delle imprese tramite una previa valutazione dell'efficacia del sistema normativo e autoregolamentare esistente in Europa in materia di corporate governance. Tale piano ha delineato un quadro generale di azione comunitaria per migliorare il diritto societario e le pratiche di corporate governance nell'Unione europea nella prospettiva di: a) rafforzare l'economia reale, b) promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese europee a livello mondiale, nonché c) rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei terzi. Il processo di modernizzazione del quadro normativo europeo in materia di diritto delle società e di governo societario si è concretizzato tramite l'adozione di una serie di iniziative: (i) le regole relative alle dichiarazioni sul governo societario sono state introdotte nella Direttiva contabile; (ii) sono state adottate una Direttiva sull'esercizio dei diritti degli azionisti e la decima Direttiva sul diritto societario relativa alle fusioni transfrontaliere; (iii) la Commissione ha adottato due Raccomandazioni relative al ruolo degli amministratori indipendenti senza incarichi esecutivi delle società quotate e alla remunerazione degli amministratori delle società quotate;(iv) sono state semplificate la seconda Direttiva sul diritto societario relativa alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del loro capitale sociale e la terza e la sesta Direttiva sul diritto societario relative alle fusioni e scissioni. Tale processo, inoltre, è stato accelerato dalla recente crisi economica globale che, per la sua gravità ed i suoi effetti, ha indotto le pubbliche autorità a riflettere sulla reale forza degli istituti finanziari nonché sull'adeguatezza del loro sistema di vigilanza e regolamentazione rispetto all'innovazione finanziaria che caratterizza il mondo globalizzato. Nelle sue linee generalissime la strategia adottata dalla Commissione è stata ulteriormente compendiata nella Comunicazione "*Europa 2020 - Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*" del 3 marzo 2010. Poco dopo la pubblicazione di tale documento, ossia nel giugno del 2010, con la pubblicazione del Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e sulle politiche di remunerazione, la Commissione ha quindi avviato una consultazione circoscritta ai soli istituti finanziari.

240 Il primo Codice di Autodisciplina fu emanato da Borsa Italiana già nel 1999, mentre i Corporate Governance Principles giapponesi furono pubblicati addirittura il 30 ottobre 1997,

loro natura non vincolante, hanno finito per spiegare il loro effetto solo a seguito dell'intervento legislativo. In Italia, l'ingresso del Codice di Autodisciplina nella normativa primaria è avvenuto solo per il tramite della Legge sul risparmio del 2005[241] (Legge n. 262 del 28 dicembre 2005), la quale conteneva un esplicito riferimento all'adesione ai "codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria". La citata legge ha infatti aggiunto una nuova previsione all'elenco dei doveri del Collegio sindacale di società quotate, imponendo ai sindaci la vigilanza "*sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi*" (art. 149, co. 1, lett. c bis del TUF), e ha introdotto nel Capo II del Titolo III del TUF un'apposita sezione dedicata proprio alle informazioni sull'adesione a codici di comportamento[242].

Quello della rilevanza normativa dei codici di autodisciplina è un tema comune ad entrambi gli ordinamenti, l'adozione dei principi contenuti negli stessi ha infatti largamente modificato l'approccio dei due sistemi verso la corporate governance *tout court*. Detti codici contengono, infatti, dei principi se non proprio dei modelli di riferimento finalizzati a far adottare alla società condotte virtuose (c.d. best practice) nella gestione e nel controllo di un'impresa[243].

Corporate Governance Forum of Japan, Corporate Governance Committee, *Corporate Governance Principles. A Japanese View (Interim Report)*, 30 ottobre 1997.

241 Legge che a parere di molti autori non ha brillato per organicità e chiarezza dell'intervento. Tra i più critici si vedano ROSSI G., "*La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*", in Rivista delle Società, 2006, 1 ss.; FERRARINI G. e GIUDICI P., "*La legge sul risparmio, ovvero un pot pourri della corporate governance*", in Rivista delle Società, 2006, p. 573 ss.; CAPRIGLIONE F., "*Crisi di sistema e innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n.262, del 2005)*", in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2006-1, p. 125 ss.

242 In proposito si veda CATERINO D., "*Autodisciplina societaria e doveri del Collegio sindacale nella Legge sulla tutela del risparmio*", in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2008-4, p. 473 e ss.

243 I codici di autodisciplina rappresentano una "*delle tecniche di delegificazione più utilizzate [e mostrano] come le autorità pubbliche considerino sempre più indispensabile delegare' alla competenza e tempestività degli stessi operatori la discipina di materie*

Orbene, tali best practice sono solitamente mutuate dall'esperienza anglo-americana: appare pertanto evidente come maggiore sia l'adesione da parte delle società ai codici di autodisciplina maggiore sia il cambiamento delle strutture di governance di queste ultime. In questo già complesso e variegato quadro, nel quale alle riforme legislative si sono sommate le prassi internazionali derivanti dai codici di autodisciplina, giunge poi la crisi finanziaria del 2008.

Originatasi negli Stati Uniti con i mutui sub-prime e protrattasi per oltre un lustro, la crisi ha riacceso un dibattito mai sopito circa la correlazione, più o meno diretta, tra regole di corporate governance e stabilità del sistema finanziario tutto e ha vieppiù rimesso in discussione buona parte dei principi della normativa giuscommercialistica a cui i legislatori italiano e giapponese delle recenti riforme si sono ispirati. Nella comunità scientifica si segnalano posizioni contrastanti tra chi, sulla base di analisi talvolta prettamente quantitative, sostiene non sussistere un rapporto di correlazione diretta tra crisi finanziaria e corporate governance[244], e chi invece individua nella parziale implementazione dei codici di autodisciplina e nella scarsa applicazione dei relativi principi una delle principali cause[245].

In questa seconda ottica vanno letti e interpretati i più recenti interventi del legislatore e delle altre autorità di vigilanza giapponesi in materia di governo societario. Il primo e, senza dubbio, più rilevante è rappresentato dall'introduzione nel maggio del 2015 di un ulteriore modello di governance

---

settoriali" come appunto quella della goernance delle società di capitali quotate. BRUTTI N., "*Codici di comportamento e società quotate*", inGiurisprudenza Commerciale, 2007-2, p. 236 e ss., alla p. 236..

244 La letteratura in proposito è piuttosto copiosa CHEFFINS B. R., "*Did corporate governance "fail" during the 2008 stock market meltdown? The case of the S&P 500*", ECGI Working Paper Series in Law, 2009 e ancora ADAMS R., "*Governance and the financial crisis*", ECGI Working Paper Series in Finance, 2009.

245 Per tutti OECD, Corporate Governance and the Financial Crisis. Key findings and main messages, Parigi, 2009 nel quale espressamente si sostiene che: "*The Steering Group's analysis of corporate governance weaknesses in remuneration, risk management, board practices and the exercise of shareholder rights concludes that, at this stage, there is no immediate call for a revision of the OECD Principles. In general, the Principles provide for a good basis to adequately address the key concerns that have been raised. A more urgent challenge for the Steering Group is to encourage and support effective implementation of already agreed standards*".

che va ad affiancarsi ai due già sopradescritti. Colpo di coda della c.d. Japan Revitalization Strategy, la novella del 2014 (Legge 27 giugno 2014, n. 90), entrata in vigore nel maggio dell'anno successivo, insiste principalmente sulla governance delle public companies il cui portato dispositivo può essere riassunto in quattro punti fondamentali: (i) rafforzamento del ruolo degli amministratori indipendenti; (ii) introduzione di un nuovo sistema di governance incentrato sul comitato per i controlli interni o comitato audit (Kansa tō iinkai setchi-gaisha); (iii) maggiori poteri all'organo di controllo (Kansayaku-kai); e (iv) limiti agli aumenti di capitale delegati autorizzati in sede di consiglio di amministrazione. Di questi quattro cambiamenti quelli che interessano ai fini della presente trattazione sono principalmente due ed entrambi intervengono sull'organo societario che meno si è adattato alle esigenze di cambiamento richieste. Il nuovo modello (c.d. Kansa tō I'inkai Setchi-gaisha)[246] si compone di un unico organo di governance (i.e. il consiglio di amministrazione) che nomina al suo interno il solo comitato audit. Il modello in parola sembra un'editio minor del modello monistico statunitense, lo stesso è infatti privo dei comitati interni al consiglio. Per tale ragione, ai fini della presente trattazione, si è convenzionalmente deciso di definirlo "modello monistico spurio". Le differenze tra il modello monistico spurio e quello tradizionale appaiono *ictu oculi* evidenti: al Kansayaku-kai (i.e. collegio sindacale) si sostituisce, nelle funzioni di controllo, il Kansa-tō I'inkai (i.e. comitato audit). Il comitato audit a sua volta si compone per la maggioranza da amministratori indipendenti e agli stessi, differentemente da quanto è

246 Essendo stato introdotto solo di recente, il modello di governance in commento non ha ancora ricevuto un'attenta e profonda analisi da parte della dottrina internazionale. Si segnalano unicamente dei commenti, tra l'altro precedenti all'entrata in vigore della legge, di GOTO G., "*The Outline for the Companies Act Reform in Japan and its Implications*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, p. 32 ss.; ARONSON B.E., "*Corporate Governance Models and Practice in Japan and East Asia*", in Columbia Journal of Asian Law, 2013-27(1), p. 220 e ss. e sempre dello stesso autore, "*Fundamental Issues and Recent Trends in Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective*", in Hastings Law Journal, 2014, p. 17 e ss. In lingua giapponese può invece farsi riferimento a HAMABE Y., "*Kansatō Iinkai Setchi Gaisha no Dōnyū niyoru Gabanansu Kaikaku no Yukue*", in Aoyama Hōmu Kenkyūronshū 2014-9, p. 15 e ss. e MURATA T., "*Kansatō Iinkai Setchi Gaisha no Sōsetsu to sono Kadai*", in Ritsumeikan Hōgaku Kyoto, 2015-359, pp. 265-288.

previsto nel modello trilaterale per i Kansayaku, spetta il potere di voto come gli altri componenti del consiglio.
Le differenze con il modello dei tre comitati sono invece più sottili, entrambi prendono chiaramente spunto dai sistemi monistici di stampo anglo-americano. Più specificamente, nel primo caso ciascun comitato si compone di almeno tre consiglieri, la cui maggioranza obbligatoriamente indipendenti. Ne deriva pertanto che il numero minimo di consiglieri indipendenti di una società organizzata secondo il modello dei tre comitati è pari a sei. Nel modello monistico spurio invece, essendo presente soltanto il comitato audit, il numero minimo di consiglieri indipendenti si riduce a due. Probabilmente memore dell'esperienza passata, il legislatore giapponese ha quindi optato per un modello più snello intervenendo soprattutto nell'area in cui si manifestavano le maggiori resistenze e cioè quella del comitato nomine[247].
Di non poco momento è poi la modifica del requisito di indipendenza, il quale risulta ora essere assai più stringente rispetto al passato[248]. Ai sensi del novellato art. 2, paragrafo 15, della Legge sulle Società si presumono non indipendenti anche i soggetti che, nei dieci anni precedenti l'eventuale nomina ad amministratori di una società, abbiano svolto il ruolo di amministratori, sindaci e dipendenti di società di questa controllanti e/o da questa controllate. A ciò si aggiunga che il predetto regime si estende anche al coniuge e ai parenti entro il secondo grado. Sempre nel 2015 il Tokyo Stock Exchange ha poi introdotto un nuovo Codice per la Corporate Governance in sostituzione dei Principi sulla Corporate Governance del 2009. Il nuovo Codice forma parte integrante delle regole per l'ammissione alla quotazione e, in forza del principio del c.d. comply or explain, consente alle società quotate di adeguarsi parzialmente e/o in maniera graduale ai principi nello stesso contenuti qualora sussistano valide ragioni e queste siano motivate in una relazione annuale. Il Codice persegue quattro obiettivi fondamentali: (i) assicurare uguale

247 Per un'interessante analisi circa le ragioni alla base dell'intervento legislativo del 2014 si veda KOZUKA S., "*Reform After a Decade of the Companies Act: Why, How, and to Where?*", in Journal of Japanese Law, 2014-37, 39 ss..

248 Si avrà poi modo di approfondire il tema dell'indipendenza nel seguente capitolo relativamente al Torishimariyaku-kai e al Kansayaku-kai.

trattamento e pari diritti agli azionisti; (ii) irrobustire la cooperazione con gli stakeholders; (iii) garantire un'appropriata e trasparente informativa societaria; (iv) ridefinire la funzione e conseguenti responsabilità del consiglio di amministrazione. Degne di nota sono poi le disposizioni, sempre sotto forma di raccomandazioni, in merito alla composizione del consiglio di amministrazione. Oltre all'ormai imprescindibile criterio della diversity, si esplicita al Principio 4.8 la necessità che le società si dotino di almeno due amministratori indipendenti (secondo il rinnovato parametro). Quest'ultima disposizione assume particolare rilevanza, le società che decidano di mantenere il modello tradizionale sono pertanto obbligate a nominare tanti amministratori indipendenti quanti sono quelli richiesti dal modello con comitato audit. Sul punto il regolatore ha sostanzialmente parificato i due regimi.

Tutto ciò premesso, nel presente paragrafo si cercherà in conclusione di verificare da un lato quanto l'adozione dei codici di autodisciplina abbia finito per alterare la struttura originaria e l funzioni di governance del modello trilaterale, dall'altro in che misura le società abbiano abbandonato il modello trilaterale per uno dei modelli alternativi offerti dal riformato ordinamento societario. Al fine di poter giungere a delle conclusioni il più obiettive possibile, si è deciso di effettuare un'analisi quantitativa mediante cui valutare due macro dati:

(i) Il livello di adeguamento delle società quotate ai rispettivi Codici di Autodisciplina;

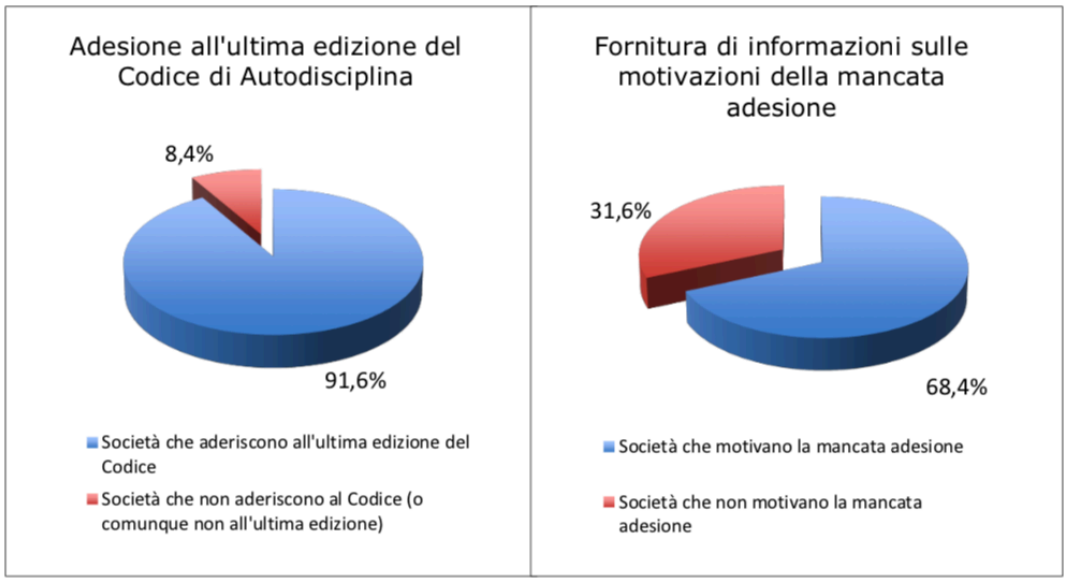
(ii) Le percentuali di adozione di modelli alternativi a quello trilaterale da parte delle società quotate.

È bene subito premettere che l'analisi predetta è circoscritta alle sole società quotate, per cui tali dati sono disponibili. Unicamente con riferimento al punto (ii) sopra, rimangono pertanto escluse tutte le società "private" o "chiuse"[249].

249 È forse questo uno dei limiti maggiori della presente trattazione: tali tipologie societarie meglio rappresentano la mentalità, le esigenze e le scelte tipiche degli operatori econmici diffusi nei due peasi. Al contrario, le società che fanno ricorso ai capitali di rischio, per la necessità di poter competere nel reperimento delle risorse finanziarie sul mercato globale dei

Con riferimento al dato di cui al punto (i) che precede, giova sin da subito evidenziare che l'adozione dei principi contenuti nei codici di autodisciplina sia stata tutto sommato piuttosto ampia dal momento in cui si è introdotto il principio del «comply or explain». Il dato più recente mostra in entrambi i sistemi un'adesione quasi completa ai principi contenuti nei rispettivi codici di autodisciplina. In Italia la quasi totalità degli emittenti ha scelto di aderire formalmente all'ultima edizione del Codice di autodisciplina (luglio 2015)[250]. Al 2016 le società emittenti non aderenti rappresentavano unicamente l'8,4% del totale.

Tabella 2.1 – Percentuale adesione Codice Autodisciplina (IT)



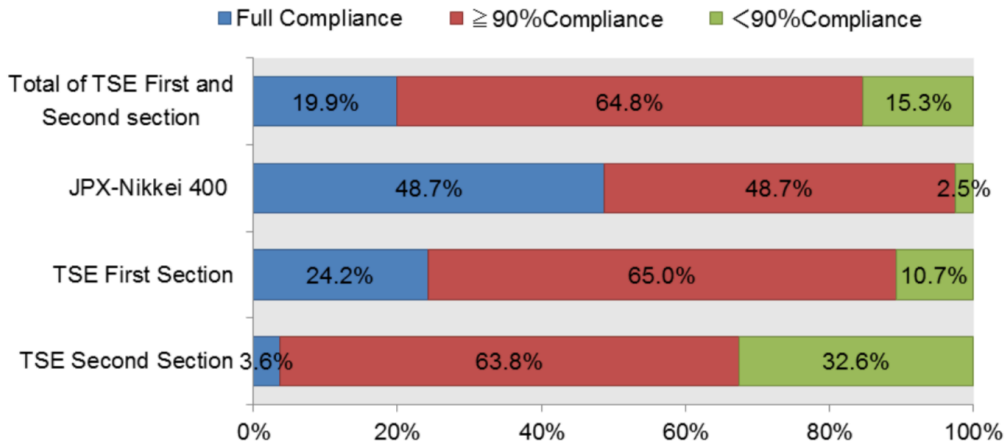
*Fonte: Assonime-Emittente Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2016)*, p. 116.

capitali, sono per necessità portate ad adottare il sistema-modello di governance che i mercati comprendono e premiano maggiormente.

250 Al 2016 solo 19 società non aderivano all'ultima versione del Codice di autodisciplina. Sebbene, come indicato nel Report di Assonime il dato del 2016 non debba essere caricato di particolare significato data la scarsa numerosità del campione di riferimento, tuttavia se si analizzano i dati degli anni precedenti e il dato prospettico per l'anno in corso, la tendenza sembra essere assolutamente confermata. Le società che non aderiscono al Codice sono rispettivamente 22 nel 2017 e 16 nel 2015. Per l'anno in corso si faccia riferimento al dato derelato contenuto in Comitato Italiano per la Corporate Governance, *Relazione 2017 sull'evoluzione della corpoate governance delle società quotate. V Rapportosull'applicazione del Codice di Autodisciplina*, Milano, 2017, p. 29.

Situazione sostanzialmente analoga in Giappone, dove nel listino principale (i.e. Nikkei 400), il Report annuale per il 2016 del Tokyo Stock Exchange descrive una situazione di quasi totale adesione al Codice per la Corporate Governance. Il dato aggregato delle società emittenti che hanno aderito completamente o per almeno il 90% delle disposizioni e dei principi contenuti nel Codice è pari a circa il 97,5%.

Tabella 2.2 - Percentuale adesione Codice Autodisciplina (IT)



*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2017*, p. 11.

L'analisi dei dati summenzionati sembra corroborare l'ipotesi iniziale, e cioè che i modelli di governance presenti nei due ordinamenti, ivi incluso quello oggetto del presente lavoro, si siano dovuti adeguare agli standard ormai in uso nella prassi internazionale. Con specifico riferimento al modello trilaterale di corporate governance, tale adozione non ha fatto altro che confermare le linee evolutive già indicate dai legislatori delle riforme dei primi anni Duemila e cioè: (i) l'ormai acclarata atomizzazione della funzione di controllo e la sua allocazione su più organi sociali (si consideri ad esempio la funzione di monitoring del rinnovato organo amministrativo, o l'assegnazione del controllo contabile a revisori esterni); (ii) il definitivo abbandono del modello c.d. insider di corporate governance mediante l'imposizione sempre più marcata di una quota di membri indipendenti in entrambi gli organi sociali (i.e.

di gestione e di controllo)[251]; (iii) l'assegnazione delle gestione ad una struttura delegata facente riferimento a figure quali amministratori esecutivi.

È forse proprio grazie a questo strisciante processo di anglo-americanizzazione avvenuto anche per tramite dei Codici di Autodisciplina che il modello trilaterale è riuscito tutto sommato a conservare la sua egemonia all'interno dei due ordinamenti nonostante le minacce portate dall'introduzione dei modelli alternativi.

Analizzando i dati più recenti relativamente all'adozione di modelli alternativi, non può che giungersi a tale conclusione. In Italia la capitalizzazione delle società emittenti che ha mantenuto il modello trilaterale al 31 dicembre 2015 era pari all'88.6% del totale. Un qualche successo sembra aver avuto il modello dualistico adottato dalla restante parte delle società, mentre il modello monistico è stato adottato unicamente da tante società che rappresentano solo lo 0,1% della capitalizzazione totale. Sembra che vi sia stata addirittura una contrazione rispetto agli anni passati: si è passati da quattro società nel 2009 a soltanto due nel 2015.

Tabella 2.3 – Diffusione modelli di governance alternativi (IT)

Tab. 2.1 – Italian listed companies by management and control system
(end of the year)

	single-tier[2]		two-tier[3]		traditional		*total*	
	no.	*% market cap[1]*	no.	*% market cap[1]*	no.	*% market cap[1]*	*no.*	*% market cap[1]*
2009	4	*0.1*	7	*11.7*	267	*88.2*	*278*	*100.0*
2010	3	*0.1*	7	*8.3*	260	*91.7*	*270*	*100.0*
2011	3	*0.1*	7	*8.1*	250	*91.8*	*260*	*100.0*
2012	2	*0.1*	6	*7.5*	243	*92.4*	*251*	*100.0*
2013	2	*0.1*	5	*8.6*	237	*91.3*	*244*	*100.0*
2014	2	*0.1*	4	*10.7*	232	*89.2*	*238*	*100.0*
2015	2	*0.1*	4	*11.3*	228	*88.6*	*234*	*100.0*

*Fonte: CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2016, p. 27

251 Si segnala tuttavia come il Giappone sia ancora un passo indietro rispetto al resto dei sistemi e della stessa Italia: si consideri che il requisito di indipendenza non è ancora richiesto alla totalità dei componenti del Kansayaku-kai, requisito invece indefettibile per ciascuno e tutti i membri del collegio sindacale italiano.

Tale dato è singolare se si considera che la dottrina e parimenti la CONSOB[252] abbiamo più volte caldeggiato l'abbandono del sistema trilaterale a favore del sistema monistico perché ritenuto più adeguato ed efficace per la gestione e il controllo delle società quotate[253].

In Giappone invece il dato sembra offrire qualche spunto di riflessione ulteriore, soprattutto alla luce delle recentissime riforme del 2014-2015. L'introduzione esplicita del principio "comply or explain" unitamente alla maggiore snellezza del modello monistico spurio, sembra aver inaugurato un'inversione di tendenza che mostra il modello trilaterale in remissione. Si consideri che dal 2006 al 2014, il numero di società che adottava il modello dei tre comitati (l'unico modello alternativo al tempo disponibile) era pari al 3% nel 2006 e al 6,3% nel 2014.

Tabella 2.4 – Diffusione modelli di governance alternativi 2006 (JP)

Chart 17 Organizational structure of TSE-Listed Companies

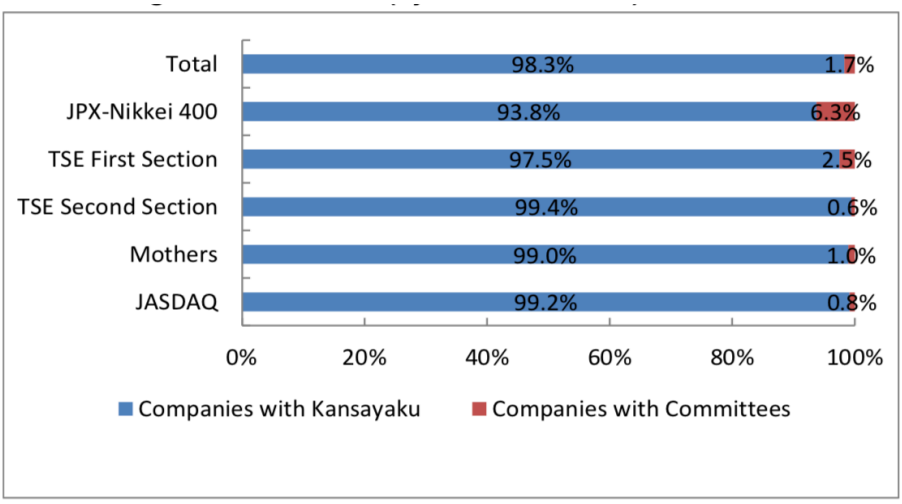
Organizational structure	TSE First Section		TSE Second Section		TSE Mothers		Total	
	Number of companies	%	Number of companies	%	Number of companies	%	Number of companies	%
Companies with a corporate auditor system	1637	97.0	488	98.6	172	98.9	2297	97.5
Companies with a committee system	50	3.0	7	1.4	2	1.1	59	2.5
Overall	1687	100.0	495	100.0	174	100.0	2356	100.0

252 Così si esprime la CONSOB nel paragrafo conclusionale del Quaderno Giurdico sulla corpoarte governance, capziosamente titolato «Il sistema monistico come modello ottimale per la razionalizza- zione del sistema dei controlli interni delle società quotate?»: *"[…] il sistema monistico – eventualmente "corretto" con taluni accorgimenti già oggi adottabili alla luce del diritto vigente, ma eventualmente anche implementabili in una prospettiva de jure condendo – potrebbe garantire una commistione positiva fra gestione e controllo, assicurando una sorveglianza continua tanto sulla legittimità quanto sul merito dell'operato degli amministratori*", CONSOB, Quaderno Giuridico n.7, "Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate", a cura di ALVARO S., D'ERAMO D., GASPARRI G., 2015, p. 90. Per un commento sulla posizione di CONSOB si veda LENER R., "*Monistico come modello «ottimale» per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla «corporate governance»"*, in Analisi Giuridica dell'Economia, 2016-1, p. 35-50.

253 Per tutti REGOLI D., "*La funzione di controllo nel sistema monistico, in Amministrazione e controllo nel diritto delle società*", in Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, p. 584 e ss., il quale sostiene come "*Ia funzione di controllo esercitata dal comitato per il controllo sulla gestione è per certi versi più estesa rispetto a quella del collegio sindacale in quanto, essendo il comitato composto da amministratori, esso sarà inevitabilmente chiamato a valutare le operazioni sociali anche sotto il profilo della loro rispondenza all'interesse sociale e sotto quello, più propriamente di merito, della loro convenienza e utilità*", p. 593.

*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2007*, p. 12.

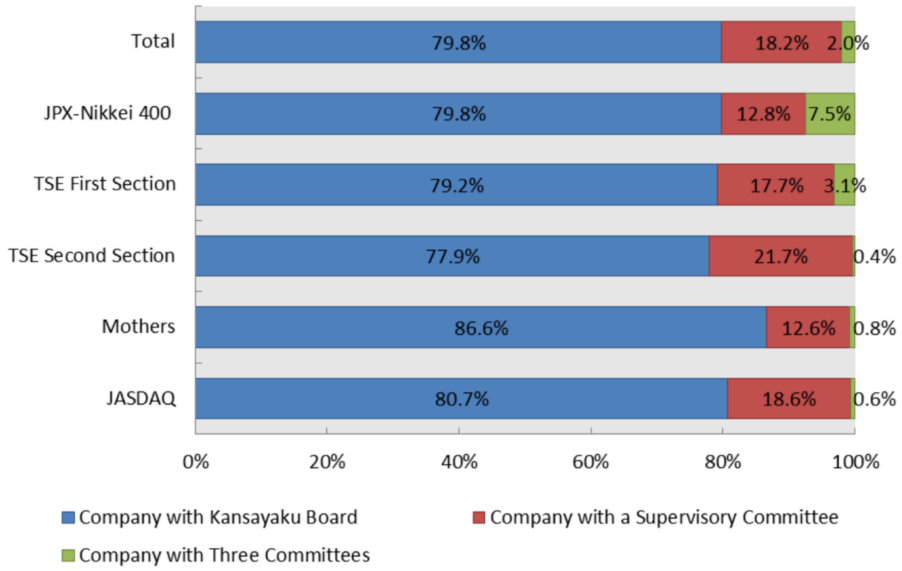
Tabella 2.5 - Diffusione modelli di governance alternativi 2014 (JP)



*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2015*, p. 15.

Come si anticipava sopra, il nuovo modello monistico spurio sembra invece riscuotere sempre maggiore successo a discapito non solo del modello dei tre comitati ma anche del modello trilaterale. Si consideri che a un solo anno dalla sua introduzione, le società emittenti che hanno adottato il modello in questione rappresentano circa il 18,2 % del totale, un dato che comparato alle percentuali degli anni precedenti impone sicuramente qualche ulteriore riflessione.

Tabella 2.6 - Diffusione modelli di governance alternativi 2016 (JP)



*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2017*, p. 68.

Le ragioni del recente successo del modello monistico spurio possono essere molteplici. Ed invero, ad una più attenta analisi, il modello monistico spurio presenta una struttura funzionalmente simile a quella del modello trilaterale. In estrema sintesi, al Kansa tō I'inkai spettano le stesse funzioni del Kansayaku-kai del modello trilaterale (i.e. audit sulla gestione), con la sola differenza che i poteri di controllo del Kansa tō I'inkai consentano anche una valutazione sul merito della gestione degli amministratori, potere estraneo al Kansayaku-kai. A ciò si aggiunga che, a seguito dell'ultima versione delle Listing Rules e alla riforma del 2014, anche per il Kansayaku-kai – come per il Kansa tō I'inkai – è richiesto il requisito dell'indipendenza per almeno la metà dei suoi componenti. Mi si permetta di concludere con questa provocazione: il nuovo modello monistico spurio non ha fatto altro che portare l'organo di controllo all'interno del consiglio di amministrazione, lasciando tuttavia immutato il resto dell'impianto normativo. Qualcuno potrà obiettare che la differenza tra il modello trilaterale e quello monistico si proprio nella

compenetrazione tra organo di controllo e organo amministrativo[254], e che proprio lo status di amministratori consenta ai componenti del Kansa tō I'inkai di esercitare un controllo più penetrante sulla gestione. Eppure tale interpretazione cozza contro un dato numerico incontrovertibile. Il nuovo modello monistico spurio prevede un solo comitato composto di almeno tre membri la cui maggioranza indipendente; pertanto le società che decidano di adottare tale modello sarebbero obbligate a nominare in consiglio almeno due amministratori indipendenti. A seguito dell'emanazione del nuovo Codice per la Corporate Governance del 2015 anche per il modello trilaterale si richiede che le società nominino almeno due amministratori indipendenti[255]. Ecco quindi spiegato il motivo per cui non vi siano state particolari difficoltà all'adozione del modello molinistico spurio come invece avvenuto per il modello dei tre comitati. Si consideri poi che dagli anni Novanta a 2016 la percentuale delle partecipazioni nelle società quotate giapponesi detenute da investitori esteri è cresciuta vertiginosamente. Al 31 dicembre 2016, il 42,8% delle società componenti l'indice Nikkei 400 è partecipato da azionisti stranieri per oltre il 30% della capitalizzazione[256].

Alla luce dell'analisi sopraesposta, sembra potersi sostenere che il modello trilaterale, con minime differenze per quanto concerne il Giappone, rappresenti ancora il modello di riferimento per la corporate governance delle società quotate e che molto probabilmente continuerà ad esserlo anche per i

---

254 In proposito parte della dottrina sostiene che la "*connaturata, positiva compenetrazione fra organo amministrativo e di controllo [...] sembra oggi costituire un punto fermo nelle riflessioni in tema di governance societaria*". IRRERA M., "*Dall'adeguatezza degli assetti organizzativi al sistema monistico quale 'assetto organizzativo adeguato'?*", in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., 2015, pp. 85 e ss.

255 Si veda in proposito il Principio 4.8 del Codice il quale, nella versione inglese, statuisce: "*Independent directors should fulfill their roles and responsibilities with the aim of contributing to sustainable growth of companies and increasing corporate value over the mid- to long-term. Companies should therefore appoint at least two independent directors that sufficiently have such qualities*".

256 Sul punto Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance*, 2017, p. 6, nel quale si esplicita: "*Among JPX-Nikkei 400 companies, the category of 30% or more foreign shareholding is the largest, accounting for 42.8%, while the category of less than 10% foreign shareholding made up only 3.5%*".

tempi a venire. Mi sia concesso di concludere affermando che, non l'infelice tecnica legislativa del rinvio in Italia[257], né tantomeno i più stringenti requisiti di indipendenza introdotti in Giappone [258], siano la causa alla base dell'insuccesso dei modelli alternativi: sembra questo invece un vero e proprio esempio di *path dependence*[259].

---

[257] Sempre CONSOB, , nel quale si ribadisce una opinione condivisa dalla maggior parte della dottrina e cioè che: "*la principale ragione della mancata adozione dei modelli alternativi di governance consiste nel fatto che le disposizioni legislative contenute sia nel codice civile sia nel TUF, relative ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo, non costituiscono un corpus normativo autonomo e ben articolato, ma si caratterizzano per l'utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale*". CONSOB, Quaderno Giuridico n.7, *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate*, a cura di ALVARO S., D'ERAMO D., GASPARRI G., 2015, p. 23.

258 Sul punto KANDA H., "*Corporate Governance in Japanese Law: Recent Trends and Issues*", in Hastings Business Law Journal, 2015-11(1), p. 69.

259 Come già prevedevano alcuni autori subito dopo la rifroma, i quali apertamente sostenevano che: "*On the contrary, path dependency could favour adherence to the traditional system which is intertwined with other features of the Italian tradition, such as a powerful accounting profession dominating the statutory boards of auditors*". FERRARINI G., GIUDICI P. e STELLA RICHTER M., "*Company Law Reform in Italy: Real Progress?*", in The Rabel Journal of Comparative and International Private Law, , 2005-69 (4), pp. 659 e ss., p. 679

CAPITOLO III

COMPARAZIONE NORMATIVO-FUNZIONALE

Normativa di riferimento e comply or explain approach

Nel presente capitolo si analizzeranno gli organi di cui si compone la struttura di primo livello del modello trilaterale di corporate governance in Italia e in Giappone. Per le ragioni già espresse nelle premesse metodologiche, in prima battuta si prenderà in considerazione il mero dato normativo solo successivamente si procederà alla comparazione funzionale dei singoli istituti esaminati.

Per quanto concerne il sistema del Giappone, giova subito premettere che la normativa in materia di governo societario oggetto del presente studio è la seguente:

(i) Legge sulle Società (Kaisha-hō o 会社法), Legge n.86 del 26 luglio 2005;

(ii) Legge sui Mercati Finanziari (Kin'yū shōhin torihiki-hō 金融商品取引法), Legge n. 25 del 13 aprile 1948;

(iii) Securites Listing Regulations (Yuuka Shōken Jōjō Kitei o 有価証券上場規程) e successive modificazioni, pubblicato dal Tokyo Stock Exchange il 1 novembre 2007,

(iv) Corporate Governance Code (コーポレートガバナンス・コード) del Tokyo Stock Exchange del 1 giugno 2015, e

(v) Code of Kansayaku Auditing Standard (Kansayaku Kansa Kijun o 監査役監査基準) e successive modificazioni, pubblicato

dall'Associazione Giapponese dei Kansayaku (Nihon Kansa-yaku Kyōkai) del 25 marzo 1975[260].

Con riferimento al sistema italiano si prenderanno invece in considerazione le norme contenute nel:

(i) Codice Civile del 1942;

(ii) Testo Unico della Finanza o TUF (D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998);

(iii) Regolamento Emittenti (Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999);

(iv) Codice di Autodisciplina del luglio 2015 pubblicato da Borsa Italiana.

L'elencazione soprariportata, sebbene possa apparire superflua, è invece utile a chiarire sin da subito le differenze d'impostazione dell'impianto normativo nei due ordinamenti. Può infatti *ictu oculi* osservarsi che i rispettivi legislatori hanno optato, con solo riferimento alla normativa di c.d. primo livello, per una sistematica diametralmente opposta. Se da una parte l'Italia, con l'emanazione del codice del 1942, ha consolidato la materia societaria in quella civile[261], dall'altra il Giappone non solo ha mantenuto la separazione tra codice civile e

260 Tutti i testi normativi riportati sono stati tradotti in lingua inglese. In particolare, la Legge sulle Società e la Legge sui Marcati Finanziari sono consultabili sul sito http://www.japaneselawtranslation.go.jp, mentre i regolamenti del Tokyo Stock Exchange sono consultabili rispettivamente al sito http://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations e http://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/. Si segnala tuttavia che i testi tradotti, in particolar modo la Legge sui Mercati Finanziari, non sono privi di errori. Decisamente più puntuale è la traduzione offerta dall'Associazione Giapponese dei Kansayaku per gli Auditing Standards. Tale disparità di traduzione ha delle origini ben precise. I Kansayaku sono sempre stati considerati come un istituto criptico le cui funzioni, soprattutto agli occhi degli osservatori statunitensi, sembravano sovraporsi a quelle dei c.d. accounting auditors. Per fare luce sul ruolo dei Kansayaku e per diffonderne la conoscenza presso gli osservatori esteri, negli ultimi anni l'Associazione Giapponese dei Kansayaku ha dedicato particolare attenzione al material informativo in lingua inglese producendo alcuni testi di discreto valore volti a correggere gli errori concettuali operati dal progetto del Ministero di Giustizia per tramite del progetto "Japanese Law Transaltion".

261 Processo ben descritto da Galgano, il quale sottolinea che l'unificazione dei codici ha comportato la commercializzazione del diritto privato accentuando così la subordinazione degli interessi della proprietà a quelli dell'impresa. GALGANO F., *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1976, p. 103.

codice di commercio, ma è andato oltre espungendo tutte le disposizioni in materia di società da quest'ultimo per inserirle in un testo ad-hoc predisposto. Conseguenza è che la normativa di c.d. primo livello nei due ordinamenti si presenta organizzata e redatta in maniera piuttosto dissimile. Di non poco momento sono poi gli effetti sulla qualità e sul portato normativo di siffatta sistematica. Ed invero nel caso del Giappone se da un lato l'emanazione della Legge sulle Società ha finito per impoverire il portato dispositivo del Codice di Commercio[262], dall'altro ha reso la disciplina societaria più organica. Al contrario in Italia, il mantenimento della normativa concernente le società all'interno del codice civile ha dato luogo ad un complesso reticolato di rimandi e rinvii che, a detta della dottrina maggioritaria, ha finito col rendere poco fruibili e spesso inefficaci gran parte delle modifiche introdotte negli ultimi anni. Ciò risulta evidente ad esempio nella scarsa diffusione dei modelli alternativi di corporate governance introdotti in Italia per mezzo della riforma del diritto societario del 2003[263].

I due ordinamenti mostrano invece marcate somiglianze nella disciplina concernente le società che fanno ricorso al capitale di rischio, in entrambi i casi si è deciso infatti di virare verso una più netta autoregolamentazione dei sistemi di organizzazione e controllo. Sicuramente la sofisticatezza dei

---

262 Il Fujita parla di un vero e proprio processo di "decodificazione" del diritto commerciale giapponese. Nel periodo intercorrente tra il 2005 e il 2008 circa due terzi delle disposizioni contenute nel Codice di Commercio sono state da questo eliminate. Fujita op. cit. p. 3. Della stessa opinione anche Ikeno, che ritiene tale separazione tra normativa commerciale e normativa societaria un passaggio obbligato stante la cresente importanza delle società capitalistiche nell'attuale contesto socioeconomico. IKENO C., "*Shinshohō to Kaishahō no Kangaekata*", in Chuukyō Lawyer, Nagoya, 2006-4, p. 126.

263 Così CARIELLO V., "*Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)*", in La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma, diretto da Vietti, Milano, 2013, pp. 375 ss. Sempre lo stesso autore osserva che: "*La puntuale determinazione dei confini della discrezionalità interpretativa quale possibile antidoto ai rischi di patologica incertezza e arbitrarietà inevitabilmente legati all'adozione della tecnica di produzione normativa mediante rinvio, è sostanzialmente deficitaria nella disciplina dei sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico*". CARIELLO V., "*La disciplina "per derivazione" del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate)*", in Rivista delle Società, 2005-1, p. 48 ss. Sul punto va poi tenuta in considerazione la posizione di CONSOB che espressamente richiede un intervento del legislatore teso a riorganizzare l'intera disciplina in materia di società, CONSOB, "*Modelli di di amministrazione e controllo nelle società quotate. Aspetti comparatistici e linee evolutive*", in Quaderni Giuridici n. 7, Roma, 2015, p.

meccanismi e delle regole di funzionamento dei mercati finanziari hanno condotto a tale risultato[264]. Il caso del Giappone richiede però un ulteriore approfondimento. Come si è già diffusamente descritto nei precedenti capitoli, il diritto societario giapponese dal secondo dopoguerra in poi ha subito un costante processo di "americanizzazione". Sarebbe pertanto stato lecito attendersi che, a seguito della c.d. Revitalization Strategy e cioè al momento di riformare e ammodernare la disciplina della governance delle società quotate la scelta ricadesse su di un modello assimilabile a quello del Sarbanes-Oxley Act del 2002[265] statunitense. La scelta è invece ricaduta sul più "morbido" principio inglese del *comply or explain*[266]. Identica scelta fu operata in Italia al momento dell'implementazione del Codice di Autodisciplina per le società quotate del 1999[267]. Tale approccio è poi corroborato dalle disposizioni di cui agli artt. 123-bis e 124-ter TUF[268].

---

264 Già nel 1973 Mignoli propugnava per un'autoregolamentazione delle società: "*occorre battersi per una vigorosa autodisciplina (...) l'autodisciplina consente l'irrogazione di misure rigorose e "comprese" dalla corporazione. La legge è rigida, in quanto non è possibile in tempi brevi adattarla alla realtà nel frattempo modificata [...]".* MIGNOLI A., "*Vecchio e nuovo nel diritto societario*", in Rivista del Notariato, 1973, pp. 1043 ss.

265 Una descrizione del processo che ha portato alla riforma del 2014 si veda TAKAHASHI E., "*Entwicklung und Hintergründe der Regelungen zur Corporate Governance in Japan mit einem Schwerpunkt auf der Reform von 2013*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, pp. 63 e ss.

266 Il principio del "comply or explain" è stato introdotto per la prima volta in Inghilterra nel 1998 attraverso il Combined Code on Corporate Governance. Per un'analisi circa il funzionamento di detto principio nel modello inglese si veda ARCOTA S., BRUNO V. e FAURE-GRIMAUD A., "*Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working?*", in International Review of Law and Economics, 2010-30 (2), pp. 193-201. Alcuni autori, in considerazione dei crescenti obblighi informativi in materia di governo societario (si pensi ad esempio alla relazione ex art. 123 TUF) ritengono che il principio sia più corretto definirlo "comply and explain". Si veda Assonime, Circolare n. 26/2014, pag. 6.

267 Si legge nel primo Rapporto del Comitato per laGovernance delle Società Quotate del 1999 a firma dell'allora presidente di Borsa Italiana S.p.A. Stefano Preda: "*L'ampiezza dell'utilizzazione del Codice sarà così un segnale importante del successo dell'autoregolamentazione, che potrà poi utilmente esplicarsi anche in altri ambiti. Inoltre, le stesse Autorità politiche e istituzionali avranno un ruolo, sia pure indiretto, nel favorire e rispettare gli sforzi di autoregolamentazione di un mercato composto da soggetti maturi e responsabili*".

268 Nella disciplina attualmente vigente l'ultima menzione rimasta ai codici di comportamento è in realtà contenuta nel solo art. 124-*ter* TUF: "*La Consob, negli ambiti di propria competenza, stabilisce le forme di pubblicità cui sono sottoposti i codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione del mercato o da associazioni di categoria*".

I due codici di autodisciplina presentano poi tutti quegli elementi caratteristici di tale tipologia di sistemi:

(i) sono predisposti e promossi da soggetti di diritto privato (nello specifico da Borsa Italiana S.p.A. e Tokyo Stock Exchange);

(ii) sono rivolti ad emittenti quotati nei mercati regolamentati domestici;

(iii) non contengono precetti vincolanti, bensì una serie di principi di buona governance e delle conseguenti raccomandazioni, sulla cui adesione o meno dovrà essere obbligatoriamente data informativa[269];

(iv) non contrastano, con norme primarie o secondarie né con i princìpi dell'ordinamento societario e del mercato finanziario, a cui invece si propongono di dare nuova linfa[270].

È parare di chi scrive che tale impostazione abbia avuto un duplice effetto. Da una parte ha consentito alle società emittenti di mantenere il modello di governance che meglio comprendevano (i.e. quello trilaterale), dall'altra però ha finito col causare delle distorsioni tali da alterare la struttura genetica del

---

269 Sul punto si veda la Regola 436-3 del Codice per la Corporate Governance del Giappone, il quale nel testo inglese dispone: "*When the issuer of a listed domestic stock complies or does not comply with each principles of the attached Corporate Governance Code, it shall explain reasons for such compliance or non-compliance in the report prescribed in Rule 419. In this case, the category of listed companies and the scope of the applicable principles subject to explanation of such reasons shall be as specified in the following items [...]*". Per l'Italia si veda invece il Principio IV del Codice di Autodisciplina del 2015 che espressamente prevede: "*L'impostazione del Codice – improntata a una logica di flessibilità – consente agli emittenti di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle sue raccomandazioni. In forza del meccanismo del comply or explain previsto dall'art. 123-bis del T.u.f., è però necessario spiegare le ragioni della disapplicazione: il Comitato ritiene che tale scelta non determini a priori un giudizio di disvalore, nella consapevolezza che la stessa può dipendere da diversi fattori: la società potrebbe essere non ancora sufficientemente strutturata per l'applicazione di tutte le raccomandazioni (perché, ad esempio, di recente quotazione) o potrebbe ritenere alcune raccomandazioni non funzionali o non compatibili con il proprio modello di governance o con la situazione giuridica e finanziaria della società oppure ancora potrebbe aver individuato soluzioni di governance alternative a quelle disattese che consentono nella sostanzadi raggiungere lo stesso obiettivo*".

270 I principi costitutivi dei codici di comportamento sono ben delineati da PISTOCCHI M., "*Appunti sul Codice di Autodisciplina delle società quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 2016-2, p. 173. Per un'ulteriore analisi sul Codice di Autodisciplina in Italia si veda anche STELLA RICHTER M., "*Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*", in Aa. Vv., La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio, a cura di Tombari, Torino, 2008.

modello stesso[271]. Proprio con riferimento a questo secondo effetto nelle pagine che seguono si cercherà di capire quanto dell'originarie funzionalità delle componenti di governance del sistema trilaterale sia oggi rimasto e, da ultimo, se a seguito di tali modificazioni abbia ancora senso distinguere il modello trilaterale dagli altri (i.e. monistico e dualistico).

271 Si riporta per contro lo scetticismo palesato da alcuni autori circa l'effettiva consapevolezza e accettazione dei principi insiti nel codice di autodisciplina nel sistema italiano. Ad esempio Marchetti i quale nel commentare il buon lavoro fatto evidenziava la difficoltà insita "*nell' enforcement e nella sussistenza effettiva nel nostro paese di una consapevolezza e di un riconoscimento di una concorrenza virtuosa nella buona governance*". MARCHETTI P., "*Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*", in Rivista delle Società, 2012-1, pp. 37 e ss.

L'organo assembleare: prerogative, funzioni e diritti delle minoranze

Le funzioni dell'organo assembleare nel modello trilaterale: dall'egemonia alla residualità e ritorno

L'assemblea generale degli azionisti è una delle componenti ineludibili di qualsivoglia sistema di governance ed è probabilmente quella che pone meno difficoltà quando si tratta di analizzarne le attribuzioni. Sul punto infatti la normativa di entrambi gli ordinamenti è tanto chiara quanto inderogabile. Vi è però subito da sottolineare che la sistematica delle disposizioni concernenti l'assemblea nei due paesi si presenta organizzata in maniera differente. Nel sistema giapponese infatti le Kabushiki-gaisha (società per azioni) possono presentare una struttura organizzativa piuttosto eterogenea. Il legislatore nel normare tale modello societario ha infatti deciso di non attribuirgli qualsivoglia carattere dimensionale, cosicché lo strumento della società per azioni è utilizzabile tanto per realtà di micro-impresa (persino imprese individuali) quanto per le società quotate. L'articolazione della struttura organizzativa delle Kabushiki-gaisha varia proporzionalmente alla complessità del contesto aziendale[272]. Risultato di tale scelta legislativa è un sistema di norme piuttosto articolato che annovera per le Kabushiki-gaisha almeno nove potenziali tipi di organizzazione, senza considerare l'ulteriore modello dei tre comitati e il monistico spurio introdotto con la riforma del 2014[273]. Il corpo normativo che regola le funzioni dell'organo assembleare, per il fatto che quest'ultimo sia ovviamente presente in ogni tipo di Kabushiki-gaisha (è in effetti difficile ipotizzare una società senza soci), richiede perciò

272 In questo il legislatore giapponese sembra aver fatto propria l'idea di Hovenkamp per cui la struttura organizzativa dell'impresa e la separazione tra le varie componenti di governance (in primis proprietà e controllo) aumenterebbe proporzionalmente alle dimensioni stesse dell'impresa. Si veda HOVENKAMP H., *Enterprise and American Law, 1836-1937*, Cambridge, 1991.

273 Che convenzionalmente è stato definito "Modello Monistico Spurio", si veda Capitolo II, paragrafo 3.

una complessa opera di ricostruzione tipologica. Le funzioni dell'assemblea, con alcune chiare eccezioni, di fatti si riducono o si espandono in ragione del modello organizzativo e degli organi di cui questo si compone. Una delle differenze che possono immediatamente scorgersi nella Legge sulle Società rispetto alla normativa del codicistica italiana è la mancanza di uno specifico articolo che elenchi le competenze generali dell'assemblea come avviene ad esempio con l'art. 2364 Codice Civile.

Sarà d'uopo inoltre verificare se anche nell'ordinamento giapponese sia presente la distinzione tra assemblea ordinaria e assemblea straordinaria e se da ciò discenda una diversa attribuzione di materie o funzioni. Tale dato è di fondamentale importanza per comprendere il modo in cui il legislatore giapponese abbia inteso bilanciare gli interessi del singolo socio rispetto alle necessità collettive dell'ente. Essendo questi ultimi in un rapporto di inversa proporzionalità, tanto più saranno le competenze assegnata all'assemblea straordinaria tanto maggiore sarà il quantum di potere deliberativo in mano ai singoli soci. In linea di approssimazione e nella prospettiva italiana, all'assemblea straordinaria competono le decisioni relative alle regole di funzionamento della società (modifiche statutarie), alle vicende evolutive (liquidazione, trasformazione, fusione, scissione) e - almeno in parte (quando non sono rimesse dalla legge agli amministratori) - alla struttura finanziaria (operazioni sul capitale, obbligazioni convertibili, caratteristiche degli strumenti finanziari partecipativi). Spettano invece all'assemblea ordinaria le decisioni relative al concreto funzionamento dell'organizzazione societaria: principalmente, le decisioni in merito alle vicende del rapporto con gli organi di amministrazione e controllo (nomina, revoca, azione di responsabilità, determinazione dei compensi) ed ai risultati della gestione (approvazione del bilancio, distribuzione degli utili)[274].

È bene tuttavia precisare sin da subito che nel diritto societario del Giappone la distinzione tra assemblea ordinaria e assemblea straordinaria si carica di un

274 Sebbene la riforma del 2003 abbia in parte modificato la disciplina dell'assemblea nelle società per azioni, la dicotomia funzionale tra ordinaria e straordinaria è rimasta la medesima. In proposito PAVONE LA ROSA A., "*Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*", in Rivista delle Società, 1997, 1 ss.

diverso significato. Ai sensi dell'art. 296, comma primo, della Legge sulle Società, ordinaria è unicamente l'assemblea annuale convocata entro tre mesi dalla chiusura di ciascun esercizio (Teiji Kabunushi Sōkai); ogni altra assemblea, indipendentemente dalle ragioni o dagli argomenti oggetto di delibera, è di per sé straordinaria (Rinji Kabunushi Sōkai)[275]. Su di un piano semantico, il carattere della straordinarietà pertanto non risiede nelle materie alla stessa riservate o nei quorum deliberativi, quanto piuttosto nella necessità, o meglio straordinarietà, della sua convocazione (ad esempio in caso di sostituzione di un membro dell'organo amministrativo[276]). Ciò però non significa che la disciplina giapponese delle società per azioni non preveda quorum deliberativi maggiori qualora l'assemblea debba decidere in merito a particolari temi o materie, anzi. È assente però una disposizione come quella contenuta nell'art. 2365 del Codice Civile italiano. L'articolo in questione, rubricato appunto "Assemblea straordinaria", elenca, seppur in maniera non esaustiva, le materie inderogabilmente attribuite alla competenza della stessa[277]. Per il giurista italiano, il carattere della straordinarietà attiene

275 In proposito EGASHIRA K, *Kabushiki-Gaisha Hō*, Ver. 6, Tokyo, 2015, p. 323 e il commento all'art. 296 KH di IWAHARA S., *Kaishahō konmentaru. Kikan 1*, Vol. 8, Tokyo, 2013, p.24.

276 È evidente invece come nel diritto societario italiano la deliberazione che ha ad oggetto la nomina di un consigliere spetti all'assemblea ordinaria.

277 Trattasi invero di una norma inderogabile; lo statuto non può attribuire alla competenza dell'assemblea ordinaria materia di competenza dell'assemblea straordinaria, non potendo essere variati in diminuzione i quorum previsti per la seconda. ABBADESSA P., "*L'assemblea: competenza*", in Trattato delle Società per Azioni diretto da Colombo-Portale, 3, 1, Torino, 1994, p. 44. Di seguito una breve elencazione delle materie assegnate all'assemblea: le modificazioni dello statuto (art. 2365 c.c.) e dell'atto costitutivo (art. 2328, ultimo comma, c.c.); la fusione (art. 2502 c.c.); la scissione (art. 2506-ter, ultimo comma, c.c.); la deliberazione di non emissione delle azioni (art. 2346, comma 1, c.c.); l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni (art. 2420-bis c.c.); la nomina e la sostituzione dei liquidatori (artt. 2365 e 2487 c.c.); la determinazione del numero dei liquidatori e delle regole di funzionamento del collegio in caso di pluralità di liquidatori (art. 2487, comma 1, lett. a, c.c.); la determinazione dei criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione, dei poteri dei liquidatori e degli atti necessari per la conservazione del valore dell'impresa (artt. 2365 e 2487, comma 1, lett. c, c.c.); la revoca dello stato di liquidazione (art. 2487-ter c.c.); la determinazione delle modalità e delle condizioni di emissione degli strumenti finanziari partecipativi, nonché dei diritti che essi conferiscono, delle sanzioni in caso di inadempimento e dell'eventuale legge di circolazione (art. 2346, ultimo comma, c.c.); l'autorizzazione alla concessione di prestiti e garanzie per la sottoscrizione o l'acquisto di proprie azioni (art. 2358 c.c.).

unicamente ai quorum deliberativi e alle materie per le quali sono richiesti. Tralasciando per un attimo il differente sistema definitorio in uso nei due ordinamenti che può solo essere causa di ulteriori fraintendimenti, quello che qui interessa valutare è come il legislatore abbia inteso regolare alcune vicende della vita dell'ente di particolare interesse. Sul punto infatti il tema dei quorum, costitutivi o deliberativi che siano, rispecchia la politica legislativa dei due paesi rispetto al complesso fenomeno delle società di capitali. È di tutta evidenza che la scelta operata dal legislatore giapponese, quella cioè di considerare la Kabushiki-gaisha la forma societaria "universale", abbia comportato una sorta invasione del principio personalistico nel perimetro delle società per azioni. Ciò si comprende maggiormente se si considerino le società "chiuse" (i.e. quelle società i cui statuti non consentano la libera trasferibilità delle azioni e che presentano capitalizzazione e debito entro certe soglie). È evidente come in tale fattispecie la figura del socio vada spesso a confondersi con quella dell'amministratore. Non si comprende invece il perché il legislatore non abbia previsto quorum costitutivi e deliberativi differenti distinti per singole tipologie di organizzazione di Kabushiki-gaisha non abbia cioè ipotizzato tante assemblee degli azionisti quante fossero le configurazioni di governance possibili. Il legislatore giapponese ha invece ritenuto approntare un regime normativo paradigmaticamente opposto prevedendo un unico regime ordinario di costituzione e votazione dell'assemblea generale applicabile a tutte le conformazioni di Kabushiki-gaisha. Tuttavia, per fare ciò si è preso a riferimento il modello basico quello cioè composto da Kabunushi-sōkai (assemblea generale) e un Torishimariyaku (amministratore)[278]. In tale conformazione è evidente come la separazione tra proprietà e controllo sia più labile rispetto a strutture più articolate in cui le tre funzioni di governance (i.e. proprietà, amministrazione e supervisione) sono attribuite a singoli organi. Conseguenza diretta di tale impostazione è che le deliberazioni dell'assemblea "ordinaria" sono prese a maggioranza assoluta dei soci intervenuti in assemblea a condizione che alla stessa siano presenti almeno la metà dei soci

278 Per un'analisi in chiave storica si veda SHISHIDO Z., *Kōporeeto gabanansu ni okeru kabunushi sōkai no igi*, in Shōji Hōmu 1996-1444, p. 2–6.

aventi diritto di voto sul tema oggetto di delibera[279]. Le differenze con il modello italiano si fanno poi più marcate se si considera che l'art. 309, comma 1, Legge sulle Società, non opera alcuna distinzione tra prima e seconda convocazione come invece avviene per l'art. 2369 del Codice Civile. Quest'ultimo infatti non contempla alcun quorum costitutivo minimo per la seconda convocazione, con la conseguenza che il solo caso in cui si richieda un quorum costitutivo minimo nella disciplina italiana delle società per azioni è quello previsto per la seconda convocazione dell'assemblea straordinaria (i.e. pari ad un terzo del capitale sociale)[280]. In considerazione di quanto sino ad ora esposto, è parere di chi scrive che la differente impostazione in termini di funzionalità tipica del modello delle società per azioni abbia finito con l'espandere i poteri dei soci nel modello giapponese rispetto a quello italiano, questo almeno in via teorica. Naturalmente quando si prendono in considerazione le società che fanno ricorso al capitale di rischio, i due ordinamenti mostrano una disciplina sostanzialmente omogenea. Il combinato disposto della Legge sui Mercati Finanziari e le Listing Rules del Tokyo Stock Exchange rendono possibile prevedere statutariamente un quorum assembleare costitutivo inferiore alla metà dei soci aventi diritto di voto purché rappresenti almeno un terzo del capitale sociale.

Per quanto concerne le singole materie di competenza dell'assemblea, al fine di semplificarne la comprensione e la susseguente analisi, si è deciso di riassumere le più significative nella seguente tabella. Si precisa che la stessa contiene unicamente le disposizioni contenute nella normativa codicistica di primo livello, rispettivamente Legge sulle Società e Codice Civile, separatamente saranno poi approfondite le attribuzioni previste dalla normativa in materia di mercati finanziari. Oltre le materie di seguito riportate, entrambi gli ordinamenti contengono una norma di chiusura in forza della

---

279 Facendo un semplice calcolo dalla disposizione di cui all'art. 296 KH può derivarsi che nel sistema giapponese l'assemblea ordinaria chiamata a deliberare su temi che interessano la generalità degli azionisti preveda un quorum deliberativo pari ad almeno il 25% del capitale sociale.

280 Per una disamina sui quorum assembleari nella disciplina post-riforma si veda PUPO C.E, "*Quorum assembleari e diritto d'intervento nella nuova società per azioni*", in Rivista delle Società, 2005, pp. 818-852.

quale all'assemblea competono le materie alla stessa riservate dall'atto costitutivo o dallo statuto.

Assemblea ordinaria

Kabunushi Sōkai	**Assemblea generale**
Nomina e revoca dei Torishimariyaku o Torishimariyaku-kai (Art. 329 KH) e determinazione del loro compenso.	Nomina e revoca degli amministratori (Art. 2364 (1), n. 2 c.c.) e determinazione del loro compenso e del direttore generale (Art. 2396 c.c.).
Nomina e revoca dei Kansayaku o Kansayaku-kai e determinazione del loro compenso (Art. 329 KH)	Nomina e revoca dei sindaci e del presidente del collegio sindacale (Art. 2364 (1), n. 3 c.c.) e determinazione del loro compenso
Nomina del/dei Kaikei San'yo (Art. 329 KH)	Nomina del soggetto incaricato della revisione legale dei conti (art. 2364 (1), n. 2 c.c.)
Nomina dei liquidatori (Art. 478 KH)	-
Autorizzazione agli amministratori a svolgere attività concorrenziali (art. 356 (1) KH)	Autorizzazione agli amministratori a svolgere attività concorrenziali (art. 2390 (1) c.c.) e a delegare le proprie attribuzioni (art. 2381 (2) c.c.)
Approvazione del bilancio, ripartizione delle perdite e distribuzione degli utili (Art. 438 KH)	Approvazione del bilancio e distribuzione degli utili (Art. 2364 (1), n. 1 c.c.)
Esercizio dell'azione di responsabilità contro i Torishimariyaku, Kansayaku, e Kaikei San'yo (Art. 847 KH)	Esercizio dell'azione di responsabilità contro amministratori (art. 2393, n. 1 c.c.), i sindaci (Art. 2407, ultimo comma, c.c.), il direttore generale (art. 2396 c.c.) e i liquidatori (art. 2489, comma 2, c.c.)
Acquisto e vendita di azioni proprie (Artt. 156, 160 e 175 KH)	Acquisto e vendita di azioni proprie (Art. 2357, commi 2 e 4 c.c.)

Ad un primo sguardo sembrerebbe potersi derivare che, seppur con alcune differenze tra le materie che richiedono quorum deliberativi maggiori l'organo assembleare svolga le medesime funzioni in ambo gli ordinamenti. Sarà però necessario comprendere se al momento attuativo, tale identità funzionale trovi un riscontro concreto. Con riferimento al ruolo, l'assemblea dei soci, sebbene abbia visto progressivamente affievolire il suo tradizionale carattere di organo "supremo" [281], continua, tuttavia, a conservare all'interno della società per azioni una posizione di rilievo[282] che si esprime in una gamma articolata di competenze deliberative riguardanti, in particolar modo, l'organizzazione e il funzionamento dell'ente[283]. All'assemblea dei soci spetta infatti quel ruolo di "decisore di ultima istanza"[284] quale organo rappresentativo della proprietà derivante, in ultima analisi, dai poteri di nomina che esercita nei confronti di tutti gli organi gerarchicamente subordinati (i.e. l'organo amministrativo e l'organo di controllo). È bene però sottolineare che, sebbene il principio della separazione tra proprietà e controllo, teorizzato nel lontano 1932 da Berle e Means, sia ormai consolidato anche nel pensiero giuridico e nella normativa dei due paesi[285], *de facto* all'assemblea permangano tutt'oggi degli spazi di intervento che non possono essere sottaciuti[286]. Per ovvie ragioni, ciò si

---

281 VIVANTE C., op. cit. p. 254.

282 GAMBINO A. e. SANTOSUOSSO D.U., *Società di capitali*, Torino, 2010, p. 87 per il condivisibile rilievo secondo cui, con la riforma, sarebbe *"prevalsa una concezione intermedia tra un modello societario in base al quale la gestione spetta esclusivamente all'organo amministrativo e un modello per il quale ogni decisione può essere attribuita alla competenza dell'assemblea come organo sovrano, sede di tutti i poteri a fronte dell'organo meramente esecutivo degli amministratori"*.

283 ABBADESSA P. e MIRONE A., "*Le competenze dell'assemblea nelle S.P.A.*", in Rivista delle Società, 2010-2/3, pp. 269 e ss.

284 LIBERTINI M., "*Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*", in Rivista del Diritto Societario, 2008, pp. 221 e ss..

285 In Italia già con il codice civile del 1942 fun introdotto il principio di separazione tra proprietà e gestione, tuttavia nell'impianto normativo del tempo l'assemblea era ancora l'organo egemone potendo avocare a se competenze di natura gestoria, oggi prerogativa del solo consiglio di amminstrazione.

286 Negli ultimi anni, tanto la dottrina giuscommercialistica giapponese quanto quella italiana, hanno più volte eveidenziato la necessità di restituire all'assemblea una serie di attribuzioni al fine di restituire una qualche forma di controllo agli azionisti: si pensi ad esmpio

manifesta principalmente nelle società c.d. chiuse in cui il numero degli azionisti e la cui complessità organizzativa sono ridotti in maniera tale da permettere un "overlapping" funzionale tra organo amministrativo e organo assembleare[287].

Sospendendo ogni esame circa la conformazione tipica delle compagini societarie delle società quotate italiane e giapponesi, di cui si avrà modo di discutere nel seguente capitolo in relazione al più attiguo tema del mercato del controllo, interessa qui verificare fino a che punto su di un piano formale l'ordinamento consenta all'assemblea di riservarsi funzioni ulteriori a quelle già individuate.

Sul punto, tanto l'art. 2364 del Codice Civile italiano quanto l'art. 295, comma secondo, della Legge sulle Società giapponese, contengono un'indicazione non dirimente a fini interpretativi. Di fatti nel primo, oltre ai poteri irrinunciabili di nomina e approvazione del bilancio, è contenuta una generica indicazione in forza della quale all'assemblea competa la deliberazione "*sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori*". Parimenti il secondo dispone che l'assemblea generale (Kabunushi Sōkai) possa: "*deliberare solamente sulle materie previste dalla presente legge e sulle materie previste dallo statuto sociale*". In entrambe le disposizioni è quindi possibile individuare uno spazio di competenza gestionale teoricamente concorrente tra organo amministrativo e assemblea dei soci[288].

---

in caso di misure difensive di scalate ostili (poison pills). È pertnato plausibile che in futuro si amplino tramite previsione statutarie i poteri dell'organo assembleare. Sul punto SHIMIZU T., "Poison piru no dōnyū to kabunushi-sōkai no ketsugi", Tokyo, 2005, pp. 6.

287 Sul punto Abbadessa e Mirone, op. cit. p. 280: "*A sua volta, soprattutto nelle società chiuse e nelle società in mano pubblica (entrambe tuttora ben presenti nella realtà italiana), la prassi statutaria conosceva una significativa diffusione di clausole attributive della competenza all'assemblea in materia gestionale, a dimostrazione che pure in ambito azionario, e non solo nelle s.r.l., le istanze partecipative dei soci trovavano ampio riscontro e corrispondevano ad esigenze avvertite sul piano della prassi societaria*".

288 Sul punto Portale che sottoline come tale riserva assembleare possa costituire una sorta di diritto di veto sull'attività di gestione degli amministratori. PORTALE G.B., "*Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*", in Il nuovo diritto delle società.

Ciò però non deve indurre nell'errore di attribuire all'organo assembleare funzioni di gestione che non gli sono proprie. Nel modello italiano ad esempio, la configurazione della deliberazione come autorizzazione elimina in radice il timore che la riserva statutaria ex art. 2364, n. 5, c.c., possa pregiudicare il ruolo e la funzione che il sistema assegna all'organo amministrativo. Il nucleo di attribuzioni che lo statuto può legittimamente riservare agli azionisti in materia gestoria infatti non solo deve restare confinato al novero delle mere «autorizzazioni» di atti pur sempre rientranti nella competenza degli amministratori ma, soprattutto, non è idoneo a reagire sul piano della loro responsabilità[289].

La Legge sulle Società giapponese sembra stridere rispetto a tale principio per due ragioni. In primis l'art. 467 KH il quale richiede la delibera assembleare per le seguenti ipotesi: (i) cessione dell'intera azienda[290] (art. 467, n.1 KH); (ii) cessioni di rami d'azienda il cui valore di libro ecceda il quinto dell'intero patrimonio societario (art. 467, n.2 KH); (iii) la cessione di partecipazioni in società controllate o partecipate qualora il valore di libro di tale partecipazione ecceda il quinto dell'intero patrimonio sociale e tra le stesse intercorra un rapporto di controllo diretto (i.e. la società controllante detenga almeno la metà dei voti) (art. 467, n.3 KH); (iv) la conclusione o risoluzione di contratti di affitto o di cessione della gestione dell'intera azienda, o contratti di contratti di associazione in partecipazione che prevedano l'intera condivisione dei profitti o delle perdite della società e qualsivoglia altra pattuizione alla stessa assimilabile (art. 467, n.4 KH). In secondo luogo l'art. 425 KH consente all'assemblea di limitare o escludere la responsabilità dei Torishimariyaku,

---

Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, 2007, p. 26.

289 La responsabilità degli amministratori infatti permane nei confronti della società indipendentemente dall'autorizzazione ricevuta dall'assemblea. Così MAUGERI M., "*Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nelle S.P.A.*", in Rivista delle Società, 2013-2/3, p. 338.

290 Anche in questo caso la differente dogmatica nei due ordinamenti non agevola la traduzione. La disposizione in commento espressamente indica «jigyō no zenbu» (事業の全部) che letteralmente indica tutte le attività della società, tale per cui la stessa una volta cedute rimarrebbe unicamente una "scatola vuota".

Kansayaku o Kaikei San'yo (rispettivamente amministratori, membri dell'organo di controllo e revisori contabili) nel caso gli stessi abbiano agito in buona fede e senza colpa grave[291]. Le due disposizioni in parola potrebbero far pensare che l'assemblea svolga nel modello giapponese un ruolo di maggiore rilievo potendo da una parte intervenire in merito a scelte di natura strategica (e.g. cessioni di rami d'azienda), dall'altra limitando la responsabilità dell'organo amministrativo pertanto liberando lo stesso degli oneri derivanti dalla sua funzione di gestione. Tuttavia, ad una più attenta analisi, la predetta casistica riguarda ipotesi limite in cui le decisioni investono le vicende della società nella sua interezza. La dottrina giapponese ritiene tali fattispecie assimilabili alle operazioni straordinarie di fusione («Gappei» 合併) o scissione («Bunkatsu» 分割) e, sebbene per queste ultime si richieda un quorum deliberativo maggiore[292], in entrambe le ipotesi è richiesta una maggiore attenzione alla tutela degli interessi singolo socio. Analogamente la delibera con cui si limita la responsabilità dei membri organi di amministrazione o controllo opera in maniera non dissimile dagli accordi di manleva ormai in uso nella prassi italiana: la limitazione non è infatti assoluta ma presuppone che il singolo abbia agito in buona fede e senza colpa grave. Parrebbe quasi una diversa declinazione delle modalità di votazione dell'azione di responsabilità di diritto italiano prevista dall'art. 2393 c.c., se non fosse che anche l'ordinamento giapponese contenga una disposizione analoga.

Alla luce di quanto appena esposto, può agilmente ricavarsi che in tutti e due i modelli l'assemblea rimanga pertanto un organo a «competenza speciale»[293]:

---

291 Al fine di evitare errori di traduzione si riportano di seguito i termini giapponesi utilizzati in quanto, soprattutto con riferimento al principio di buona fede, non sussiste un rapporto di identità con i corrispondenti presenti nel sistema italiano: «Zen'i» (善意) per buona fede e «Juudaina kashitsu» (重大な過失) per colpa grave.

292 In proposito si veda KANDA H., *Hōritsu-gaku Kōza Sōsho Kaisha Hō*, Ed. 12, Tokyo, 2010, p.313.

293 Sul punto si veda MAFFEZZONI I., *Sub art. 2364*, in *Assemblea*, a cura di A. Picciau, Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti P.G., Bianchi L.A., Ghezzi F. e Notari M., Milano, 2008, p. 10.

alla stessa non compete alcun potere di impulso né in merito alla gestione né tantomeno in merito alla supervisione. L'assemblea è infatti chiamata a deliberare su proposte, indicazioni o richieste avanzate dall'organo amministrativo o dall'organo di controllo, ma non detiene alcun potere propulsivo proprio[294]. Sul punto si segnala l'opinione contrastante di parte della dottrina che riconosce all'assemblea delle competenze implicite derivanti dall'impossibilità di definire in maniera esatta il perimetro di ciò che suole intendersi come gestione[295]. Vi è da dire che analogo rilievo può farsi con riferimento al concetto di «supervisione». In ragione del principio della separazione dei poteri tra gli organi sociali, sarebbe lecito attendersi, ad esempio, che i poteri di supervisione o controllo siano prerogativa dell'organo a ciò deputato (i.e. collegio sindacale o Kansayaku-kai). Ed invece anche per tale componente si assiste ad un processo di osmosi funzionale tra gli organi di governance, tale per cui oggi appunto si è soliti discutere di monitoring board[296]. Questo processo interorganico di parziale sovrapposizione di funzioni non deve però condurre all'erronea conclusione che il singolo organo sociale possa assumere ruoli diversi a seconda del caso o della singola operazione che interessa la società. E infatti, se da un parte l'assemblea può avocare a sé (per tramite di disposizioni statutarie) parziali poteri di amministrazione, dall'altra è prevista (in entrambi gli ordinamenti) la possibilità che la stessa possa invece delegare all'organo amministrativo prerogative che di regola le sono proprie[297]. Questo fenomeno che potremmo

294 Si consideri ad esempio il procedimento di fusione, nel quale per giunta si prevede un quorum maggiore rispetto a quello ordinario. L'assemblea è chiamata unicamente a deliberare su un progetto presentato e predisposto dall'organo amministrativo non potendo in alcun modo modificarlo e soprattutto darne origine. Si considerino per l'Italia l'art. 2501-*ter* che affida all'organo amministrativo il compito di redigere il progetto di fusione e per il Giappone l'art. 749 KH per la fusione mediante incorporazione e l'art. 753 KH per la fusione vera e propria.

295 Sempre Maugeri op. cit. p.360.

296 Sul punto si avrà modo di approfondire meglio nel paragrafo seguente.

297 Solo nel sisstema italiano si ricordano: i) la fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 (incorporazione di società interamente posseduta) e 2505-bis c.c. (incorporazione di società posseduta al novanta per cento), (ii) l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, quali vicende a rilievo statutario ai sensi dell'art. 2328, comma 2, n. 2, c.c. e, proprio per questo, potenzialmente delegabili all'organo amministrativo; (iii) l'indicazione di quali tra gli

definire di "sfumatura funzionale" non è però tale da alterare la struttura genetica di ogni singola componente, rectius organo, di governance. In una prospettiva più ampia, l'organo assembleare del modello trilaterale ricalca in maniera quasi pedissequa il modello basico contemplato nei Nuovi Principi sulla Corporate Governance emanati dall'OECD nel 2015. Il documento in parola ribadisce ancora una volta il principio della separazione tra proprietà e controllo-gestione, confermando, qualora ce ne fosse bisogno, l'impostazione per la quale all'assemblea spetti un potere decisionale di ultima istanza. Le società, soprattutto quando hanno un azionariato diffuso, non possono essere gestite tramite "shareholders referendum"[298], perché non sarebbero in grado di prendere le opportune decisioni nei tempi che il mercato richiede. Di conseguenza funzione propria dell'assemblea è quella di proteggere gli

amministratori hanno la rappresentanza della società: anche in questo caso si tratta di previsione giustificabile in ragione della necessità che il regolamento statutario contenga tale indicazione in forza dell'art. 2328, comma 2, n. 9, c.c., mentre il dubbio se essa consista nell'individuazione della carica sociale cui riconnettere il potere di spendita del nome della società o si estenda anche alla designazione del soggetto concretamente munito di quel potere, dovrebbe sciogliersi nel primo senso, in ragione della normale irrilevanza tipologica nella s.p.a. della persona fisica preposta all'ufficio nonché dell'esigenza che l'esercizio del potere delegato si traduca in una modificazione statutaria; (iv) la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, e in esito all'infruttuoso esperimento della procedura di "collocamento" della partecipazione dell'azionista recedente ai sensi dell'art. 2437- quater c.c., dovendosi però al riguardo tener conto del persistente potere degli azionisti di deliberare, in alternativa alla riduzione del capitale, lo scioglimento della società;(v) gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, con l'avvertenza che tale locuzione va interpretata nel senso di circoscrivere il potere di intervento degli amministratori ai soli adattamenti imposti dall'esigenza di uniformare lo statuto alla successione di norme inderogabili nel tempo: come attesta, del resto, anche l'uso dell'espressione «adeguamenti dello statuto» la quale, presentando ampiezza logica e semantica senz'altro inferiore rispetto alla locuzione «modificazioni statutarie», intende confermare l'indisponibilità del principio secondo cui queste ultime restano di pertinenza esclusiva dell'assemblea straordinaria; (vi) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

298 Nuovamente si enuncia il principio della separazione tra proprietà e controllo: "*Moreover, the corporation's management must be able to take business decisions rapidly. In light of these realities and the complexity of managing the corporation's affairs in fast moving and ever changing markets, shareholders are not expected to assume responsibility for managing corporate activities. The responsibility for corporate strategy and operations is typically placed in the hands of the board and a management team that is selected, motivated and, when necessary, replaced by the board*". OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, settembre 2015

interessi dei soggetti che la compongono (i.e. i soci-investitori), ai quali spettano unicamente "certain property rights"[299].

Su di un piano meramente normativo, l'organo assembleare nei modelli giapponese e italiano sembra pertanto svolgere un'identica funzione. Permangono per vero alcune differenze per lo più dovute al fatto che, nell'ordinamento giapponese, le società per azioni possono presentare una struttura di governo societario più simile a quella delle società a responsabilità limitata di diritto italiano[300].

In proposito si deve però tenere conto che, concordemente con larga parte della dottrina, non abbia più senso discorrere di "tipi societari": il diritto societario è infatti passato dalla tipicità delle specie (societarie) alla tipicità della disciplina[301]. Pertanto, sebbene la Kabushiki-gaisha sia tipologicamente

---

299 Tali diritti derivanti dall'essere proprietario pro quota dell'ente sono così riassunti: "*A. Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation. B. Shareholders should be sufficiently informed about, and have the right to approve or participate in, decisions concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company*." Principio II, OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, settembre 2015.

300 La Legge sulle Società del 2005 ha infatti abrogato il vecchio tipo di società a responsabilità limitata (Yugen-gaisha 涌現会社) basato sulle GmbH di diritto tedesco, introducendo un nuovo tipo societario (Gōdō-gaisha 合同会社) imperniato sul modello delle Limited Liability Companies di diritto statunitense. Così facendo, tenuta inoltre in considerazione insieme l'abolizione del capitale sociale minimo per le società per azioni, il legislatore ha finito con l'ampliare talmente tale tipo societario da renderlo sovrapponibile sia alla S.p.A. sia alla S.r.l. di diritto italiano. Sulla riforma in particolare sul nuovo tipo di società a responsabilità limitata si veda TAKEHARA T. e NIHEI T., "*Corporate Governance Enters a New Era*", Tokyo, 2005, consultabile all'indirizzo internet http://www.iflr.com/Article/1984685/Corporate-governance-enters-a-new-era.html e ODA H., op. cit. (2009), pp. 221-224. E sempre con un taglio molto pratico MACALINN G.P., "*Japanese Business Law*", Austin et al., 2007, p. 94 e ss.. Sull'elemento personalistico e sulle deleghe delle attività gestorie si veda tra i più recenti la nota a sentenza di PAPPALARDO L. M., "*Brevi osservazioni in tema di delega e responsabilità gestoria nelle società a responsabilità limitata*", in Banca Borsa Titoli di Credito, 2017-1, pag. 117.

301 Sul punto Motalenti che parla infatti di "modello modulare non già modelli alternativi". MONTALENTI P., "*Il diritto societario dai 'tipi' ai 'modelli'*", in Giurisprudenza Commerciale, 2016-4, p. 424. Prima ancora COTTINO G. e MINERVINI G., "*La società per azioni a cento anni dal codice di commercio*", in Aa.Vv., 1882-1982. Cento anni dal codice di commercio, Milano, 1984, p. 119, che appunto si chiedevano "*esiste ancora la società per azioni? o esistono le società per azioni?*".

assimilabile alla Società per azioni, non dovranno sorgere dubbi o sospetti allorquando parte della disciplina dell'una si sovrapponga ad altri tipi societari o viceversa (nel caso di specie alla S.r.l.). Oggetto della comparazione del presente elaborato è il "modello di governance" a prescindere dal tipo societario in cui si estrinseca e, di fatti, in ciò mostra tutta la sua identità. Si prendano ad esempio le disposizioni concernenti le funzioni dell'organo assembleare nel modello dualistico adottato in Italia per mezzo della riforma del 2003. L'art. 2364-bis c.c. elenca esaustivamente per l'assemblea i seguenti poteri: (i) nomina e revoca dei consiglieri di sorveglianza; (ii) determinazione del compenso spettante agli stessi; (iii) decisione sulla responsabilità dei consiglieri di sorveglianza; (iv) deliberazione sulla distribuzione degli utili; (v) nomina del soggetto incaricato della revisione dei conti [302]. A prescindere pertanto dalla differente allocazione statutaria di alcuni poteri, è evidente come l'elenco delle prerogative tipiche dell'organo assembleare del sistema dualistico manchino di due elementi di massima rilevanza: (i) approvazione del bilancio e (ii) nomina dell'organo amministrativo.

I diritti dei soci: il precario equilibrio tra la tutela delle minoranze e il funzionamento assembleare

Le considerazioni appena svolte portano a ritenere che l'organo assembleare nel modello trilaterale presente nei due ordinamenti denoti un'identità funzionale piuttosto evidente e che, nuovamente, le differenze più marcate si manifestino in comparazione al modello dualistico di derivazione tedesca.
Più difficoltoso è invece individuare una chiara divergenza rispetto al modello monistico. Ed invero, la stessa sistematica codicistica italiana parrebbe

302 Cfr., inter alia, PANICO P., *I nuovi modelli di corporate governance*, Milano, 2004, e Cariello, 2013, op. cit. pp. 384 e ss.

supporre che differenze sostanziali in termini di funzioni non ve ne siano[303]. Ciò però equivarrebbe a sostenere che gli azionisti nei modelli monistico e trilaterale possano esercitare sull'ente, sempre per mezzo dell'assemblea, identici poteri. Eppure, come si evidenziava nel primo capitolo[304], il modello monistico (proprio dei paesi di common law) si innesta in contesti economici i cui mercati dei capitali sono decisamente più evoluti e robusti rispetto alle realtà italiane e giapponesi. Per comprendere e verificare se l'organo assembleare del modello trilaterale operi in maniera differente rispetto al suo omologo del modello monistico, sarà pertanto necessario esaminare anche i diritti che il singolo socio può esercitare per tramite dell'assemblea[305]. A fini di organicità e completezza, si è deciso di riassumere i diritti oggetto della presente indagine nelle seguenti categorie: (i) diritti di convocazione, proposta e intervento in assemblea; (ii) diritti di controllo; e (iii) diritti risarcitori[306]. La comparazione si fa a questo punto più complessa.

---

303 Si consideri l'art. 2364 c.c. il quale espressamente è espressamente titolato: "Assemblea ordinaria nelle società prive di consiglio di sorveglianza" che sostanzialmente parifica la disciplina applicabile all'assemblea nei due modelli, tradizionale e monistico. Ancora più evidente nella Legge sulle Società, la quale non opera alcuna distinzione: la Kabunushi-sōkai (i.e. assemblea degli azionisti) è la medesima tanto nelle Kansayaku-kai setchi-gaisha (i.e. modello tradizionale) quanto nelle Kansa tō iinkai setchi-gaisha (i.e. modello monistico spurio).

304 Inter alia, LA PORTA R., LOPEZ DE SILANSES R., SHLEIFER A., VISHNY R., "*Investor protection and corporate governance*", in Journal of Financial Economics, 2000-58, pp. 3-27.

305 Sul punto è interessante notare come ad esempio alcuni commentatori (per la verità molto pochi) considerino il sistema di corporate governance tradizionale del Giappone una sottospecie del modello monistico statunitense. KESTER W.C., "*American and Japanese Corporate Governance: Convergence to Best Practice?*", in National Diversity and Global Capitalism a cura di Berger S. e Dore, R., New York, 1996, pp. 107-137. La maggior parte della dottrina, prendendo unicamente in considerazione la separazione delle funzioni tra organo amministrativo e organo di controllo, lo ritengono una derivazione asiatica del "two-tier board model" MALLIN C. A., *Corporate Governance*, 4 Ed., Oxford, 2013, p.310 (nel capitolo Corporate Governance in the Asia Pacific).

306 A fini di completezza, si dovrebbero anche considerare i diritti alla cessione della quota di partecipazione, si veda ALLEN W.T., KRAAKMAN R. e SUBRAMANIAN G., *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, 4 Ed., New York, 2012, p. 153.. Il diritto del socio a vendere le proprie azioni, nelle società quotate, rappresenta uno dei mezzi più agevoli (non sempre il più conveniente nella prospettiva economica) per la tutela dei propri interessi. Sebbene la libera trasferibilità delle azioni rappresenti uno degli elementi fondamentali delle società di capitali, si veda KRAAKMAN R. et Al., *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, 2 Ed., Oxford, 2009, per un'analisi compiuta si dovrebbe tenere conto anche della normativa per le offerte pubbliche di acquisto, delle misure difensive (e.g. poison pill et similia), altri istituti che esulano lo scopo del presente lavoro.

Una prima differenza tra il sistema italiano e giapponese si evidenzia nelle modalità di individuazione della c.d. record date, cioè nel meccanismo per determinare temporalmente la legittimazione di intervento e di voto in assemblea. Tale meccanismo in sostanza individua una data convenzionale al fine consentire la trasferibilità delle azioni nella fase pre-assembleare; per l'effetto le cessioni successive a tale data, ma antecedenti alla data dell'assemblea, non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto[307]. Nell'ordinamento italiano il predetto meccanismo è regolato dall'art. 83-sexies TUF, in forza del quale la record date è stabilita nel settimo giorno di mercato aperto antecedente la data per l'assemblea fissata in prima ed unica convocazione. La normativa giapponese di primo livello prevede invece un regime marcatamente differente per il calcolo della record date che varia in funzione del diritto che intende esercitarsi. Per il solo diritto di intervento e di voto è sufficiente che l'iscrizione nel libro soci risulti alla data dell'assemblea. Diverso regime è invece previsto per il caso di esercizio del diritto di convocazione dell'assemblea spettante a tanti soci che rappresentino almeno il tre percento del capitale sociale della società. In tale ipotesi, l'art. 297 KH richiede infatti l'iscrizione nel libro soci o, per i titoli dematerializzati, l'iscrizione al sistema JASDEC (Japan Securities Depository Center, Inc), per i sei mesi continuativi antecedenti la data presunta di adunanza dell'assemblea. Parrebbe quindi che i diritti dei soci siano tanto più ampi quanto più duraturo sia il loro status di azionista, quasi ad indicare che per l'esercizio di particolari diritti amministrativi il socio debba manifestare un "long term commitment". Questo regime può però essere derogato tramite apposite previsioni statutarie tali comunque da permettere ai soci l'effettivo esercizio dei diritti amministrativi insiti nella partecipazione. La realtà è però ben differente: per la maggioranza delle società l'anno fiscale si chiude il 31 marzo, e per legge

307 Il meccanismo della record date è stato introdotto in Italia per mezzo del D.lgs. n.27 del 2010 in attuazione della Direttiva 2007/36/CE (c.d. Shareholders' Rights Directive), con cui il legislatore comunitario ha inteso facilitare il diritto di intervento e voto degli azionisti di minoranza, prevendo un divieto alla possibilità di disporre un blocco alla circolazione delle azioni nella fase apre-assembleare.

l'assemblea generale di approvazione del bilancio deve tenersi perentoriamente entro tre mesi da tale data. Nella maggioranza delle società si indica perciò convenzionalmente il 31 marzo come record date per l'intervento e l'esercizio del diritto di voto nell'assemblea annuale (ordinaria). In una prospettiva più ampia non deve poi dimenticarsi che la gran parte delle società quotate convocano l'assemblea annuale nel medesimo giorno e alla medesima ora[308]. Le ragioni di siffatto assetto normativo vanno rintracciate in un fenomeno autoctono: i Sōkaiya. Non è semplice fornire una definizione esaustiva del termine in oggetto tuttavia, per approssimazione, per Sōkaiya deve intendersi un individuo o gruppo di individui che, in virtù del proprio status di azionista/i di una società commerciale (generalmente quotata), mediante comportamenti di natura illecita, procura/no a sé o al gruppo di cui è/sono parte un ingiusto profitto ad esclusivo detrimento della società stessa. Letteralmente il termine Sōkaiya deriva dalla composizione di due parole: sōkai (総会) che indica l'assemblea degli azionisti (più correttamente è un'abbreviazione di Kabunushi-sōkai (株主総会) dove i kabunushi sono appunto gli azionisti); e il suffisso ya (屋) che a sua volta indica un soggetto operante per professione in un determinato contesto o materia, quale appunto quello delle assemblee degli azionisti. Detto così i Sōkaiya parrebbero essere qualcosa di molto simile ai disturbatori di assemblea presenti sostanzialmente in ogni mercato. Così non è. Per comprendere appieno la portata del fenomeno in Giappone si consideri che sino al 1982 la "popolazione" dei Sōkaiya contava circa 6.000 individui[309]. Una completa ricostruzione ed analisi del fenomeno esula lo scopo del presente lavoro, ciò che invece preme evidenziare è come lo stesso abbia comportato una restrizione nelle modalità di esercizio dei diritti

308 Per comprendere l'ampiezza del fenomeno si consideri che nel 2007 circa 1400 società quotate al Tokyo Stock Exchange hanno tenuto l'assemblea annuale il 28 giungo alle ore 10:00. NAKAMURA N., "*Japan. Listed companies' corporate governance*", in «Comparative Corporate Governance: A Functional and Inernational Analysis» a cura di Fleckner A.M. e Hopt K. J., Cambridge et al., 2013, p. 261.

309 Il numero fu destinato a ridursi considerevolmente a causa di alcune modifiche normative apportate nel 1982 finalizzate proprio a contrastare il fenomeno dei Sōkaiya sino a raggiungere circa i 1.000 individui nel 1997. Fonte: *Sōkaiyano Shinsō,* Shuukan Daiyamondo, 10 giugno 1997.

degli azionisti[310]. Su di un piano pratico infatti le società hanno fatto quanto possibile per ridurre la durata e il dibattito assembleare, ad esempio scegliendo

310 Individuare il momento esatto dell'entrata in scena dei sōkaiya è compito arduo. Il fenomeno per come lo conosciamo noi oggi trae molto probabilmente origine dalle riforme imposte dall'occupazione americana del secondo dopoguerra. Gli Stati Uniti, nel processo di ammodernamento del paese, individuarono negli zaibatsu (le arcinote concentrazioni industriali e finanziarie a struttura verticale) il diaframma da abbattere per l'instaurazione di un sistema economico moderno e concorrenziale. Questo pacchetto di riforme fece sì che la proprietà dei grandi gruppi venisse dispersa presso un pubblico più ampio. Con l'espansione, forzata, dei mercati dei capitali e con una conseguente maggiore partecipazione alla compagine societaria nipponica, si aprirono gli spazi per tutti quei soggetti malintenzionati prima estranei a questo mondo. Una prima originaria forma di sōkaiya era rappresentata dai bunkatsuya, termine di difficile traduzione (分割 - bunkatsu significa divisione, scissione). I bunkatsuya acquistavano un certificato azionario di una società rappresentativo di più azioni. Fatto ciò, il bunkatsuya chiedeva alla società di emettere tanti certificati azionari quante erano le azioni rappresentate dal primo certificato acquistato. A questo punto il bunkatsuya comunicava alla società che le azioni erano state cedute a soggetti terzi, di solito un soggetto per azione, ma che al contempo lo stesso continuava ad operare quale delegato dei nuovi azionisti. Il Codice di Commercio del tempo prevedeva una procedura assai gravosa in questi casi, sia in termini pubblicitari, sia in termini di informazioni agli azionisti: la società era costretta a contattare ogni singolo nuovo azionista per verificare la genuinità della delega, iscrivere i nuovi soci e le rispettive deleghe nel libro soci, emettere i nuovi certificati ecc. Questa diabolica procedura richiedeva una tale quantità di lavoro da rendere più conveniente alla società di pagare il bunkatsuya per ritirare la propria richiesta di frazionamento del titolo azionario piuttosto che evaderla. Tale esempio è emblematico per comprendere un fenomeno che molti, Szymkowiak in primis, ritengono trarre origine dalla particolare cultura sociale dei giapponesi. A ben vedere, sebbene la scintilla e la propagazione di tale disfunzione possano sembrare il frutto di una cultura quanto mai protratta verso un ideale di armonia, la realtà è ben altra. Il bunkatsuya otteneva un guadagno illecito approfittando di una situazione di inefficienza normativa (il diritto di ricevere un certificato per ciascuna azione detenuta), per contro le società, in un'ottica di mera convenienza economica, preferivano pagare il bunkatsuya piuttosto che dare seguito alle sue richieste. Ciò è confermato dal fatto che, a seguito della riforma del codice di commercio del 1982, in virtù della quale alle società veniva riconosciuta la facoltà di emettere certificati azionari rappresentativi di lotti di entità minima più consistente (ad es. 100 o 1.000 azioni), la figura dei bunkatsuya sparì nell'arco di una notte.
Ritornando ai sōkaiya, un'ulteriore precisazione è d'obbligo: questi soggetti non sempre si pongono in diretto contrasto con una società, può accadere che gli stessi operino per conto di questa (o meglio per conto degli azionisti di maggioranza della stessa). I sōkaiya possono essere così suddivisi in due macro categorie in funzione del loro schieramento: (i) Yatō sōkaiya (野党総会屋) e (ii) Yotō sōkaiya (与党総会屋). I primi sono forse la forma di più chiara comprensione. Sono estorsori che operano contro una società con varie tecniche quali: minacciando di rivelare informazioni sensibili in sede assembleare o di divulgarle a mezzo stampa, disturbando o minacciando i partecipanti o il management durante le assemblee. I seconoi sono invece quei sōkaiya che operano al soldo dell'azionista di maggioranza o del management per: sopprimere il dissenso dei soci di minoranza, accelerare l'iter e le decisioni assembleari, contrastare l'operato di altri sōkaiya.
Vi sono poi ulteriori categorie organizzate in funzione del tipo di attività/specializzazione del sōkaiya. Dai banzaiya, c.d. "acceleratori di assemblee", il cui loro ruolo è principalmente quello di deliberare a favore degli argomenti all' ordine del giorno in maniera chiassosa semplicemente urlando "igi nashi" (異議) cioè "nessuna obiezione", alla loro nemesi, i sōkai arashi (総会嵐), letteralmente le "bufere delle assemblee", il cui unico fine è quello di rendere impossibile lo svolgimento delle assemblee in modi più o meno violenti. Una categoria degna di nota è poi quella dei shinbunya (新聞屋), i "giornalisti", i quali minacciavano le società di rivelare informazioni scomode o sensibili attraverso giornali e/o riviste che gli stessi si impegnavano a stampare e distribuire. Qui la struttura dell'estorsione raggiungeva il suo

tutte il medesimo giorno di convocazione, al fine di limitare il rischio di un uso distorto del dibattito assembleare. Per combattere il predetto fenomeno dei Sōkaiya, su di un piano normativo, il legislatore giapponese ha poi previsto il superamento del principio del c.d. "one share one vote" permettendo alle società di attribuire statutariamente alcuni diritti amministrativi (su tutti il diritto di voto) a blocchi definiti di azioni (nel seguito per brevità "Unità di Voto")[311]. È prevista pertanto la possibilità che al fine di esercitare il diritto di voto si richieda il possesso di un numero minimo di azioni componenti la singola Unità di Voto. Anche in questo caso le società hanno adottato un numero minimo di azioni convenzionalmente pari a cento costituenti la singola Unità di Voto[312]. L'ostruzionismo dei c.d. disturbatori di assemblea, sebbene sia stato un fenomeno presente anche in Italia, non ha però in questo caso dato luogo ad analoghe scelte legislative[313]. Le considerazioni appena svolte non devono però indurre l'interprete a sopravvalutare il ruolo del singolo azionista all'interno della società. Il singolo socio, indipendentemente dai poteri offerti dall'ordinamento societario, non potrà svolgere alcuna funzione significativa di miglioramento della democrazia azionaria, in special modo quella a capitale diffuso. Ciononostante, sarà interessante verificare se

---

apice: la società non pagava direttamente il shinbunya, spesso acquistava tutta la tiratura di tali pubblicazioni potendo così mascherare meglio la spesa sulle scritture contabili e addirittura facilitare al sōkaiya il "lavaggio" del capitale ottenuto illecitamente. Per una una ricostruzione esaustiva del fenomeno si veda SZYMKOWIAK K, "*Sokaiya: Extortion, Protection and the Japanese Corporation*", 2001. Sul tema si ved inoltre MILAHUPT C. J. E WEST M. D., "*Economic Organization and Corporate Governance in Japan: The Impact of Formal and Informal Rules*", Oxford, 2004, pp. 111 e ss..

311 L'art. 2 n. 20 KH definisce "blocchi di azioni" (Tangen kabushiki-sū 単元株式数) il numero di azioni previste da statuto per l'esercizio del diritto di voto all'assemblea generale degli azionisti. Sul punto si veda SUZUKI C., "*Kaisha-hō*", Tokyo, 2013, p. 72. L'istituto del "Tangen Kabu" è stato introdotto con la Legge delle Società del 2005, precedentemente vigeva un regime differente, denominato Tan'i Kabu (単位株) in funzione del quale ogni singola azione doveva aver un valore nominale di emissione superiore a 50.000 Yen. D'altro canto però si prevedeva la possibilità di frazionare i diritti amministrativi incastonati in ogni singola azione.

312 Solitamente si prevede che l'Unità di Voto sia composta da cento azioni. In tal senso, solo per citare alcuni esempi più noti, Toyota, Sony, Shiseido, Yamaha, Nomura Holdings.

313 Per una breve disamina del fenomeno in Italia negli anni passati si veda BUONOCORE V., "*L'ostruzionismo degli azionisti nelle assemblee delle società per azioni*", in Rivista delle Società, 1970, p. 301.

su di un piano normativo trovi riscontro la teoria che vuole gli azionisti dei sistemi italiano e giapponesi meno tutelati rispetto ai loro omologhi di oltre oceano[314]. Una prima questione attiene le vicende assembleari in special modo i diritti di intervento e di convocazione dell'assemblea.

Con riferimento ai primi, giova premettere che per lungo tempo, l'individuazione del confine tra le limitazioni al potere di intervento e l'abuso dello stesso ha acceso un vivo dibattito che ha visto contrapporsi due orientamenti. Da una parte chi ritiene anacronistico restituire ai singoli azionisti e quindi all'organo assembleare elementi di sovranità[315], dall'altra chi ravvisa la necessità di riconsegnare all'assemblea la funzione di indirizzo generale o quanto meno di confronto dialettico sull'operato del management[316]. Quest'ultima impostazione sembra corroborata, almeno relativamente all'Italia, dalla Direttiva Shareholders' Rights (Direttiva 2007/36/CE, attuata nel nostro ordinamento con il D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27). Ciò si rende manifesto nella novellata formulazione dell'art. 126-bis TUF il quale prevede che "*i soci che rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere [...] l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno*"[317].

---

314 *Ex plurimis*, LA PORTA et Al., *Investor Protection*, Op. Cit. 2000; ARMOUR J. et Al., Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis, in Journal of Empirical Legal Studies, 2009-6(2), p. 343 e ss.; e SIEMS M. M., Shareholder Protection Around the World (Leximetric II*); in Delaware Journal of Corporate Law 2008-33 (1), p. 111 e ss.; si segnala l'opinione contrastante di Bainbridge che rietiene lo stesso modello monistico statunitense dominato dall'egemonia del board piuttosto che ispirato al principio della *shareholder primacy* come sarebbe legittimo attendersi. BAINBRIDGE S., Director primacy, Op. Cit., 2006, pp. 622-623.

315 Cfr. MOSCO G.D., "*Dove si forma la volontà sociale?*", in Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario, Bologna, 2002, p. 143 ss.

316 In tal senso MONTALENTI P., "*La Direttiva azionisti e l'informazione preassembleare*", in Giurisprudenza Commerciale, 2011-5, p. 701, il quale nell'esaminare il diritto di proporre domande previsto dall'art. 127-ter TUF così modificato dalla Direttiva in oggetto afferma: "*una "piccola norma" (peraltro espressiva, a mio avviso, di regole che potevano dedursi dai principi) che, utilizzata in modo sapiente ed equilibrato, può avere un'utile funzione: emarginare i micro-disturbatori professionali, focalizzare il dibattito sui temi rilevanti, creare il contesto per un ruolo più attivo degli investitori professionali*".

317 La Direttiva 2007/36/CE ha inoltre interessato la disciplina del voto per corrispondenza, modificando per tramite del suo recepimento, gli 2370, comma 4, c.c. e l'art. 127 TUF. Per un

Ad onor del vero già il codice civile prevede una forma di coinvolgimento delle minoranze azionarie nel governo societario. L'art. 2367 c.c. consente infatti a tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il decimo del capitale sociale nelle altre di chiedere al consiglio di amministrazione la convocazione dell'assemblea[318]. È poi prevista la possibilità per gli azionisti delle società quotate di porre domande sull'ordine del giorno anche prima dell'assemblea (Art.127-*ter* TUF)[319]. Similarmente in Giappone, ai sensi dell'art. 297, KH, i soci che rappresentano il tre per cento delle azioni con diritto di voto, e che abbiano detenuto tali azioni per un periodo di almeno sei mesi consecutivi, possono chiedere al Torishimariyaku-kai di convocare l'assemblea indicando anche i punti da trattare all'ordine del giorno. È interessante notare come tale potere non subisca particolari restrizioni, non è infatti previsto alcun limite al numero dei punti o dei temi richiesti dagli azionisti[320]. Anche rispetto ai poteri di controllo, gli azionisti del modello trilaterale sembrano ricevere, almeno su di un piano formale, una tutela più che soddisfacente. Nell'ordinamento giapponese è prevista la facoltà (art. 433, paragrafo 1, KH) per tanti soci che detengano almeno il tre per cento di tutti i

---

commento si veda PETTIROSSI V., "*Cognizione di causa dell'azionista nell'esercizio del voto a distanza e riflessi sul governo societario*", in Giurisprudenza Commerciale, 2015-2, p. 409 e ss.

318 La ratio della norma viene tradizionalmente individuata nella tutela dei soci di minoranza esterni al gruppo di comando cui fanno capo, ordinariamente, gli amministratori. Essa, dunque, introduce un temperamento al principio secondo il quale gli amministratori hanno il potere di circoscrivere la competenza decisionale dell'assemblea. LENER R. TUCCI A., *Socieà per Azioni. L'Assemblea*, in Trattato di Diritto Commerciale Sezione IV - Tomo 4. V, diretto da Costi R., Torino, 2012, p. 284 e ss.

319 Si aggiunga inoltre che ai sensi dell'art. 125-ter TUF, ai soci spettano inoltre dei diritti all'informazione che si sostanziano nell'obbligo per gli amministratori di mettere a disposizione presso la sede sociale o più spesso sul sito Internet della società una relazione sulle materie poste all'ordine del giorno dell'assemblea. In proposito BORSANO P., "*I diritti di informazione (pre)assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate, alla luce delle recenti evoluzioni*", in Il Nuovo Diritto delle Società, 2014-12, p. 52 e ss.

320 Sul punto si veda SAWAGUCHI M., "*Kabunushi teianken no ima*", in Shiryoban Shoji Homu, 2012-340, p. 18. Sebbene una recente pronuncia dell'Alta Corte di Tokyo abbia considerato abusivo e pertanto illeggittima la richiesta di un socio di porre all'ordine del giorno 58 argomenti da trattare. Si veda la sentenza della Tokyo High Court del 31 maggio 2012.

diritti di voto o, alternativamente, il tre per cento del capitale sociale interamente considerato, di esercitare un controllo sull'ente chiedendo l'ispezione delle scritture e degli altri libri contabili. Nel sistema italiano una previsione simile è prevista in realtà per i soli non amministratori delle società a responsabilità (art. 2476, comma 2, c.c.). Nelle società per azioni, per evitare abusi e un uso distorto di tale strumento, è però facoltà di tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento o, il due per cento nelle società quotate, del capitale sociale di denunciare al collegio sindacale eventuali abusi o attività illegittime poste in essere dall'organo amministrativo (art. 2408 cod. civ.)[321]. Altro campo di prova dei diritti degli azionisti è rappresentato dalle possibilità offerte dall'ordinamento di ricevere una tutela risarcitoria (sempre mediata dalla società) in caso di mala gestio da parte degli amministratori. Si fa qui riferimento in special modo alle modalità e ai termini per l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei soci[322]. In entrambi gli ordinamenti l'esercizio dell'azione di responsabilità, un tempo monopolio dell'assemblea, può essere esercitata da una minoranza qualificata dei partecipanti alla società così sopperendo all'eventuale inerzia della maggioranza. L'azione della minoranza costituisce la medesima azione che può essere promossa dall'assemblea [323] e, infatti a quest'ultima verrà destinato il risarcimento ottenuto. Nelle società italiane che fanno ricorso ai capitali di rischio, ai sensi dell'art. 2393-bis c.c., l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori può essere esercitata da tanti soci che rappresentano almeno il

321 Cfr. GHEZZI F., *Sub art. 2408*, in Collegio Sindacale e Controllo Contabile, a cura di Ghezzi F., in Commentario alla riforma del diritto societario, coordinato da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, p. 273.

322 Sebbene non sussista un rapporto di piena identità tra l'azione di responsabilità esercitata dai soci prevista dall'art. 2393-bis c.c., l'azione di responsabilità (株主による責任追及等の訴え) ai sensi dell'art. 847 KH, e la "*derivative action*" o suit dell'ordinamento statunitense, si utilizzerà quest'ultimo termine perché universalmente riconosciuto dalla letteratura internazionale.

323 La dottrina maggioritaria confermata anche dalla giurisprudenza, trattandosi della medesima azione che spetta alla società, qualifica l'azione di responsabilità da parte dei soci come un'ipotesi di sostituzione processuale nell'ambito della quale questi ultimi fanno valere un diritto altrui in nome proprio. OPPO, L'azione sociale di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate, in Riv. dir. civ. 1998, contra

quarantesimo del capitale sociale. È prevista la facoltà per la società, in quanto titolare del diritto al risarcimento, di rinunziare all'azione ovvero di transigerlo. Tuttavia, proprio nell'ottica di tutela delle minoranze, la rinunzia e la transazione sono subordinate, da una parte, ad un espresso pronunciamento dell'assemblea e, dall'altra, alla mancata opposizione dei soci che siano titolari di una determinata aliquota del capitale sociale (art. 2393, comma 6, c.c.)[324].
La Legge giapponese sulle Società non prevede invece alcun requisito minimo in termini di partecipazione azionaria ai fini dell'esercizio dell'azione sociale di responsabilità proposta dai soci. Le modalità di esercizio sono però differenti. Ai sensi dell'art. 847 KH, chiunque possieda tante azioni costituenti un'Unità di voto (per semplicità chiunque possa votare all'assemblea ordinaria della società) e le abbia possedute per un periodo minimo di sei mesi consecutivi, può chiedere alla società di intraprendere un'azione contro l'amministratore/gli amministratori che si siano resi responsabili di condotte o attività illegittime. Trascorsi 60 giorni dalla predetta richiesta, indipendentemente dalla decisione della società in merito alla richiesta formulata, il singolo azionista potrà esercitare esso stesso l'azione surrogatoria di responsabilità nei confronti degli amministratori[325]. Vi è di più, qualora la società possa subire un danno immediato irreparabile, il singolo azionista potrà anche non attendere il termine dei 60 giorni ed esercitare direttamente l'azione di responsabilità. È evidente come tale forma di tutela possa dar spazio a comportamenti abusivi, giova però ricordare che il codice civile giapponese contiene un'espressa previsione contro gli abusi di diritto che non consente l'uso distorto di tali strumenti[326]. Contrariamente all'opinione prevalente, il

---

324 Pari al 5% del capitale nelle società per azioni che fanno ricorso ai capitali di rischio, al 20% nelle altre.

325 Per un'analisi dettagliata si veda il recente contributo di ODA H., "*Shareholder's Derivative Action in Japan*", in European Companay and Financial Law Review, 2011-8(3), p. 334 e ss.

326 In realtà sino agli anni Novanta l'uso della derivative action era decisamente sporadico. La dottrina, come spesso avviene nei confronti dell'universo giuridico giapponese, era solita individuare le ragioni di tale scarso utilizzo nell'avversione culturale dei giapponesi verso le leti e i conflitti in genere per un non meglio precisato principio di armonia sociale. PUCHNIAK D. e NAKAHIGASHI M., "*Japan's Love for Derivative Actions: Irrational Behavior and Non-Economic Motives as Rational Explanation for Shareholder Litigation*", in Vanderbilt

regime di tutela degli azionisti delle società per azioni giapponesi è molto più robusto di quanto non si voglia far credere[327].

Dalle considerazioni soprasvolte, può concludersi che la tutela accordata agli azionisti dagli ordinamenti societari dei due paesi sia, in un'ottica schiettamente formalistica, sostanzialmente analoga.

Journal of Transnational Law, 2012-45(1), p. 1 e ss. Le ragioni di tale scarso utilizzo però erano tutte di natura economica e poco avevano a che fare con la cultura giapponese. Ed invero, quando nel 1993, a seguito della riforma della disciplina della derivative action, fu ridotto il contributo processuale per iniziare il procedimento da una percentuale dei danni richiesti a una somma fissa pari a 8.200 yen (al cambio attuale pari a circa 60 Euroil numero dei procedimenti passò da 84 a 286 procedimenti pendenti nel 1999. Si veda WEST M. D., "*Why Shareholders Sue: The Evidence from Japan*", in The Journal of Legal Studies University of Chicago, 2001-30(2), p. 351 e ss.

327 Alle medeisme conclusione giunge Goto il quale dopo aver comparato minuziosamente i diritti degli azionisti del sistema statunitense e giapponese, affrema che "*although shareholders of Japanese corporations lack some rights present under other countries' corporate law scheme, such as class action for direct suits, it is fair to say that shareholders' rights under Japanese law are among the strongest in the world. The problem, then, is not the rights themselves, but what has been done with them*". GOTO G., "*Legally 'Strong' Shareholders of Japan*", in Michigan Business & Entrepreneurial Law Review, 2014-3 (2), pp. 126 e ss.

Assetti proprietari nel modello trilaterale: dai keirestu ai soci di controllo

Come già faceva notare oltre cinquanta anni orsono l'autorevole Tullio Ascarelli, "*la diffusione delle azioni nel pubblico e il conseguente assenteismo degli azionisti in assemblea [...] fa sì che a volte quella che è la maggioranza nella assemblea sia in realtà la minoranza della partecipazione azionaria [...] e allora la tutela della minoranza (e la tutela degli assenti assume spesso importanza prevalente su quella di dissenzienti e astenuti) attiene realmente alla tutela della maggioranza delle partecipazioni azionarie*[328]". Quello degli assetti proprietari è un tema che formalmente esula la disciplina concernente l'organo assembleare. Tuttavia, come già espresso nelle premesse metodologiche, ciò che maggiormente rileva ai fini della presente comparazione non è tanto l'istituto assembleare in sé considerato, quanto piuttosto la componente di governance che esso rappresenta (i.e. la proprietà). In tale prospettiva funzionale, un'analisi circa le compagini proprietarie tipiche dei due sistemi risulta perciò imprescindibile. Dalla stessa infatti possono ricavarsi dati utili per una migliore comprensione del sostrato socio-economico alla base dei due sistemi di corporate governance per poi verificare se la componente proprietaria nei due modelli riceva la medesima configurazione giuridica.

Se l'analisi fin qui effettuata ha mostrato una disciplina concernente l'organo assembleare nei due ordinamenti sostanzialmente analoga, marcate differenze si manifestano invece con riferimento agli assetti proprietari. Come abbiamo avuto modo di illustrare nel primo capitolo, la maggioranza delle società quotate giapponesi non presenta un azionista di controllo o di riferimento, la compagine proprietaria è per lo più "dispersed"[329].

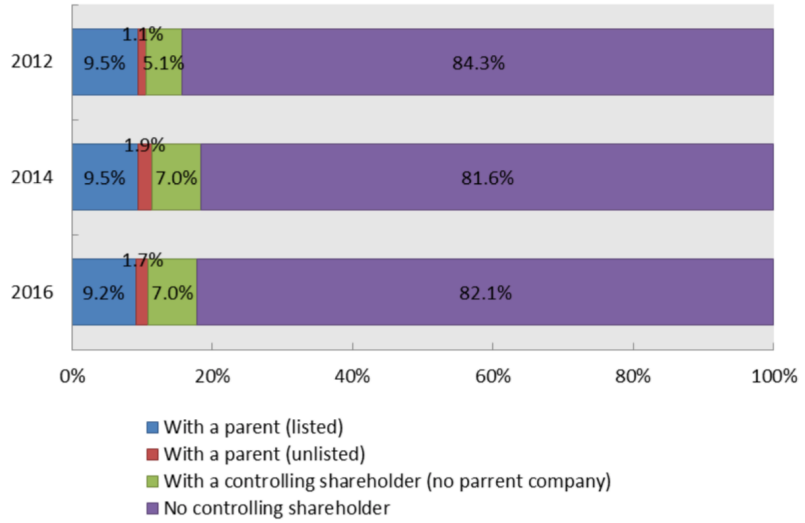
---

328 Cfr. ASCARELLI T., "*Interesse sociale e interesse comune nel voto*", in Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile, 1951, p. 99. Tale analisi presuppone tuttavia un preliminare esame sugli assetti proprietari dei due modelli, l presenza o meno di soci di maggioranza o controllo.

329 La causa di tale assetto va individuata negli interventi legislativi operati su impulso statunitense nel secondo dopoguerra. Con il dissolvimento delle zaibatsu a seguito del Deconcentration Act e conl'introduzione dell'Antimonopoly Act, il sistema imprenditoriale ritenne che tali processi di deconcentrazione delle grandi imprese avrebbero messo a rischio

Il dato più recente dipinge uno scenario chiarissimo, oltre l'80% delle società quotate non presenta un azionista di controllo[330].

Tabella 3.1 - *Percentuale soci di controllo (JP)*



*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2017*, p. 9.

Altro dato interessante è quello riguardante la partecipazione di soci stranieri al capitale delle società quotate. Anche in questo caso il dato descrive uno scenario inatteso. Considerato che gli studi comparativi sulla corporate governance hanno sempre considerato il sistema giapponese insider, stakeholders oriented e tendenzialmente poco remunerativo per gli investitori, sarebbe legittimo attendersi una partecipazione degli investitori stranieri ridotta o marginale. Così non è o almeno non lo è più. Le partecipazioni detenute dai soci stranieri risultano oggi essere piuttosto rilevanti: nel 39%

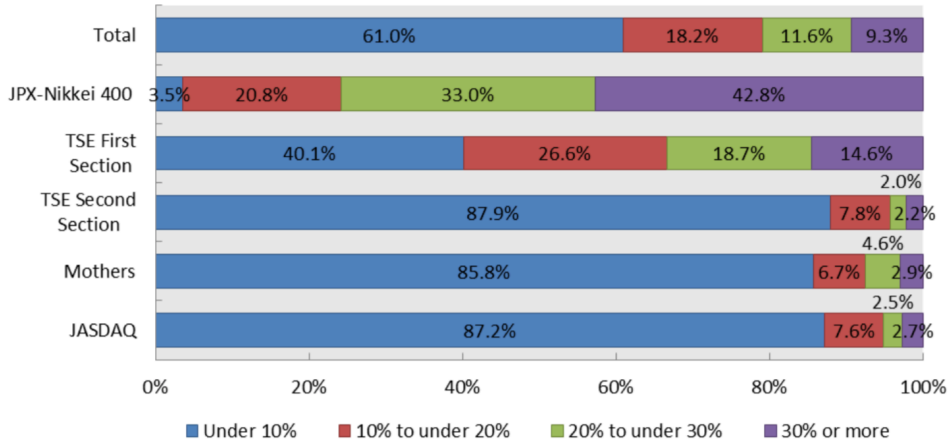
---

la competitività e l'efficienza delle stesse. Il sistema paese rispose implementando un modello di controllo orizzontale costituito da raggruppamenti di imprese (Keiretsu) operanti in settori differenti, collegati da partecipazioni incrociate e ammantate da reti relazionali spesso di natura politica anche note come Kairetsu.

330 Per la nozione di controllo si fa rifeimento al combinato disposto delle norme di cui alla Regola n.2, (42)-2 delle Securities Listing Regulation e della Regola n. 402 dell'Enforcement Rules for Securities Listing Regulations entrambi emanati dal Tokyo Stock Exchange. Le stesse definiscono controllante qualunque socio detenga, direttamente o indirettamente, una partecipazione che gli assegni almeno la metà dei diritti di voto all'assemblea generale. La nozione di controllo è decisamente più stringente rispetto a quella prevista dall'art. 2359 c.c. e

delle società quotate il capitale sociale è detenuto da soci stranieri per una quota superiore al 10%. Nel 9,3% delle società, tale partecipazione è addirittura superiore al 30%.

Tabella 3.2 – *Percentuali partecipazioni detenute da soci stranieri (JP)*

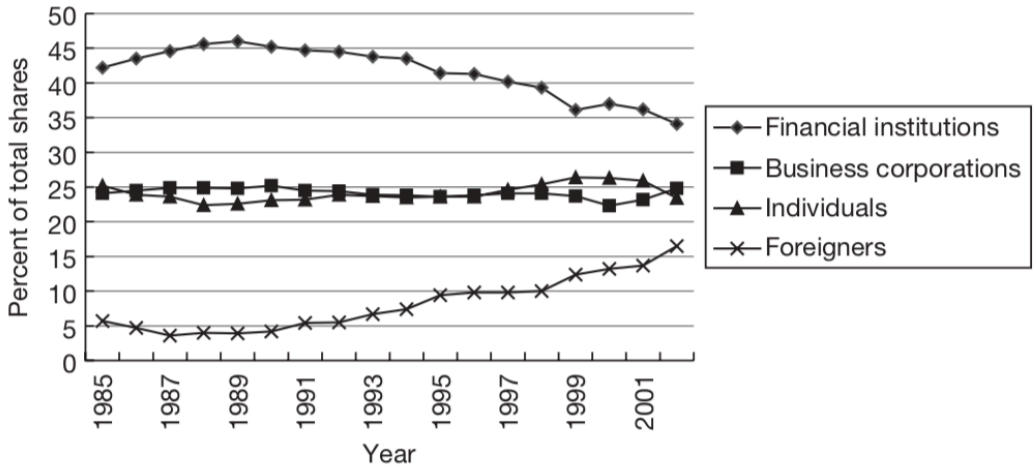


*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2017*, p. 6.

Quest'ultimo è un dato che potrebbe sorprendere gli osservatori meno "aggiornati": il Giappone infatti è sempre stato aspramente criticato per la chiusura dei suoi mercati (di capitali e non). ed invero sino al 1990 la percentuale di partecipazione degli investitori stranieri ammontava a circa il 4,2% dell'intera capitalizzazione di borsa[331]. Non dovrebbe invece stupirsi perché già dai primi anni Duemila, a seguito della già menzionata Big Bang reform (si veda il capitolo precedente), la partecipazione degli investitori stranieri era cresciuta al 16,5% nel 2002.

331 Si veda il Fact Book pubblicato dal Tokyo Stock Exchange nel 2003. Ib. AHMADJIAN C., "Foreign Investors", Op. Cit., 2007, p. 125.

Tabella 3.3 - *Percentuali soci stranieri sino al 2001 (JP)*



*Fonte: Tokyo Stock Exchange, *Fact Book 2013*.

La situazione in Italia è diametralmente opposta. Al 31 dicembre 2015, circa l'84% delle società quotate sono controllate da uno o più azionisti. Nello specifico, 115 società su un totale di 234 sono controllate da un solo azionista che detiene oltre la metà delle azioni ordinarie, 52 da un azionista con una partecipazione di controllo inferiore alla metà del capitale sociale, 30 da un sindacato di voto o patto parasociale[332].

Tabella 3.4 – *Percentuali soci di controllo società quotate (IT)*

	controlled companies						non-controlled companies						total	
	majority controlled[1]		weakly controlled[2]		controlled by a shareholders' agreement[3]		cooperative companies		widely held[4]		non-widely held[5]			
	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]	no.	% market cap[6]
1998	122	31.2	33	21.8	28	8.3	10	3.1	10	24.1	13	11.5	216	100.0
2010	128	20.6	53	43.0	51	12.4	8	3.4	11	20.3	19	0.3	270	100.0
2011	123	22.3	55	45.8	48	12.0	8	3.2	8	16.4	18	0.3	260	100.0
2012	125	22.8	49	44.0	42	10.1	8	3.2	10	19.2	17	0.7	251	100.0
2013	122	24.1	48	40.1	38	10.4	8	3.3	10	21.6	18	0.5	244	100.0
2014	116	25.0	51	36.8	32	9.6	8	4.0	13	24.0	18	0.5	238	100.0
2015	115	28.1	52	34.8	30	6.0	7	3.2	15	27.3	15	0.6	234	100.0

*Fonte: CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2016, p. 15

Per quanto concerne la partecipazione di socia stranieri al capitale delle società quotate italiane, il dato aggregato fornito dal Report annuale di Consob non fornisce indicazioni chiarissime, non è infatti dettagliata la partecipazione di di soci stranieri nemmeno per gruppi, mentre è indicato la percentuale di possesso media e la percentuale di possesso media pesata, rispettivamente pari, nel caso di azionisti non di controllo, al 5,8% e 5,9%.

Tabella 3.5 – *Percentuali soci stranieri società quotate (IT)*

	at least one Italian shareholder				at least one foreign shareholder			
	no. of companies	weight[1]	*mean stake[2]*	*weighted mean stake[3]*	no. of companies	weight[1]	*mean stake[2]*	*weighted mean stake[3]*
controlling shareholders[4]								
2010	218	*80.7*	*48.5*	*31.4*	23	*8.5*	*37.3*	*1.1*
2015	177	*75.6*	*50.4*	*28.6*	24	*10.3*	*47.0*	*2.2*
non-controlling shareholders								
2010	186	*68.9*	*6.5*	*6.4*	143	*53.0*	*4.8*	*7.3*
2015	148	*63.2*	*6.6*	*5.6*	125	*53.4*	*5.8*	*5.9*

*Fonte: CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2016, p. 17

La comparazione dei dati sopra indicati presenta uno scenario delle compagini sociali dei due paesi molto differente. Da una parte, il sistema giapponese si connota per un azionariato "dispersed" con una grande partecipazione di soci stranieri, talvolta anche con quote rilevanti (i.e. sopra al 10%), dall'altra il sistema italiano si caratterizza invece per una marcata presenza di azionisti di controllo e una minore influenza dei soci stranieri. Ciò potrebbe far supporre che il controllo delle società giapponesi sia nelle mani dell'organo amministrativo come avviene ad esempio nel sistema statunitense[333]. In realtà la situazione è più simile a quella italiana di quanto si immagini e ciò lo si nota in particolar modo con riferimento al mercato del controllo societario. Ed invero in Giappone, pur non essendo sempre presente un azionista di controllo, le società sono protette rispetto ad acquisizioni ostili da un articolato reticolo

333 Si veda sul punto BAINBRIDGE S. e HENDERSON M.T., "*Boards-R-Us: Reconceptualizing Corporate Boards*", in Stanford Law Review, 2014-66, p. 1051 e ss.

di partecipazioni incrociate dette appunto Keiretsu [334] che le rende sostanzialmente non contendibili. Tale fenomeno fa sì che le compagini proprietarie delle società quotate giapponesi permangano solitamente inalterate come se vi fosse un azionista di controllo. In conclusione si può correttamente sostenere che, sebbene gli assetti proprietari delle società quotate italiane e giapponesi siano formalmente dissimili, all'atto pratico i due sistemi manifestano tutta la loro somiglianza.

334 Per esattezza il termine Keiretsu è utilizzato unicamente nella letteratura internazionale mentre in Giappone tale fenomeno di cross-shareholding viene solitamente definito con "*mochiai*" o "*kabushiki mochiai*". In proposito si veda PEJOVIĆ C., *Reforms of Japanese Corporate Governance*, Op. cit., 2013, p. 111.

Il Consiglio di amministrazione tra indipedenza e nuove funzioni di monitoring

La centralità del board nell'analisi sui modelli di governance

Non sembra esagerarsi quando si afferma che la maggior parte degli studi sulla corporate governance si concentri unicamente sul board e sulla correlazione tra la composizione, le modalità operative, i doveri e le responsabilità di quest'ultimo e le perfomance aziendali [335]. Tale impostazione "board-centered"[336] è particolarmente evidente nella letteratura internazionale il cui campo di indagine è solitamente circoscritto al modello anglo-americano o alla comparazione tra quest'ultimo e gli altri sistemi. Il board è ritenuto l'attore principale sul "palcoscenico della corporate governance anche non soltanto dalla comunità scientifica ma anche da parte dei c.d. policy maker, attirando la maggior parte degli interventi normativi degli ultimi anni[337]. Partendo da

335 Si consideri che solo negli anni 2003-2010, nella letteratura internazionale si sono prodotti più di duecento working papers. ADAMS R. B., HERMALIN B. E., e WEISBACH.M.S., "The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey", in Journal of Economic Literature, 2010-48(1), pp. 58-107. Vi è da dire però che gran parte di essi sono studi empirici di carattere economico per lo più interessati a temi di management e aventi ad oggetto l'analisi del board nei soli modelli anglo-americani. Solo per citarne alcuni BEBCHUK L. A. e FRIED J.M., "*Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*", Cambridge e Londra, 2004; HERMALIN B. E., "Trends in Corporate Governance", in Journal of Finance, 2005-60(5), pp. 2351–84; HERMALIN B. E. e WEISBACH M. S., "*Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*" in Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 2003-9(1), pp. 7–26; YERMACK D., "Board Members and Company Value" in Financial Markets and Portfolio Management, 2006-20(1), pp. 33–47; FIELDS M. A. e PHYLLIS Y. K., "The Emergence of Corporate Governance from Wall St. to Main St.: Outside Directors, Board Diversity, Earnings Management, and Managerial Incentives to Bear Risk.", in Financial Review, 2003-38(1), pp. 1–24.

336 L'autore che forse maggiormente rappresenta questa tendenza a ritenere il board la componente primaria di ogni indagine sulla corporate governance Bainbridge, il quale, in aperto contrasto con le teorie precedenti, con riferimento al modello americano ha addirittura sostituito il principio della shareholder primacy con quello di director primacy, testualmente "*If I am right that the future of corporate governance increasingly will be board-centered*". BAINBRIDGE S., The New Corporate Governance in Theory and Practice", Oxford et al., 2008, p. 20.

337 A seguito dello scandalo Enron più di qualche voce critica si è però levata nella letteratura internazionale evidenziando come questa eccessiva fiducia nel board non abbia poi portato grandi risultati. Su tutti MACEY, *Corporate Governance*, Princeton, 2008, pp. 51 e ss.

queste premesse, ben si comprende allora il motivo per cui le analisi comparative dei modelli di governance principino il più delle volte da un esame della disciplina riguardante il consiglio di amministrazione: nel modello monistico (più correttamente il one-tier board model) le funzioni di governance sono tutte concentrate in quest'ultimo (ad eccezione dei diritti inerenti la proprietà, spettanti per ovvie ragioni all'organo assembleare). L'aver posto il board al centro di ogni studio sulla governance ha avuto però l'effetto di alterare la percezione e, in alcuni casi la comprensione, degli altri modelli. Si pensi per esempio alla definizione in lingua inglese del modello dualistico, nominato appunto "two-tier board". Sembra quasi volersi rimarcare che, indipendentemente dalle funzioni svolte dai due organi di cui si compone (i.e. Aufsichtsrat e Vorstand), in fin dei conti sempre di board si tratti. I due organi sono perciò ridotti ad un unicum (board) che a sua volta si estrinseca su due differenti livelli (tier). Ragionando in questi termini, tuttavia, si commette l'errore di anteporre l'analisi delle strutture (giuridico-normative) alle funzioni (economico-istituzionali) a cui le stesse si riferiscono. Ed invero, pur prendendo atto dei successi del modello economico anglo-americano, non riescono a comprendersi i motivi per cui l'allocazione delle funzioni di governance debba seguire unicamente la struttura propria del modello monistico. In parte anticipando quanto si esporrà nelle pagine seguenti, non è chiaro ad esempio il motivo per cui le funzioni di amministrazione e di controllo – nel senso della supervisione sull'attività gestoria - debbano essere concentrate in un unico organo (sempre il board) invece di essere demandate ad organi distinti, siano essi in un rapporto gerarchico di subordinazione (come nel modello dualistico)[338] o paritetico (come nel modello trilaterale)[339].

---

338 Nel modello tedesco, l'Aufsichtsrat, nominato e revocato dall'Assemblea Generale, a sua volta "*nomina, sorveglia e fornisce consulenze ai membri del Vorstand ed è direttamente coinvolto nelle decisioni di fondamentale importanza per l'impresa*" (§ 111, Aktiengesellschaft). All'Aufischtsrat spetta inoltre il compito di vigilanza sulla gestione imprenditoriale (Geschäftsführung) della società. Una breve sintesi delle funzioni della struttura del modello dualistico si veda MERKT H., "*Germany. Internal and external corporate governance*", in Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis, a cura di Fleckner A. M. e Hopt K.J., Cambridge 2013, pp. 529-553.

339 In questo caso si fa riferimento al fatto che i poteri di nomina su entrambi gli organi (i.e. consiglio di amministrazione e collegio sindacale) spettino all'assemblea degli azionisti: per l'Italia art. 2364 c.c., per il Giappone art. 329 KH.

Alla luce delle considerazioni espresse, è opinione di chi scrive che, al fine di approcciare correttamente l'esame del modello trilaterale, sia necessario o quantomeno opportuno fare un passo indietro e superare il *bias* culturale che ha indotto ormai una parte consistente della letteratura commercialistica Italiana[340] e Giapponese[341] a ritenere il one-tier board l'unico modello a cui tendere. A ciò si aggiunga che contro la predetta convinzione circa la superiorità – presunta – del modello monistico si frappongono recenti teorie economiche che hanno messo in discussione la validità scientifica di ogni comparativa economica di sistemi normativi di governance. Da una parte, si contesta la presenza di qualsivoglia rapporto diretto tra regole e modelli di corporate governance e performance delle imprese, dall'altra, l'assunto che al fine di raggiungere la massima efficienza, i modelli di governance abbiano la tendenza a convergere verso la medesima direzione (anche in questo caso

---

340 Il più acceso sostenitore del modello monistico in Italia è senza dubbio Enriques, il quale in più di qualche occasione ha espresso la necessità di adottarlo quale modello di default. Si veda, inter alia, il punto 9 del decalogo delle venti proposte per un diritto societario orientato alla crescita: "*Prevedere che il modello monistico divenga il modello di default, dettando* una disciplina completa del medesimo priva di rinvii specifici o generici ad altri modelli", in Diritto societario: come riformarlo in 20 mosse articolo consultabile su www.firstonline.info. Della stessa opinione IRRERA M., "*Dall'adeguatezza degli assetti organizzativi al sistema monistico quale 'assetto organizzativo adeguato'?",* in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., 2015, pp. 85 e ss; e MOSCA, "*I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*", in Aa. Vv., Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa, Portale, Torino, 2006-2, p. 761. Non troppo distante l'atteggiamento della CONSOB che abbandonando ogni "*ragionamento astratto circa la tendenza evolutiva dei sistemi e delle regole di governance dell'impresa quotata nel mondo*", impostando pertanto sulla "*comparazione dell'efficienza dei modelli per le imprese italiane in termini di concorrenzialità e di funzionalità rispetto allo sviluppo del mercato dei capitali*", ha ritenuto auspicabile l'adozione generalizzata del modello monistico. CONSOB, Quaderno Giuridico n.7, "Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate", a cura di ALVARO S., D'ERAMO D., GASPARRI G., 2015, pp. 84-95.

341 In lingua inglese, *inter alia*, BUCHANAN J. e DEAKIN S., "*Japan's Paradoxical Response to the New 'Global Standard' in Corporate Governance*". ECGI Working Paper Series in Law, 2007-87, pp. 7-8, consultabile all'indirizzo http://papers.ssrn.com. OSUGI K., "*Stagnant Japan? Why outside (independent) directors have been rare in Japanese companies*", in Enterprise Law a cura di Shishido Z., Cheltenham (UK) e Northampton (MA), 2014, pp. 252 e ss; AHMADJIAN C. L. (2003), "*Changing Japanese Corporate Governance*", in Japan's Managed Globalization. Adapting to the Twenty-First Century a cura di Schaede U. e Grimes W., New York, 2003. In lingua giapponese per tutti SUGAWARA K., "*Torishimariyaku kansayaku ron*", Tokyo, 1992.

verso il monistico)[342]. Abbandonata questa impostazione "board-centered", i singoli organi di governance dovranno pertanto essere valutati per la funzione che svolgono e non per quella che il modello monistico assegna loro. Per verificare in un'ottica di comparazione funzionale se l'organo amministrativo del modello tradizionale svolga nei due ordinamenti la medesima funzione, nelle pagine che seguono si analizzeranno i seguenti punti: (i) composizione e requisiti; (ii) funzioni; e (iii) doveri e responsabilità.

342 Le toerie della convergenza dei modelli di governance enunciate da Hansmann e Kraakman nel celebre scritto "The End of History for Corporate Law" sono state superate dalle toerie sulle varaties of capitalism. Il concetto "one-fits-all" è ormai da tempo ritenuto obsoleto e non adatto al raggiungimento di un sistema regolamentare efficiente per la corporate governance. Sul punto HALL P.A. e SOSKICE D., "*Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities*", in Institutional Conflicts and Complementarities a cura di Franzese R., Mooslechner P., e Schürz M., Boston (MA), 2003, pp. 43 e ss; e Aguilera Jackson op. cit. Si veda anche Todd il quale riconosce un collegamento diretto tra buona governance e rischi finanziari: "*While improved compliance is necessary for the protection and enhancement of public and shareholder confidence, it has led to the prevailing assumption that a more independent and engaged board is the prescription for all that ails today's corporations. While this may be true in some cases, new research reveals that corporate governance standards cannot be consistently applied to different structures; one size does not 'fit all'*", TODD A., "*ICS International. Corporate governance best practices: One size does not fit all*", in Keeping Good Companies 2008-60 (2), pp. 84-88.

Composizione e requisiti dell'organo amministrativo: il tema dell'indipendenza

La Legge sulle Società giapponese prevede, per le Kansayakukai-setchi gaisha, la presenza di un organo amministrativo collegiale (denominato Torishimariyaku-kai) composto da almeno tre membri (art. 331, comma 5 KH) a cui competono la gestione e la rappresentanza dell'ente. Il Torishimariyaku-kai provvede poi alla nomina tra i suoi membri del presidente (Daihyō Torishimairyaku), il quale è anche rappresentante legale della società (art. 326, comma 1 KH). La disciplina giapponese presenta una prospettiva diversa rispetto a quella italiana, l'organo amministrativo collegiale (Torishimariyaku-kai) è infatti obbligatorio unicamente nelle società che si sono dotate, per scelta o per diritto, di un Kansayaku-kai (organo di controllo collegiale). Il legislatore giapponese sembra quasi voler subordinare la presenza del primo al secondo. Il codice civile italiano per canto suo prevede, all'art. 2380-bis, che nel caso in cui l'amministrazione della società sia affidata a più persone, queste costituiscono il consiglio di amministrazione. Ne due ordinamenti si ha pertanto un rapporto numerico di composizione dell'organo amministrativo "ribaltato". Mentre in Giappone la presenza dell'organo di controllo collegiale presuppone la nomina del Torishimariyaku-kai, per converso, nelle società per azioni italiane è possibile avere una struttura di governance composta da un solo amministratore più il collegio sindacale[343].

Ferma restando questa breve analisi descrittiva, in entrambi gli ordinamenti gli amministratori sono ritenuti un organo indefettibile della società; i loro poteri (da qualificarsi come poteri-doveri) infatti non sono derivati dall'assemblea, ma originari e discendono direttamente dalla legge[344]. In

343 Un altro elemento di diversità è poi individuabile nel numero minimo dei componenti dell'organo amministrativo: mentre in Giappone se ne richiedono almeno tre, il codice civile italiano non menziona alcun numero minimo. È infatti ammissibile un consiglio di amministrazione composto da soli due membri (Massima Comitato Notarile Milano n. 49/2004 e Massima Comitato Notarile Triveneto 2004 H.C.4).

344 Per un inquadramento generale F. BONELLI, *Gli amministratori di S.P.A. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2003, sulla natura del rapporto di amminstrazione in

particolare la scienza commercialistica italiana è ormai giunta a sostenere che l'atto di nomina dell'assemblea non costituisca un negozio attributivo di poteri, ma soltanto un atto di designazione di soggetti previsti come necessari dalla legge e dall'atto costitutivo[345]. Nel sistema giapponese l'atto di nomina e più in generale il rapporto giuridico tra amministratori e organo assembleare sembrano essere rimasti ancorati alla vecchia concezione che soleva individuarne la fonte della nomina in un atto di natura negoziale (mandato o altra fattispecie atipica contrattuale). Questo modo di intendere il rapporto intercorrente tra l'assemblea e gli amministratori ha delle conseguenze pratiche di non poco momento e caratterizza in maniera peculiare la concezione della figura dell'amministratore che si ha in Giappone[346]. Si consideri ad esempio il tema circa la possibilità di nominare amministratore una persona giuridica. Nell'ordinamento italiano, la questione è ormai superata da tempo in senso affermativo[347], la Legge sulle Società giapponese invece espressamente vieta tale possibilità (art. 331, comma 1). Eppure la dottrina giapponese, incoraggiata dalle esperienze estere e in considerazione

---

particolare si veda SANTOSUOSSO D. U., "*Il rapporto di amministrazione. Il compenso degli amministratori*", in La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma a cura di Vietti M., 2013, pp. 11-12

345 In tal senso FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2010, p.405, per cui "*gli amministratori, all'origine intesi come mandatari dei soci, si sono per così dire emencipati ed hanno assunto il ruolo di organo sociale dotato, come tutti gli altri, di proprie ed esclusive competenze, sull'esercizio delle quali gli altri non possonoperciò in alcun modo interferire*".

346 La dottrina giapponese più risalente riteneva espressamente che i compiti affidati all'amministratore avessero natura individuale, al tempo giova ricordare che la forma collegiale era stata recentemente introdotta dalle forze di occupazione statunitensi e il modello tradizionale di corporate governance si basava ancora su un'amministrazione di tipo disgiuntiva. Su tutti si veda TANAKA K., *Kaisei Kaisha-hō Gairon*, Vol. 2, Tokyo, 1955, p.386. A onor del vero, l'approccio della dottrina non sembra essere mutato di molto, alcuni autori continuano a sostenere che il rapporto di amministrazione debba avere natura personale, estremizzando potrebbe sostenersi che vi sia la convizione per cui i doveri fiduciari debbano riferisi unicamente a persone fisiche. KŌMOTO I., *Gendai Kaisha Hō*, 9 Ed., Tokyo, 2004, p. 443.

347 Per un'ampia e dettagliata analisi della fattispecie vedi PESCATORE G., "*Società di capitali amministratrice di altra società di capitali*", in Giurisprudenza Commerciale, 2009-36(6), pp. 1158, il quale confermando la tesi affermativa individua l'unico limite nel "*caso in cui la persona fisica deve necessariamente essere legale rappresentante dell'amministratore-persona giuridica pare essere quello in cui debba essere assunta una delibera nell'ambito del consiglio di amministrazione della società amministrata (stante il divieto, espresso dall'art. 2388 c.c., di esprimere il voto mediante rappresentanza)*".

della facoltà di affidare l'incarico di Kaikei kansa nin (i.e. revisori contabili) a persone giuridiche[348], si è più volte pronunciata richiedendo al legislatore l'espunzione di tale limite normativo. La resistenza del legislatore giapponese però va letta in una prospettiva più ampia per cui, al di là del dato normativo, bisogna tener conto di una realtà *de facto* del tutto peculiare al Giappone. I consigli di amministrazione delle società dell'Arcipelago, in special modo quelle che fanno ricorso ai capitali di rischio, sono solitamente molto numerosi[349] e per lo più composti da ex dipendenti della società o da soggetti legati ad essa da rapporti risalenti. Questa stretta correlazione tra capitale e lavoro[350] è conseguenza di un complesso processo evolutivo che ha disgregato le compagini proprietarie familiari o private delle società[351] instaurando una

---

348 Per citare gli interventi più significativi in ordine cronologico. IZUMIDA E., "*Kabushiki-giaisha ha Torishimariyaku to nariuru ka*", in Fudai Keizai Ronshū (University of Toyama), Toyama, 1973-19(1), p. 93; Hōsei Shingikai Kaisha Hō Gendaika Kankei Bukai, Kaisha Hōsei no Gendaika ni Kansuru Yōkō Shian /Hosoku Setsumei, 3, Tokyo, 2003, p.4; *Kaisha hō dai 337 (1)*, Kaisha Kōsei Hō.

349 Emblematico fu il caso della fusione tra i gruppi bancari che portò alla costituzione di un consiglio di amministrazione composto da sessantasette membri. "*The Skies Are Darkening overJapan's Big Bank Mergers*", ECONOMIST, 27 maggio 2000, p. 75. Si segnala tuttavia una tendenza a snellire dei board che avevano nel tempo assunto le dimensioni di un consesso assembleare decisamente non adatte ad un organo con funzioni di gestione. Secondo il White Paper sulla corporate governance pubblicato dal Tokyo Stock Exchange nel 2015, il numro medio di amministratori per singola società quotata si è ridotto sino ad una media di 7.5 amministratori, TSE-Listed Companies White Paper on Corporate Governance, 2015, pp. 19-20. Il numero dei membri del board rimane tuttavia molto elevato nelle società di grandi dimensioni o non partecipate in maniera significativa da soci esteri, con la conseguenza che le adunanze finiscono per essere delle pure formalità (è impossbile trasfromrle in assemblee) o per trasformarsi in discussioni fuori da ogni parametro di efficienza. Per un'analisicomparata sul board si veda inoltre DE ANDRES P., AZOFRA V. e LOPEZ F., "*Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness*", in Corporate Governance an Internation Review, 2005-13(2), p. 197 e ss.

350 In alcuni casi gli amministratori sono dipendenti della società al momento della loro nomina. In ragione di ciò, alcuni autori sostengono che, nonostante il diritto societario giapponese non preveda alcun principio di coodeterminazione come avviene invece nel sistema tedesco, si finisca comunque per avere una rappresentaza dei lavoratori nella governance delle società: "*Japanese boards traditionally have been comprised almost exclusively of managers who have served the corporation throught their career and were viewed as employee representative*". Milhaupt C. J. e West M. D., Op. cit. (2004), p. 17 e MILHAUPT C. J., "*Creative norm destruction: The evolution of non legal rules in Japanese corporate governance*", in University of Pennsylvania Law Review, 2001-149, pp. 2083 e ss.

351 Processo intrapreso con la dissoluzione delle Zaibatsu nei primi anni Cinquanta e continuato con il lento ma progressivo abbandono dei Keiretsu. Si vedano sul punto le osservazioni già espresse nel Primo capitolo e, inter alia, FLATH D., "*Shareholding in the keiretsu: Japan's corporate groups*" in Review of Economics and Statistics 1993-75, pp. 249e

"proprietà di ceto" riferibile ad un contesto educativo e sociale ben definito. Alla domanda "whose company is it?",[352] la dottrina più attenta ha risposto osservando che in Giappone sia in essere un "Companism System" basato su di un intricato ed invisibile meccanismo economico-culturale autoreferenziale e di tipo fiduciario[353]. È pertanto evidente come tale sostrato culturale abbia profondamente inciso sulla concezione giapponese del board e delle sue funzioni: quest'ultimo non è più soltanto espressione della volontà dei soci ma rappresenta la società in tutte le sue estrinsecazioni fenomenologiche ivi inclusi i lavoratori e gli altri stakeholders. Stante la natura ibrida del board, in quanto rappresentante di interessi della struttura delegata, non si fa fatica a comprendere le ragioni per cui gli stessi siano soliti riunirsi con grande frequenza. Sino ai primi anni duemila, a differenza dei consigli di amministrazione italiani, i board delle società giapponesi tendevano (ancora oggi in parte è così) ad occuparsi infatti della gestione quasi-ordinaria delle attività sociali con la conseguenza che le adunanze si tenevano ad una frequenza decisamente impensabile in qualsiasi altra realtà. Questo atteggiamento altro non è che l'espressione di uno spirito corporativo o di appartenenza verso l'ente sconosciuto nelle realtà occidentali[354]. La differenza tra amministratori e le altre figure apicali dell'impresa è considerata solo in

---

ss. e LINCOLN J. R. e GERLACH M. L., et al., "*Keiretsu networks in the Japanese economy*" in American Sociological Review 1992-57, pp. 561 e ss.

352 In proposito YOSHIMORI M., "*Whose company is it? The concept of the corporation in Japan and the west*" in Long Range Planning, 1995-28(4), pp. 33-44.

353 Birllante è la ricostruzione di Okumura, il quale ripercorrendo le riforme e le modifiche occorse dal secondo dopoguerra sino alla fine degli anni Novanta, fornisce un'analisi sociale molto lucida sul capitalismo giapponese. OKUMURA H., *Corporate Capitalism in Japan*, Londra, 2000, pp. 3-34.

354 In proposito ARONSON B. E., *The Olympus Scandal and Corporate Governance Reform: Can Japan Find a Middle Ground between the Board Monitoring Model and Management Model?* ", in UCLA Pacific Basin Law Journal, 2012-30 (1), pp. 93-148; e sempre dello stesso autore Op. cit. (2014) p. 14: "[...] *one significant characteristic of traditional board functioning at Japanese corporations is the board's close involvement in day-to-day operations of the company. The matters they discuss and approve are often relatively small and the result is more frequent meetings than at a typical U.S. company. Such an approach becomes increasingly infeasible as Japanese companies become larger and more international.*"

termini di anzianità e cioè, la carica di amministratore è considerata l'ultima tappa di una gloriosa carriera lavorativa all'intero dell'impresa.

Il sistema italiano si caratterizza invece per una forte correlazione tra proprietà (i.e. soci di maggioranza assoluta o relativa) e gestione. Ancora a fine 2015 la somma della capitalizzazione delle società italiane controllate da un socio di maggioranza ovvero, da una maggioranza relativa[355], ovvero ancora da un sindacato di voto[356] è pari al 71,9% del totale. In tale contesto i membri dell'organo amministrativo sono spesso diretta emanazione del soggetto o dei soggetti, in caso di patto parasociale, che controllano *de facto* l'ente. Il mercato dei capitali italiani si presenta infatti ancora poco sviluppato rispetto all'esperienze di oltreoceano e alla stessa esperienza giapponese, con la conseguenza che le società con azionariato "dispersed" sono l'eccezione e il ricorso al capitale di rischio (leggi quotazione) è utilizzato come alternativa al finanziamento bancario solo qualora più conveniente[357]. Al fine di assicurare una maggiore partecipazione alle minoranze, in Italia è pertanto presente[358] un meccanismo per l'elezione degli organi di amministrazione che prevede il

---

355 A chiarimento della definizione di maggioranza relativa si faccia riferimento a quanto indicato da CONSOB e cioè: "*Companies neither controlled by a shareholders' agreement nor majority controlled, included in one of the following categories: i) a single shareholder holds at least 30% of the ordinary shares; ii) a single shareholder holds a stake a) at least equal to 20% of the ordinary shares and b) higher than half of the sum of the ordinary shares held by all the major shareholders (i.e. by shareholders with more than 2%).*" CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2016, p.15.

356 Anche per i sindacti di voto si veda la definizione utilizzata da CONSOB (2016) p. 15: "*Classified in one of the following categories: i) listed companies, not controlled by a single shareholder, on whose capital exists a shareholders' agreement regarding at least 20% of the ordinary shares; ii) listed companies controlled by an unlisted company, not controlled by a single shareholder, on whose capital exists a shareholders' agreement regarding the majority of the capital*".

357 In particolare Visentini il quale afferma che: "[...] *oggi la borsa è ancor meno significativa del passato, con numerose società la cui scarsità di flottante non ne giustifica la quotazione, con gli oneri regolamentari che ne conseguono: ecco dunque che le società si quotano per raccogliere fondi quando i prezzi sono elevati per nuovamente ritirarsi quando i prezzi crollano. Non è questa la funzione fisiologica del mercato*" VISENTINI G., "*La filosofia delle società per azioni e l'esperienza italiana*", in Giurisprudenza Commerciale 2015-5, pp. 751 e ss.

358 Il voto di lista che in Italia era stato consentito ma non regolato già con il codice civile del 1942, è stato disciplinato dal Legislatore con due specifici e distinti interventi: la legge 30 luglio 1994, n. 474 (c.d. Legge sulle privatizza- zioni) e la legge 28 dicembre 2005, n. 262 (c.d. Legge sul Risparmio).

ricorso a liste di candidati tra loro concorrenti: si fa qui riferimento all'istituto del voto di lista disciplinato all'art. 147-ter, comma 1, TUF. Come ha osservato la dottrina, obiettivo dell'istituto è quello di riprodurre nel diritto societario "*quei principi di democrazia politica che sostituiscono al sistema maggioritario quello proporzionale, garantendo anche alle minoranze di entrare a far parte dei collegi politici o amministrativi*[359]".

Quali che siano le cause e i rapporti interorganici tra l'organo amministrativo e le altre componenti di governance nella prassi italiana e giapponese, il risultato e le critiche della comunità scientifica internazionale che ne conseguono sono tutto sommato analoghi. La più evidente debolezza dei due sistemi si manifesta nell'incapacità degli amministratori di proteggere o salvaguardare gli interessi degli azionisti di minoranza. In ragione di ciò, il legislatore, le autorità di vigilanza e soprattutto le società di gestione dei mercati regolamentati sono intervenute per porre rimedio a tali inefficienze. Mentre in Italia si è tentato di mitigare il rischio di una gestione più propensa a realizzare gli interessi dell'azionista di controllo, tramite il predetto istituto del voto di lista, in Giappone, stante l'assenza di soci di maggioranza o controllo, si è preferito seguire un'altra via.

Per giungere all'obiettivo prefissato, non potendo intervenire sulle modalità di voto, si è preferito intervenire direttamente all'interno dei board cercando di irrobustire la figura dei c.d. outside o independent director[360]. La disciplina giapponese concernente gli outside directors è disseminata in maniera disomogenea in più testi normativi: la prima definizione del requisito di "indipendenza" è contenuta nell'art. 2, n.16, della Legge sulle Società, altre

---

359 In questi termini GALGANO F. e GENGHINI R., *Le nuove società di capitali e cooperative*, in Il nuovo diritto societario, diretto da Galgano F., 3 ed., Cedam, Padova, 2006, p. 431.; SCALFI G., "*Clausole particolari per la nomina degli amministratori di società per azioni*", in Rivista delle Società, 1971, p. 40; SANFILIPPO P.M., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria*, in Diritto Commerciale Interno e Internazionale diretto da P. Abbadessa P. et al., Torino, 2000, p. 512; e BIANCHI G., *Gli amministratori di società di capitali*, Padova, 2003, p. 96.

360 Si è preferito utilizzare il termine inglese in quanto le definizioni in uso nei due sistemi giuridici non sono completamente sovrapponibili. In giapponese si utlizza infatti il termine Shagai (社外) che contiene i kanji 社 (società) e 外 (fuori), cioè letteralmente ammininstratori esterni alla società.

norme, sempre ispirate al principio del comply or explain, sono invece contenute nelle Securities Listing Regulation e nel Corporate Governance Code, entrambi emanati dal Tokyo Stock Exchange.
Ai sensi del diritto giapponese pertanto si considera Shagai (i.e. indipendente) quell'amministratore che:

(i) non sia un amministratore esecutivo (come definito all'art. 363, n. 1 della Legge sulle Società), o dipendente della società o di una società controllata o non lo sia stato per un periodo di dieci anni antecedenti la possibile nomina;
(ii) non sia stato per un periodo di dieci anni antecedenti la possibile nomina, amministratore (i.e. Torishimariyaku), membro dell'organo di controllo (i.e. Kansayaku), revisore contabile (i.e. Kaikei kansa nin) della società o di una società controllata;
(iii) non sia azionista di maggioranza della società o amministratore o dipendente della società controllante;
(iv) non sia un amministratore esecutivo né della società controllante né di qualsiasi società controllata;
(v) non sia coniuge o parente entro il secondo grado di ciascuna delle persone indicate ai punti precedenti.

Considerando che la Legge sulle Società contiene norme applicabili alle società per azioni in generale e che gli amministratori indipendenti sono richiesti unicamente per le società che fanno ricorso al capitale di rischio, sarebbe stato preferibile accorpare tutta la disciplina concernente gli amministratori indipendenti nel medesimo testo normativo, magari nella più attinente Legge sui Mercati Finanziari o addirittura nelle Securities Listing Regulation.
Quello della definizione di Shagai Torishimariyaku è stato un tema che ha per lungo tempo interessato il legislatore giapponese[361]. Con la riforma del 2001-

361 A onor del vero non solo il legislatore giapponese, ma anche larga parte della dottrina internazionale e non. Si vedano, inter alia, MILHAUPT C. J., "*A Relational Theory of Japanese Corporate Governance: Contract, Culture and the Rule of Law*", in Harvard International Law Journal, 1996-37(3), p. 15 e in un'analisi di finanza aziendale, KAPLAN S. N. e MINTON B. A., "*Appointment of outsiders to Japanese boards. Determinants and implications for managers*", in Journal of Financial Economics, 1994-36, p. 225 e ss. Nella letteratura giapponese si segnala invece NAKANISHI K. et al., " '*Shagai Torishimariyaku wo oku koto*

2002, nell'estendere il requisito dell'indipendenza anche agli amministratori, prima previsto unicamente per i Kansayaku, il legislatore non aveva previsto alcun periodo "franco" (i.e. il suddetto termine di dieci anni). Si può ipotizzare che il regime previsto fosse forse ancora più stringente di quello attuale. Così non è. In un contesto in cui la nomina di outside directors dipendeva dalla scelta del modello di governance (i.e. il tradizionale per cui si richiedeva un solo outside director, o quello c.d. dei tre comitati, per cui la maggioranza degli amministratori dei singoli comitati doveva essere indipendente), le società nella quasi totalità dei casi preferivano optare per il modello tradizionale sostanzialmente "mandando in soffitta" il modello di governance dei tre comitati neanche un anno dopo la sua introduzione. Ovviamente con esso la figura degli amministratori indipendenti. Con la novella del 2014, pur irrigidendo alcuni requisiti quali quelli indicati ai punti (iii), (iv) e (v) di cui sopra, il legislatore non solo ha previsto il predetto periodo franco, ha anche deciso di optare per un approccio più morbido, quello del comply or explain. È parere di chi scrive che tale scelta possa però avere degli effetti negativi sulla composizione dei board, i quali solitamente molto "anziani" e già afflitti da ben noti problemi di gender diversity[362], finirebbero per mantenere la loro la loro composizione attuale.

Confrontando quanto accade in Giappone con quanto accade in Italia[363], il rilievo dei requisiti di indipendenza appare quindi questione di estremo interesse in entrambi i sistemi. Giova subito notare come il requisito di indipendenza riceva in Italia una definizione non omogenea. I parametri valutativi del requisito in commento statuiti dal TUF (Art. 148, comma 3) sono

---

ga Sōtō de nai Riyū' no Setsumei Naiyō to Un-yō no Arikata", in Shōji n. 1980, Tokyo, 2012, pp. 39.

362 I dati sono talmente evidenti da non richiedere alcun commento: "*Nikkei 225 companies have the lowest median proportion of independent directors (26%) and female directors (0%) and the oldest average age (63.2 years) among developed-market peers*", Japan's corporate governance overhaul, in Bloomberg Intelligence, 6 gennaio 2017, consultabile al seguente link https://www.bloomberg.com/professional/blog/japans-corporate-governance-overhaul-2/.

363 Per un commento circa l'istituto degli amministratori indipendenti in Italia si veda REGOLI, "*Gli amministratori indipendenti*", in Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa P. e Portale G.B., Torino, II, 2006, pp. 383 e ss..

differenti rispetto a quelli fissati dai Principi 3.p.1 e 2 del Codice di Autodisciplina. E infatti mentre il primo prevede un regime di valutazione in parte rigido in parte tautologico (l'assenza di "rapporti che (...) compromettano l'indipendenza")[364], i secondi introducono una maggiore discrezionalità interpretativa demandando la valutazione circa la sussistenza dell'indipendenza al consiglio di amministrazione[365], salvo poi prevedere alcune indicazioni nei successivi criteri applicativi. Questa discrepanza di ha generato problemi applicativi e conseguenze paradossali[366].

L'analisi dei due sistemi non può però soltanto basarsi sulla definizione di outside directors, ma dovrà per forza di cose verificare quali siano gli obblighi di nomina previsti e in che misura le società si siano adeguate[367]. Per quanto concerne il Giappone, se da una parte sia la Legge sulle Società (art. 327, 2 comma) sia le Securities Listing Regulation (Regola n.436-2) prevedano unicamente la nomina di uno o più outside directors, il Corporate Governance Code (Principio 4.8) suggerisce invece la nomina di almeno due

---

364 Così il comma 3 dell'art. 148, TUF. "*Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile; b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza*".

365 Così il Principio 3.p.1. del Codice di Autodisciplina: "*Un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio*". Mentre il Principio 3.p.2. prevede: "*L'indipendenza degli amministratori è valutata dal consiglio di amministrazione dopo la nomina e, successivamente, con cadenza annuale. L'esito delle valutazioni del consiglio è comunicato al mercato*".

366 La dottrina sostiene che la questione della complessa determinazione del concetto di indipendenza potrebbe però essere semplificata mediante l'eliminazione dalla normativa codicistica di detto requisito, così ripristinando un sistema in cui l'indipendenza sia "rimessa all'autodisciplina", in tal senso BELCREDI M. e CAPRIO L., "*Amministratori indipendenti e amministratori di minoranza: stato dell'arte e proposte evolutive*", in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., Quaderno Giuridico Consob n. 9, ottobre 2015, pp. 19 ss..

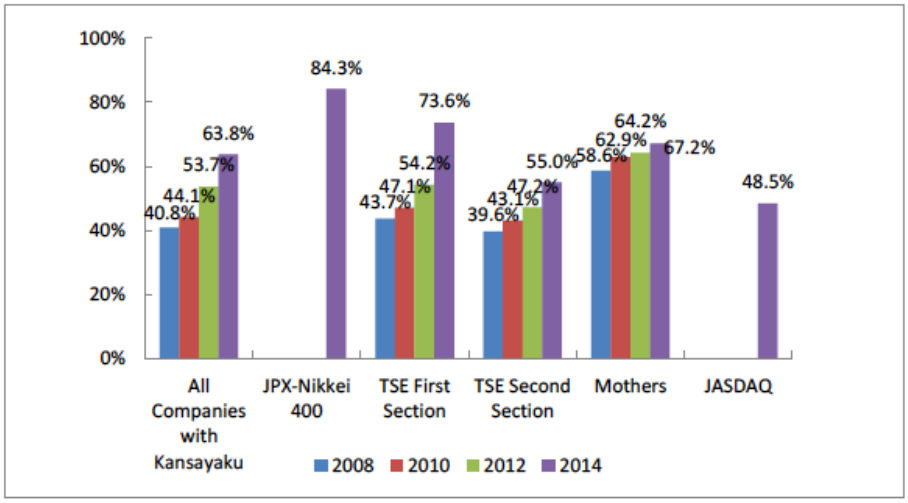
367 Si ricordi che entrambi i sistemi sono ispirati al principio del comply or explain.

amministratori indipendenti. Similmente, nel sistema italiano, l'art. 147-ter, comma 4, TUF, statuisce che "*almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.*" Il Criterio applicativo 3.c.3. del Codice di autodisciplina delle società quotate prevede poi che "*negli emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib almeno un terzo del consiglio di amministrazione è costituito da amministratori indipendenti. Se a tale quota corrisponde un numero non intero, quest'ultimo è arrotondato per difetto. In ogni caso gli amministratori indipendenti non sono meno di due.*" Tra i due blocchi di disposizioni in commento (normativa primaria e principi di autoregolamentazione) non parrebbero esserci discrepanze, ragionevolmente il numero minimo previsto nella seconda dovrebbe prevalere per un criterio di specialità su quello contemplato nella prima. Quello che infatti rileva è il grado di attuazione dei principi sopracitati nelle società quotate nei due paesi.

Secondo i dati riportati dal Libro Bianco sulla Corporate Governance del Tokyo Stock Exchange del 2015, al 31 dicembre 2014, la percentuale delle società (tra quelle che hanno adottato il sistema trilaterale) con uno o più amministratori indipendenti era pari al 64,4%[368].

368 Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2015*, p. 21.

Grafico 3.6 – *Percentuali amministratori indipendenti sino al 2014 (JP)*



**Fonte TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2015, Tokyo Stock Exchange Inc.*

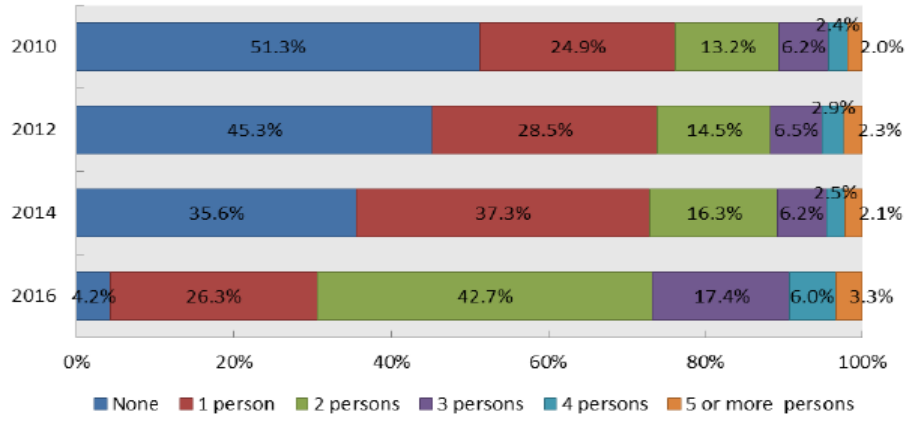
Solo due anni dopo, dopo l'entrata in vigore della riforma del 2014 e con la pubblicazione del nuovo Codice di Corporate Governance, la percentuale è salita al 95,8%[369], decretando ormai superato l'assunto per cui le società giapponesi fossero refrattarie al sistema degli amministratori indipendenti[370]. Il grafico seguente bene illustra come sia mutato l'approccio verso la figura degli amministratori indipendenti in Giappone negli ultimi anni.

---

369 Tokyo Stock Exchange, *TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2017*, p. 83.

370 In passato tale assunto era però corretto e le società giapponesi dichiaravano la loro contrarietà alla nomina di amministratori indipendenti basando la loro scelta sulle teorie economiche che affermavano non sussistesse alcuna relazione tra gli outside directors e le performance aziendali. Sul punto Aronson, Op. Cit. (2012), p. 122: "*Most of the empirical research in the U.S. has found no correlation between improved business performance and good corporate governance measures like a greater number of independent directors. It should be noted that research in the U.S. has focused more on the question of the value provided by a supermajority of independent directors. However, business groups in Japan further use this argument to oppose a requirement for any outside directors*". Più recentemente è stato sottolineato dalla scienza ecnomica come invece la nomina di almeno un amministratore indipendente spieghi più di qualche effetto positivo sulle performance dell'impresa. SAITO T., "*Determinants of Director Board and Auditor Board Composition: Evidence from Japan*", in Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review, 2015-11 (3), pp. 395 e ss..

Grafico 3.7 – *Percentuali amministratori indipendenti dal 2014 al 2016 (JP)*



**Fonte TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2017, Tokyo Stock Exchange Inc.*

A tale contesto bisogna ha senza dubbio giovato anche la rivoluzione economico-culturale degli ultimi anni per cui il precedente paradigma del *life long employement* e la stretta correlazione tra società e amministratori sono andati via via ridimensionandosi[371]. A onor del vero, già prima dell'ultimo report del Tokyo Stock Exchange la più attenta dottrina aveva anticipato tale tendenza, mancava solo il dato quantitativo di supporto ma il percorso era ben delineato[372].

Il dato italiano è ancora più rassicurante, al 31 dicembre 2015 il numero medio di amministratori indipendenti (nel dato aggregato art. 148 TUF e Codice di Autodisciplina) si attestava intorno a 4,7 amministratori indipendenti per singola società[373]. In Italia la figura dell'amministratore indipendente era già stata assimilata da tempo, non si nota infatti quell'aumento occorso in Giappone negli ultimi anni.

371 In proposito ARAKI T., "*Changes in Japan's Practice-Dependent Stakeholder Model and Employee-Centered Corporate Governance*", in Corporate Governance and Managerial Reform a cura di Whittaker D. H. e Deakin S., Oxford, 2009, pp. 222 e ss..

372 Così CLARKE T. e SEKI T., "*The Evolution of Corporate Governance in Japan: The Continuing Relevance of Berle and Means*", in Seattle University Law Review, 2014-37, p. 717: "*While Japanese company boards remain heavily dominated by inside executive directors, the number of outside directors is increasing in a process of professionalization*".

373 CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2016, p. 27.

Tabella 3.8 – *Numero amministratori indipendenti sino al 2015 (IT)*

Tab. 2.3 – Independent directors on corporate boards of Italian listed companies
(end of the year)

		independent directors (by the Consolidated Law on Finance – Tuf)		independent directors (by the Corporate Governance Code)		independent directors (by Corporate Governance Code and/or Tuf)[1]	
		mean	*weight*[2]	mean	*weight*[2]	mean	*weight*[2]
2012		4.3	*39.9*	4.1	*39.1*	4.5	*43.9*
2013		4.5	*44.3*	4.1	*40.7*	4.6	*44.8*
2014		4.6	*45.2*	4.2	*41.6*	4.7	*46.1*
2015	financial	5.8	*50.6*	4.7	*42.6*	5.8	*50.7*
	industrial	4.0	*42.9*	3.7	*39.6*	4.1	*43.9*
	services	4.7	*47.7*	4.4	*44.2*	4.8	*48.7*
	total	*4.6*	*45.8*	*4.1*	*41.3*	*4.7*	*46.6*

**Fonte CONSOB, Report on corporate governance of Italian listed companies 2016.*

In Italia ciò che invece desta maggiori preoccupazioni è il cumulo di cariche tra gli amministratori non esecutivi ma, a fini di economia espositiva, si è ritenuto non dover approfondire anche tale questione.

Comparando ora la composizione dell'organo amministrativo del modello trilaterale con quella del board del sistema monistico anglo-americano, si noterà subito come il board del secondo modello sia composto, soprattutto nelle società quotate, per la maggior parte da amministratori non esecutivi solitamente indipendenti. È possibile che il board abbia una connotazione c.d. mista, che comprenda cioè anche amministratori esecutivi. Tuttavia, in special modo nel modello statunitense, la gestione delle attività sociali è demandata ad un apparato delegato di c.d. "officers" che si situano gerarchicamente al di sotto del board of directors[374]. Come avremo modo di approfondire nel paragrafo seguente, le ragioni di siffatta composizione vanno individuate nella funzione e nel ruolo svolto dal board negli ordinamenti anglo-americani. Lo stesso infatti ha da tempo abbandonato quella funzione di mero gestore per abbracciare un ruolo più ampio sino a comprendere compiti di controllo e coordinamento delle attività sociali. A ciò si aggiunga che le società quotate anglo-americane presentano un azionariato per lo più "dispersed" che non

374 Cfr. MONKS R. A. e MINOW N., *Corporate Governance*, 5 Ed., Londra, 2011, p. 261, in cui si evidenzia il diverso approccio inglese e americano soprattutto nel ruolo e nelle funzioni del presidente del board e del Chief Executive Officer.

consente la creazione di vincoli fiduciari tra azionisti di controllo e organo gestorio a detrimento delle minoranze.

Alla luce di quanto esposto sembra perciò potersi concludere che l'organo amministrativo del sistema trilaterale, almeno con riferimento alla sua composizione si stia progressivamente adeguando, con maggiore lentezza nel caso del Giappone, agli standard internazionali propugnati dal modello monistico anglo-americano. Permane per vero una connotazione tipica dei sistemi c.d. insider che difficilmente potrà essere modificata fintanto che gli assetti proprietari rimarranno i medesimi.

Oltre l'amministrazione: la funzione di monitoring e l'ibridazione dell'organo gestorio nel modello trilaterale

Quello della funzione del board è forse il tema su cui dovrebbe concentrarsi maggiormente l'analisi comparatistica. Per sostenere che il modello trilaterale costituisca una nuova species del genus dei modelli di governance individuati dalla tassonomia classica che con il presente lavoro si vuole riformulare, sarà d'uopo verificare che vi sia piena corrispondenza funzionale tra le componenti di governance presenti nei modelli tradizionali italiano e giapponese. È cioè necessario verificare ad esempio che i compiti e le funzioni svolte dal consiglio di amministrazione nel modello italiano non siano svolte od esercitate dal Kansayaku-kai (organo di controllo) nel sistema giapponese o viceversa. Qualora infatti l'allocazione delle predette funzioni non seguisse la medesima impostazione, non avrebbe più senso sostenere l'autonomia del modello trilaterale e tanto varrebbe ritenerlo, a seconda delle interpretazioni, una sottospecie del modello monistico o dualistico.

Nel sistema giapponese, partendo dal dato codicistico, giova subito evidenziare che, ai sensi dell'art. 362 della Legge sulle Società, al Torishimariyaku-kai competono in via generale le seguenti mansioni[375]:

(i) l'amministrazione della società attraverso le delibere inerenti le operazioni sociali;

(ii) la supervisione sull'operato e sul rispetto dei compiti degli degli amministratori;

(iii) la nomina e/o la revoca del Daihyō Torishimariyaku (i.e. il presidente del consiglio).

Il comma terzo dell'articolo in commento elenca poi tutte le materie che il Torishimariyaku-kai non può delegare a singoli amministratori esecutivi e cioè: (i) la cessione a qualunque titolo e in qualunque forma di beni di

375 N. Nakamura, "Corporate Governance in Japan: Today and Tomorrow," Japan Economic Currents 34 (2003), 7–9.

particolare rilevanza[376] per la società; (ii) il prestito o la concessione di finanziamenti di importi significativi; (iii) l'assunzione o il licenziamento dei manager e delle altre figuri apicali; (iv) l'istituzione, la modifica o la soppressione di filiali o succursali; (v) emissioni di titoli di debito; (vi) l'implementazione di sistemi di organizzazione e di controllo atti ad assicurare il corretto svolgimento delle attività amministrative dei Torishimariyaku; e (vii) limitazioni alla responsabilità dei singoli amministratori e relative manleve.

Alle materie sopra elencate deve essere poi aggiunto il compito di predisposizione e approvazione del progetto di bilancio da presentare annualmente all'assemblea. Nelle società di grandi dimensioni e in tutte le società c.d. "aperte" gli amministratori sono però assistiti nella redazione del bilancio da dei consulenti contabili denominati Kaikei San'yo (Art. 436, comma 3, KH). Avremo modo di approfondire la figura dei Kaikei san'yo nel successivo paragrafo essendo le loro mansioni più attinenti al tema dei controlli; quello che qui preme sottolineare è che, sebbene il potere di determinazione del progetto di bilancio sia nelle mani dell'organo amministrativo, lo stesso nelle società quotate è de facto affidato ad un organo delegato con funzione consultiva a ciò preposto. L'istituzione dei Kaikei San'yo con la Legge delle Società rappresenta solo uno dei molteplici interventi normativi tesi alla rimodulazione del ruolo dell'organo amministrativo del modello tradizionale giapponese. Come si è già avuto modo di descrivere nel precedente capitolo (Cap. II, Par. 2), tale lento ma costante processo di modifica della funzione del Torishimariyaku-kai va avanti dalla riforma del diritto societario del 1950[377] ad opera delle forze di occupazione statunitensi. Due erano, e in parte ancora sono, le critiche mosse nei confronti del modello

376 Quello dei Juuyōna Zaisan (重要な財産) è un tema che richiederebbe un approfondimento specifico stante la peculiartià di tale istituto. È qui sufficiente sottolineare come lo stesso serva ad evitare comportamenti distorsivi sul perseguimento dell'oggetto sociale o sulla soliditià patrimoniale dell'ente da parte della sttruttura delegata.

377 Oltre a quanto già espresso al capitolo precedente, si faccia riferimento al lavoro di Blakemore e Yazawa. Di grande rilievo l'opinione del Blakemore che fu l'avvocato americano coinvolto nella redazione dei progetti di modifica del diritto societario giapponese nel secondo dopoguerra. BLAKEMORE T. e YAZAWA M., *Japanese Commercial Code Revisions*, in American Journal of Comparative Law, 1953-2, p. 12 e ss.

tradizionale giapponese di corporate governance: (i) il Torishimariyaku-kai per lungo tempo si è occupato della gestione "quasi" quotidiana delle attività sociali assumendo un ruolo esecutivo a detrimento di quella funzione di indirizzo che dovrebbe essergli propria[378]; (ii) il controllo esercitato dai Kansayaku era ritenuto insufficiente a garantire da solo una piena ed efficace supervisione sulla corretta gestione dell'ente, non avendo questi ultimi alcun potere diretto di intervento sull'operato degli amministratori ed anzi essendo generalmente legati al consiglio id amministrazione da un vincolo di tipo fiduciario[379]. Il combinato disposto delle due criticità appena menzionate ha fatto sì che, da una parte, si rafforzasse il potere di monitoring dell'organo amministrativo (tramite l'introduzione di amministratori indipendenti)[380] e, dall'altra, che si costituisse una struttura delegata sottostante il consiglio destinataria della gestione ordinaria della società. In merito al primo punto, già l'intervento legislativo del 2001-2002 introducendo il modello alternativo dei tre comitati aveva provveduto a riformulare le funzioni del Torishimariyaku-kai trasformandolo da organo esecutivo ad una sorta di

---

378 Cfr. KANDA H. e MILHAUPT C. J., "*Re-examine Legal Transplants: The Director's Fiduciary Duty in Japanese Corporate Law*", in American Journal of Comparative Law, 2003-51, p. 887 e ss.

379 Tali critiche si fecero sempre più aspre a seguito dello scoppio nei primi anni Novanta della Asset Price Bubble che, citando testualmente Egashira, "*uncovered the insufficiency of the internal control system which was supposed to warrant risk management and compliance with rules and regulations*". EGASHIRA K., "*The Duties of Directors of Japan's Publicly Held Corporations, with an Emphasis on Supervisory Issues*", in Journal of Japanese Law, 2004-17, p. 17 e ss., alla p. 26.

380 Una dottrina sostiene che per lungo tempo la supervisione sulle attività sociali era in realtà svolta da un ente esterno, la c.d. Main Bank. La Main Bank era il collettore della finanza proprio di ogni singolo Keiretsu e infatti: "The main bank monitors through a "contingent governance" mechanism. In good times or where the demand for external bank finanance remains low, management retains considerable autonomy. When performance declines below a certain threshold, the main bank intervenes as a delegated monitor on behalf of other banks and shareholders, often taking seats on corporate boards and being active in corporate rescues". JACKSON G. e AOKI M., "*Introduction: The Diversity and Change of Corporate Governance in Japan*", in Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, a cura di Aoki M., Jackson G. e Miyajima H., Oxford, 2007, p. 4. Sul tema della Main Bank si vedano inoltre AOKI M. e PATRICK H., (1994). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford, 1994. *Contra* MILHAUPT C. J., "*On the (Fleeting) Existence of the Main Bank System and other Japanese Economic Institutions*", in Law and Social Inquiry, 2002, p. 27 e ss.

monitoring board[381]. Tale nuova funzione è stata confermata e irrobustita nella Legge sulle Società, la quale all'art. 362, paragrafo 2, n. 2, espressamente prevede tra i compiti del Torishimariyaku-kai la supervisione ("*kantoku*") sull'operato dei singoli amministratori. Per quanto concerne invece la seconda istanza, anche al fine di limitare il numero degli amministratori, alcune società[382], in special modo quelle partecipate da investitori esteri, introdussero tra la fine degli anni Novanta e primi Duemila la figura dei c.d. Shikkō Yakuin (Operating Officer). Tale ruolo, da non confondere con quello degli Shikkō Yaku (Executive Officers) propri del modello dei tre comitati, rappresenta tuttavia una semplice prassi societaria che, sebbene si sia consolidata nel tempo, non ha però ricevuto alcuna normazione formale nella Legge sulle Società[383]. Mutuati dall'esperienza anglo-americana degli executive officer, gli Shikkō Yakuin sono semplici dipendenti della società a cui però competono compiti di alta gestione prima appannaggio dei soli Torishimariyaku.

Spostando l'attenzione all'ordinamento italiano, nella società per azioni che adottano il modello ordinario la funzione gestoria è demandata, in via esclusiva, al consiglio di amministrazione il quale ha il compito di svolgere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Inequivoca in tal senso la disposizione di cui all'art. 2380-bis c.c.[384], comma 1, che rafforza la centralità delle prerogative degli amministratori (Abriani, 2004, 671) a

---

381 In proposito MILHAUPT C. J., "*A Lost Decade for Japanese Corporate Governance Reform? What's changed, What hasn't, and Why*", European insitute of Japanese Studies Working Paper 202, Stoccolma, 2004.

382 La prima società ad introdurre gli Shikkō Yakuin fu Sony Corporation che nel 1997 per ridurre il numero degli amministratori da 38 a 10 decise di introdurra la nuova figura degli Shikkō Yakuin a cui affidare la gestione corrente della società. Si veda AHMADJIAN C. L. e SONG J., "*Corporate Governance Reform in Japan and South Korea", Op. Cit.*, 2004, p. 12.

383 Sulla figura degli Shikkō Yakuin si vedano tra gli altri, MATSUI I., "*Shikkō Yakuin Seido wo meguru Riron to Jitsumu vol. II*", in Shōji n. 1540, Tokyo, 1999, p. 23; e in una prospettiva giuslavoristica IWAMOTO M., "*Shikkō Yakuin to Rōdō-hō no Tekiyō ni tsuite*", in Torishimari yaku no Hōmu n. 108, Tokyo, 2003, p. 26.

384 Per un commento all'articolo si veda ABRIANI N., *Sub art. 2380-bis*, in Il Nuovo Diritto delle Società diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, p. 671 e ss. L'autore osserva che il primo comma dell'art. 2380-bis c.c. "*contribuisce alla definizione del contenuto stesso dell'attività di gestione, chiarendo che essa si sostanzia nel compimento di tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*". Più in generale sul tema degli amministratori delle Spa italiane imprescindibile il lavoro di BONELLI F., *Gli amministrtatori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013.

discapito delle competenze assembleari. Parimenti a quanto avviene nell'ordinamento societario giapponese, è facoltà del consiglio di amministrazione, in funzione delle esigenze della singola realtà aziendale, di delegare alcune delle proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni suoi componenti (art. 2381 c.c., comma 2). Per quanto concerne la funzione gestoria dell'organo amministrativo non parrebbero porsi particolari difficoltà interpretative, anzi, non si vede come non debba sussistere una piena identità funzionale tra il consiglio di amministrazione italiano e il Torishimariyaku-kai giapponese. Più di qualche difficoltà si pone invece con riferimento alla funzione c.d. di supervisione (o monitoring nell'accezione in uso nella letteratura straniera). Qui l'analisi si fa decisamente più complessa e le risultanze meno chiare. La disposizione su cui verte il tema de quo è contenuta all'art. 2381 c.c., comma 3, la quale assegna al consiglio di amministrazione un diritto-dovere di controllo tanto sull'operato degli amministratori esecutivi quanto sull'adeguatezza degli assetti organizzati, ammnistrativi e contabili della società. È tuttavia dibattuto se la disposizione in commento abbia parificato l'organo ammnistrativo del modello tradizionale di corporate governance italiano al monitoring board statunitense[385]. Sul tema è poi intervenuto il Codice di Autodisciplina per le società quotate (Art. 7 relativo al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi). Nell'impostazione del Codice di Autodisciplina le mutate funzioni del consiglio di amministrazione avrebbero infatti assunto una prevalente connotazione di supervisione e monitoraggio sull'attività degli amministratori esecutivi[386].

385 In tal senso AMATUCCI C., "*Vigilanza, gestione e responsabilità degli amministratori*", in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., 2015, p. 53 e ss., alla p. 63 il quale sostiene: "*Non credo, infatti, che la disciplina di cui all'art. 2381 c.c. e la relativa articolazione dei poteri esercitabili dagli amministratori deleganti (non esecutivi) nei confronti degli amministratori delegati (esecutivi) possa rappresentare, come pure si è ritenuto55, il recepimento del modello del "monitoring board". E ciò per la semplice ragione che gli amministratori esecutivi sono, pur sempre, componenti del CdA. Non vi è alcuno spazio di gestione riservato al management*"; *contra* FERRARINI G., "*Funzione del consiglio di amministrazione*", Op. cit., 2010, p. 51.

386 Si veda in proposito il commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina stesso ai sensi del quale: "*Al consiglio di amministrazione, in quanto organo di supervisione strategica, spetta innanzitutto il compito di definire le linee di indirizzo del sistema dei controlli, in coerenza con il profilo di rischio dell'emittente determinato dallo stesso consiglio di amministrazione. Al consiglio compete inoltre, in coerenza con le previsioni di legge, la valutazione dell'adeguatezza del sistema dei controlli. Tale valutazione è fatta periodicamente, ma*

Ciononostante, parte della dottrina continua a ritenere che l'attività di vigilanza endosocietaria spetti unicamente all'organo di controllo (i.e. collegio sindacale) e che qualora il legislatore avesse voluto assegnare una funzione di supervisione al consiglio di amministrazione lo avrebbe espressamente previsto, come nel caso dell'art. 2403 .cc.[387]

Secondo altra dottrina[388], il potere di controllo non deve intendersi invece unicamente come attività di supervisione ex-post sulla gestione ma, al contrario, denota un portato più ampio potendosi sostanziare anche nella facoltà di disporre della direzione o dell'organizzazione delle strutture e delle regole sociali, questa sì espressamente prevista dal citato art. 2381 c.c.

Che si propenda per l'una o l'altra tesi, è innegabile come il consiglio di amministrazione del modello tradizionale italiano di corporate governance sia ormai destinatario di una funzione di "oversight", propria o delegata, similare a quella contemplata dall'art. 362 della Legge sulle Società per il Torishimariyaku-kai.

In conclusione, gli organi amministrativi di entrambi gli ordinamenti sembrano aver intrapreso un lento ma costante percorso di avvicinamento al board del modello monistico anglo-americano che potrebbe, in futuro prossimo, portare a un'ibridazione sempre più marcata del modello trilaterale tale da comprometterne la natura stessa.

---

l'accadimento di eventi imprevisti nel corso della vita sociale può richiedere approfondimenti straordinari, volti a verificare l'efficacia dei controlli in relazione a situazioni particolari." In tal senso anche MONTALENTI P., "*Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*", in Rivista delle Società, 2013, p. 54 e ss.

387 Cfr. AMATUCCI C., Op. ult. cit, 2015, p. 65.

388 In proposito STELLA RICHTER M., "*La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*", in Rivista delle Società, 2012-4, p. 663 e ss.. L'autore più precisamente sostiene ussistere "*una triplice possibile incidenza dell'azione dell'organo amministrativo sulla materia del controllo: si danno casi in cui l'organo amministrativo svolge attività di verificazione della regolarità o conformità di una funzione; si danno casi in cui l'organo amministrativo pone le regole e i parametri atti alla verificazione di regolarità o conformità ovvero crea la funzione [...]; si danno casi in cui l'organo amministrativo fa entrambe le cose*".

La funzione di controllo: unicità del sistema trilaterale o inefficiente allocazione delle mansioni

Rapporti interorganici e compiti attinenti la funzione di controllo nel modello monistico e dualistico

Nell'analisi sin qui svolta si è potuto verificare come, seguendo l'approccio dicotomico della separazione dell'ownership and control teorizzato da Berle e Means e sfociato nelle più recenti Agency Theories (Jensen e Meckling), c'è sempre una componente di governance che non trova una collocazione organica univoca nei tre modelli di governance oggetto della presente indagine: facciamo qui riferimento alla componente relativa alle attività di controllo [389]. La descrizione che segue cercherà, con alcune inevitabili approssimazioni, di individuare le estrinsecazioni formali e sostanziali della funzione di controllo nei modelli monistico e dualistico.

Prima di procedere ad un'analisi circa la funzione di controllo nel modello monistico, è bene precisare che, sebbene si parli di monistico al singolare, quest'ultimo si estrinseca in pluralità di sotto-modelli normativi che delineano differenze, anche di approccio, a volte decisamente marcate [390]. Elemento costante e, utile ai fini del presente lavoro, è però l'allocazione e la struttura dei controlli che invece presenta una certa omogeneità. Come si è avuto modo di

389 Per evitare fraintedimenti di sorta, è bene subito chiarire che per "controllo" si intende l'attività di vigilanza svolta da uno o più organi della società su determinati fenomeni endosocietari e non il governo, o la padronanza sulla stessa. Nella seconda accezione si è infatti preferito riferirsi al concetto di "amministrazione" della società nel senso più ampio del termine.

390 Sembra francamente non corretto parificare il modello di corporate governance inglese ispirato al principio volontaristico con il modello statunitense derivato dal Sarbanes Oxley Act del Sul principio del comply or explain si vedano le premesse allo UK Corporate Governance Code: "*The Code is not a rigid set of rules. It consists of principles (main and supporting) and provisions. The Listing Rules require companies to apply the Main Principles and report to shareholders on how they have done so. The principles are the core of the Code and the way in which they are applied should be the central question for a board as it determines how it is to operate according to the Code*". Per una comparazione tra i due approcci ANAD A. I., MILNE F., PURDA L. "*Voluntary vs. Mandatory Corporate Governance Regulation: Theory and Evidence*", Harvard Working paper, 2005.

anticipare, il modello monistico[391] è costruito intorno al board of directors e ai comitati endoconsiliari destinatari di singole e specifiche funzioni. Tali comitati vengono strutturati in base alla dimensione e composizione del board, alla misura, alla diversità e alla complessità delle attività della società, nonché alla natura dei rischi rilevanti che la stessa si trova ad affrontare. Essendo pertanto assente un organo di primo livello deputato alla sola funzione di controllo, la stessa è delegata ad un comitato interno al board, generalmente denominato "comitato audit". A latere del comitato audit si situa poi l'attività di controllo contabile propria degli auditors. La figura di questi ultimi, come si avrà modo di approfondire nelle pagine che seguono, è forse l'unico elemento comune a tutti e tre i modelli di corporate governance.

Per quanto riguarda l'esperienza inglese è fatto obbligo al board di istituire un comitato audit composto da almeno tre (o due, nel caso di società di minori dimensioni) consiglieri non esecutivi indipendenti[392]. L'audit committee viene incaricato dal consiglio di amministrazione di verificare i controlli interni contabili, nonché, in assenza di un comitato rischi, di verificare i sistemi di risk

---

391 Per quanto concerne il modello statunitense giova ribadire che gran parte delle disposizioni in materia di controlli (interni ed esterni alla società) trova espressa menzione nel Sarbanes-Oxley Act del 2002 il quale prevede una serie di obblighi cogenti a carico delle società che fanno ricorso ai capitali di rischioPer una ricostruzione in chiave storica del modello di corporate governance nord-americano si veda. JACKSON G., *Understanding Corporate Governance in the United States. An Historical and Theoretical Reassessment*, Düsseldorf, 2010. Per un'analisi più critica circa l'efficacia del Sarbanes-Oxley Act si veda ROMANO R., "*The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*," in Yale Law Journal, 2005-114, pp. 1521 e ss.. Per quanto concerne invece il modello inglese si ricorda che le best practices in materia di organi di controllo e amministrazione e di controlli interni sono attualmente contenute in tre testi elaborati dal Financial Reporting Council (di seguito, "FRC"): i) il UK Corporate Governance Code, che tratta il tema del sistema dei controlli interni nella sezione C.2 ("Risk Management and Inter- nal Control"); ii) la Turnbull Guidance del 2005, che suggerisce gli strumenti pratici per l'applicazione della sezione C.2 del Codice; iii) la Guidance on Audit Committees del 2010, che meglio definisce ruoli e responsabilità degli amministratori indipendenti che compongono i comitati audit endoconsiliari. Il FRC ha pubblicato la Guidance on Audit Committees, per la prima volta, nel 2003, con lo scopo di coadiuvare i consigli di amministrazione nell'applicazione della sezione C.3 (Audit Committees and Auditors) del UK CGC e gli amministratori che compongono i comitati di controllo. Per una sintesi si veda MACNEIL I. e LI X., "*Comply or Explain: market discipline and non-compliance with the Combined Code*", in Corporate Governance an International Review, 2006-14(5), pp. 486 e ss. E più recentemente Arcot et al. Op. cit. (2010).

392 La descrizione del modello inglese contenuta nel presente elaborato è una sintesi del capitolo dedicato alle regole di governance di DAVIES P.L., *Gower and Davies Principles of Modern Company Law*, 9 Ed., Londra, 2012.

management e controllo interno. Ove richiesto poi, il comitato audit deve fornire un parere sulla relazione annuale e sui bilanci; in particolare, deve valutare se essi risultino equi, adeguati e comprensibili, nonché fornire le necessarie informazioni agli azionisti, al fine di valutare i risultati della società, il modello di business e la strategia. Altra funzione cruciale spettante al comitato audit è quella relativa al monitoraggio e supervisione sull'efficacia dell'attività tutta di controllo interno se quest'ultima è delegata ad un'apposita funzione. In mancanza della stessa, sarà compito del comitato audit stesso svolgere tale controllo e se del caso chiederne l'istituzione. Al comitato audit spetta inoltre la nomina, la conferma o la sostituzione degli auditors e la gestione del rapporto e dei flussi informativi con questi ultimi.

Sebbene il comitato audit sia composto quasi principalmente da amministratori indipendenti e/o non esecutivi, e possa sembrare un organo ultroneo rispetto al board, deve tenersi conto del fatto che i singoli membri del comitato sono directors a tutti gli effetti e pertanto responsabili per gli obblighi e i doveri che attengono il board in quanto tale. In quest'ottica, si comprende come, fatto salvo il principio dell'unitarietà del board, la funzione di controllo interno nel modello monistico è, in ultima analisi e con le precisazioni sopra narrate, appannaggio dello stesso. Ed infatti il ruolo e le funzioni del comitato audit vengono decise e delegate dal board of directors e, in funzione della delega ricevuta, proprio a quest'ultimo il comitato dovrà riferire in merito all'adempimento delle proprie funzioni.

Con riferimento al sistema dualistico, per motivi di economicità espositiva, si è scelto di concentrare l'analisi sul solo modello tedesco. La descrizione che segue, come per il modello monistico di cui sopra, non intende pertanto essere esaustiva rispetto a tutte le potenziali declinazioni dello stesso. Le semplificazioni operate sono comunque tali da non inficiare la comparazione tra i modelli, seppur con sfumature differenti la struttura fondamentale del modello rimane inalterata.

Il sistema dei controlli interni delle società quotate tedesche è caratterizzato per la presenza di regole e procedure, di competenza di strutture organizzative endosocietarie, dirette ad assicurare il rispetto delle strategie e degli obiettivi d'impresa; garantire l'efficienza dei processi aziendali; assicurare l'affidabilità

e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, in special modo se dirette al mercato, garantendo la conformità delle politiche amministrative e informative intraprese al sistema normativo e regolamentare di riferimento[393]. A differenza del modello monistico e, come abbiamo osservato nei precedenti paragrafi, delle più recenti esperienze italiana e giapponese del modello trilaterale, nell'ordinamento tedesco non è prevista la presenza di outside o independent directors che possano esercitare funzioni di indirizzo e sorveglianza sull'operato del management[394]. La funzione di controllo interno è infatti concentrata in capo all'Aufsichtsrat. Giova inoltre ricordare che, a differenza dell'ordinamento giapponese che non ha mai seriamente considerato l'adozione del (moderno) modello dualistico tedesco[395], una versione "riveduta e corretta" è invece presente nel sistema italiano a seguito dell'entrata in vigore della riforma del diritto societario del 2003. Il modello dualistico italiano però si differenzia in maniera sostanziale rispetto a quello tedesco in vari elementi. In special modo, tali differenze si manifestano nell'interpretazione e nella prassi applicativa delle funzioni spettanti al consiglio di sorveglianza che pare onestamente un qualcosa di diverso rispetto all'Aufsichtsrat[396].

---

393 Anche per il sistema tedesco sussiste la separazione tra controlli interni ed esterni. Nello specifico, i primi sono affidati ad organi endosocietari (e.g Aufsichtsrat), i secondi alternativamente a autorità pubbliche (e.g. Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung o Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) o a professionisti operanti sulla base di specifici incarichi conferiti dalla società (si consideri il ruolo degli Abschlussprüfer). Per una completa ricostruzione del sistema di corporate governance tedesco imprescindibili HOMMELHOFF P., HOPT K.J. e VON WERDER A., *Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts und Wirtschaftspraxis*, 2 Ed., Cologna e Stoccarda, 2009. e SCHMIDT K., "Gesellschaftsrecht", 4 Ed., Cologna et al., 2002, pp. 407 e ss.

394 In proposito per la sola parte afferente il modello tedesco si veda HOPT K. e LEYENS P., "*Board Models in Europe*," in European Company and Financial Law Review,2004-1(2), pp. 135 e ss.

395 In proposito GIORGI M., "*Dal Giappone l'epitaffio del sistema dualistico*", in Financial Community Hub, 13 marzo 2015, consultabile all'indirizzo http://fchub.it, e dello stesso autore "*L'evoluzione dei modelli di corporate governance in Giappone. Tra originalità, americanizzazione e resistenze*", in AISTUGIA Atti del Convegno di Studi sul Giappone – Torino 2016, in corso di pubblicazione.

396 In tal proposito si ricorda come in Italia non sia presente il principio della coodeterminazione. Più in generale il sistema dei controlli interni in Germania, seppur frutto di una certa stratificazione normativa, differisce nettamente dall'ordinamento italiano,

Ritornando al modello tedesco, in estrema sintesi, preme sottolineare come all'Aufsichtsrat spetti in via principale il dovere di supervisione (Überwachungspflicht) sulle attività amministrative dell'organo gestorio (Vorstand). Si aggiunga poi che l'Aufsichtsrat è altresì destinatario di ulteriori funzioni, negli altri modelli solitamente spettanti all'assemblea generale degli azionisti o alternativamente al consiglio di amministrazione, quali: l'approvazione del bilancio; l'approvazione di taluni atti gestionali del Vorstand, corrispondenti alle decisioni o alle misure che modificano sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell'impresa ovvero la sua esposizione a rischi; l'esplicazione di specifici poteri amministrativi tassativamente individuati dalla legge; il compito di nominare e revocare i componenti del Vorstand[397]. A tali funzioni fa specchio il dovere del Vorstand di informare costantemente l'Aufsichtsrat in merito alle vicende di maggiore interesse che investono l'ente, ciò al precipuo fine di facilitarne la funzione di controllo. È poi facoltà dell'Aufischtsrat quella di istituire al suo interno appositi comitati a cui assegnare autonome funzioni di controllo, ausiliarie o integrative rispetto a quelle dallo stesso svolte. Mutatis mutandis, può sostenersi che all'Aufisichtsrat venga riconosciuta una certa autonomia organizzativa come avviene per il board of directors nel modello inglese. Tra i predetti comitati, di particolare interesse è il Comitato controllo interno (Prüfungsausschuss) specificamente adibito a: la supervisione delle procedure contabili; la verifica dell'efficienza del sistema di controllo interno, dei sistemi di gestione dei rischi e di audit e, in ultimo, la revisione del bilancio d'esercizio. Le funzioni che però maggiormente rilevano ai fini della presente comparazione sono però principalmente due: (i) il potere di nomina e revoca

---

caratterizzandosi per una concorrenza di competenze decisamente più contenuta. Sull'adozione del modello dualistico in Italia si vedano, inter alia, GHEZZI F. e MALBERTI C., "*The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law*", in European Company and Financial Law Review, 2008-5(1), pp. 1-47, e VENTORUZZO M., "*Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition*", in European Company and Financial Law Review, 2005-2(2), pp. 207-269.

397 Per una panoramica circa le competenze dell'Aufischtsrat si vedano tra gli altri MÄNTYSAARI P., *Comparative Corporate Governance. Shareholders as a Rule-maket*, Heidelberg, 2005, pp. 252 e ss. e SEMLER J., "*Corporate Governance – Beratung durch Aufsichtsratsmitglieder*", in NZG 2007, p. 881.

del Vorstand e (ii) la vigilanza sulla gestione. Dalla prima infatti derivano i rapporti interorganici e la struttura gerarchica di primo livello del modello dualistico, dalla seconda emerge invece l'allocazione delle singole mansioni in cui la funzione di controllo può estrinsecarsi. Lungi dall'essere uno sterile esercizio di stile, la verifica dei due punti di cui sopra è fondamentale per comprendere se possa effettivamente distinguersi il modello dualistico da quello trilaterale anche con rispetto a tale funzione. Seguitando nella comparazione, mentre nel modello monistico inglese è il board of directors a nominare "l'organo di controllo" (i.e. audit committee), nel modello dualistico tedesco tale rapporto è invertito. È infatti compito indelegabile dell'Aufischtsrat quello di nominare il Vorstand: con tale scelta legislativa sembra quasi volersi indicare che la funzione di controllo sia gerarchicamente sovraordinata alla funzione gestoria. Ad una più attenta lettura, potrebbe però obiettarsi che le attività di controllo svolte dall'Aufischtsrat possono sostanziarsi anche in attività preventive di indirizzo[398] , eventualità, come vedremo nel seguito, non prevista per l'organo di controllo del sistema trilaterale (italiano o giapponese che sia).

Limitatamente alla sua composizione si segnala poi che lo stesso si compone di un minimo di tre membri sino ad un massimo di ventuno in funzione della capitalizzazione sociale della società. Nelle società a cui si applica il criterio della coodeterminazione, il numero dei membri dell'Aufsichtsrat è determinato anche in funzione del numero dei dipendenti della società[399]. Solitamente i membri dell'Aufsichtsrat vengono nominati tra gli azionisti e, nelle società sottoposte a coodeterminazione, la metà di essi deve essere scelta

398 In proposito KINDLER P., "*Il sistema dei controlli nella Aktiengesellschaft tedesca*", in Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a., a cura di Tombari, Torino, 2013, p. 126.

399 È interessante notare come il numero dei membri dell'Aufischtsrat sia stato e, in parte lo è tutt'ora, oggetto di aspre critiche da parte della dottrina e degli operatori del mercato. Vari tentativi sono stati fatti per diminuirne il numero, ma è prevalsa la volontà dei sindacati a mantenere le stesse modalità di composizione. In proposito si veda il *Report of the Commission for the Modernization of the Codetermined Supervisory Board* del 2006, nel quale si suggeriva di lasciare determinare il numero dei componenti dell'Aufischtsrat allo statuto. Singolare come lo stesso problema si sia posto con riferimento alla composizione del Torishimariyaku-kai in Giappone. In proposito si leggano le osservazioni espresse nel paragrafo precedente.

tra i dipendenti. Interessante notare come ai componenti dell'organo di controllo non siano richieste particolari competenze o capacità[400], che come sottolinea larga parte della dottrina sembra essere decisamente anacronistico considerato la complessità dello scenario in cui l'organo è chiamato ad esprimersi [401]. Per quanto concerne invece l'ambito di operatività della funzione di controllo, si osserva che la stessa, a differenza di quanto ad esempio avviene per il collegio sindacale nel modello italiano e del Kansayaku-kai nel modello giapponese, non risulta avere un perimetro ben definito: l'unico limite è l'impossibilità di invadere il campo di azione del Vorstand, e cioè di attribuirsi poteri di natura amministrativa o gestoria.

Dalle considerazioni soprasvolte, emerge con chiarezza come nel modello monistico la funzione di controllo sia incardinata all'interno del board, l'imparzialità di giudizio necessaria a garantirne l'efficacia trova poi fondamento nel requisito di indipendenza richiesto ai membri dell'audit committee. Per converso, nel modello dualistico, la funzione di controllo è demandata ad un organo separato dal consiglio di gestione che ha su di questo poteri di nomina, controllo e revoca.

Il modello trilaterale presenta invece una terza struttura conseguenza di un diverso approccio nell'allocazione delle funzioni di governance. Come già si anticipava nel primo capitolo, l'elemento caratterizzante il modello in parola si manifesta in maniera evidente proprio con riferimento al sistema e alla funzione di controllo. La stessa, per un verso similmente a quanto avviene nel modello tedesco, è assegnata ad un organo ad-hoc considerato ed esterno al board (i.e. il collegio sindacale o il Kansayaku-kai a seconda del caso).

---

400 Fermo restando quanto esposto, si ricorda che il Deutscher Corporate Governance Kodex, il codice di autodisciplina tedesco, raccomanda che il presidente del Prüfungsausschuss sia indipendente e possieda conoscenze ed esperienze specifiche nell'applicazione dei princìpi contabili e nell'implementazione delle procedure di controllo interno. Nella versione inglese, l'ultimo capoverso del principio 5.3.2 prevede infatti che: "*The Chair of the Audit Committee shall have specific knowledge and experience in applying accounting principles and internal control procedures. The Chair shall be independent and shall not be a former member of the Management Board of the corporation whose term of office ended less than two years ago*". Per un commento al Codice si veda KREMER T., "*Kommentar zum deutschen Corporate Governance Kodex*", a cura di Ringleb H. M., Kremer T., Lutter M., e von Werder A., 4 Ed., Monaco, 2010, p. 1017.

401 Cfr. Merkt (2013) Op. Cit., p. 532.

Diversamente dal modello dualistico però all'organo di controllo del modello trilaterale non spetta alcun potere di nomina o revoca dei membri o dell'intero organo amministrativo e, come si dettaglierà nel prosieguo, svolge funzioni e compiti differenti.

Composizione, attribuzioni e regole di funzionamento dell'organo di controllo nel modello trilaterale

In Giappone, le società aperte e con azioni quotate su un mercato regolamentato e che presentano i requisiti di capitalizzazione o di bilancio già indicati nel secondo capitolo (si veda p. 103 del presente elaborato), sono obbligate a scegliere tra tre sistemi di governance, tra cui appunto quello trilaterale che in giapponese viene definito Kansayaku-kai setchi gaisha. In tali modello societario l'organo di controllo è rappresentato dal Kansayaku-kai[402]. Sebbene la disciplina di primo livello concernente i Kansayaku e il Kansayaku-kai sia contenuta interamente nella Legge sulle Società, ai fini della presente analisi si è tenuto conto, per l'importanza della fonte, anche dei principi contenuti nel Code of Kansayaku Auditing Standard (Kansayaku Kansa Kijun o Kansayaku Code), emanato dall'Associazione Giapponese dei Kansayaku nel 1975 e emendato in ultimo nel 2007. La disciplina concernente i Kansayaku ha subito notevoli modifiche a seguito dell'entrata in vigore delle Legge sulle Società nel 2006. La novella ha cercato di irrobustire il ruolo e l'autonomia dei Kansayaku rispetto agli altri organi di governance, segnatamente Kabunushi Sōkai e Torishimariyaku-kai. A tale scopo ad esempio si è estesa la durata del mandato da due a quattro anni. Preliminarmente, giova ribadire che, ai sensi

402 Prima della riforma del 2001 che ha introdotto il modello dei tre comitati e della riforma del 2014 che ha invece introdotto il modello monistico spurio, l'unico modello di governance disponibile per le società quotate (Jōjō gaisha) prevevde la presenza del Kansayaku-kai. Tra i numerosi commenti sull'organo in questione si vedano, inter alia, EGASHIRA K., SAKAMAKI T., et al. (1993), "*Kansayaku seido kaisei no hōkō to ronten*", in: Shōji-hōmu 1993-1309, pp. 10–35; KATŌ Y., "*Seidoku ni okeru kansayaku no shokunō ni tsuite — jittai bunseki o chūshin to shite*", in: Könan keiei kenkyu, 1981-22(2), pp. 39–78; e KITAZAWA M., "*Kansayaku-kai no hōtei*", in Minshōhō zasshi, 1993-108(4-5), pp. 85–105.

dell'art. 329 della Legge sulle Società, la nomina e l'assegnazione dei compensi del Kansayaku-kai sono di competenza dell'assemblea generale degli azionisti[403]. Ai sensi dell'art. 335, comma 3, KH, Il Kansayaku-kai (il consiglio dei Kansayaku) si compone di almeno tre membri. Interessante notare poi come il rapporto tra Assemblea degli azionisti e i Kansayaku sia esplicitamente retto dalle norme riguardanti il mandato e non trovi invece, come ormai consolidato nella dottrina italiana, fondamento nella legge[404].

Singolare come una parte della disciplina sui Kansayaku si componga di rimandi alle disposizioni concernenti i Torishimariyaku (i.e. gli amministratori)[405]. È opinione di chi scrive che le modifiche e i cambiamenti occorsi nella seconda metà dello scorso secolo, almeno sino alla riforma del 19993, abbiano generato non poca confusione rispetto alla figura dei Kansayaku[406]. Solo così si spiegano una serie di disposizioni che nell'ottica del giuscommercialista italiano appaiono quantomeno curiose. In primis si evidenzia che solo con l'entrata in vigore della Legge sulle Società è stato stabilito che almeno due Kansayaku debbano essere indipendenti (Shagai Kansayaku). Prima di tale intervento, si richiedeva l'indipendenza di solo un membro del consiglio dei Kansayaku, la maggioranza e quindi il potere decisionale dello stesso erano nelle mani di soggetti che potevano averi anche rapporti di lavoro dipendente con l'ente. Ben si comprende perché la letteratura internazionale abbia sempre nutrito un certo scetticismo circa l'effettività e l'autonomia di giudizio dei Kansayaku rispetto al Torishimariyaku-kai e più in generale verso l'efficacia del modello giapponese

---

403 Per una breve ricostruzione storica della figura dei kansayaku e dei requisiti richiesti si veda THE JAPANESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANT, "*Oversight and Independence of CPA Auditing in Japan*", Tokyo, 2004.

404 Così espressamente prevede l'art. 330 KH: "*Il rapporto giuridico tra una società per azioni e i kansayakusono regolate dalle disposizioni sul mandato*". Si applicano pertanto le norma previste dall'art. 644 del Codice Civile (*Minpō*).

405 Art. 335, comma 1, KH.

406 Come già descritto nel secondo capitolo, in realtà, già con la novella del 1974 ai Kansayaku viene riassegnata la funzione che gli era propria nel modello del Roesler. Oda, Op. cit. ("The Americanization"), 2009, pp. 82-83 e sempre dello stesso autore "Japanese Law", Op. cit. 2009, pp.252-253.

di corporate governance[407]. Venendo incontro a tali istanze il legislatore giapponese ha quindi apportato una serie di profonde modifiche alla disciplina concernente i Kansayaku. L'intervento legislativo del 2014 va in tale direzione. Il novellato requisito d'indipendenza è stato reso molto più stringente. Come per i Torishimariyaku si considera Shagai (i.e. indipendente) quel Kansayaku che:

(i) non sia o non sia stato per un periodo di dieci anni antecedenti la nomina, un amministratore (esecutivo o non), dipendente, o Kaikei Kansa-nin (revisore contabile) della società o di una società controllata;

(ii) nel caso sia stato Kansayaku della società o di una società controllata, non sia stato per un periodo di dieci anni antecedenti la nomina, amministratore, Kaikei kansa-nin della società o di una società controllata;

(iii) non sia azionista di maggioranza della società o amministratore o dipendente della società controllante;

(iv) non sia coniuge o parente entro il secondo grado di ciascuna delle persone indicate ai punti precedenti.

Sempre per rendere effettivo il ruolo dell'organo di controllo, è richiesto che almeno un membro svolga la propria mansione a tempo pieno (jōkin)[408]. Alla luce delle considerazioni svolte, non si comprende il motivo per cui ai Kansayaku non siano richieste particolari competenze tecniche, né in materia contabile né in altro campo. Il Kansayaku Code, applicabile però unicamente alle società di grandi dimensioni (Dai-gaisha), suggerisce che almeno uno dei componenti dell'organo di controllo abbia adeguate conoscenze e competenze in materia contabile[409]. Il fatto che tale principio (essendo contenuto nel

---

407 Solo per citarne alcuni SHISHIDO Z., "Japanese Corporate Governance: The Hidden Problems of the Corporate Law and Their Solutions", in Delaware Journal of Corporate Law, 2000-25, p. 189, KANDA H., "*Situation in Japan*", in Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends, Stoccolma, 2000.

408 Sul punto SATOU T., "*Shagai Kansayaku no Dokuritsusei to Jikkōsei*", in Studi in onore dei 70 anni del Prof. Okushima Takayasu "*Gendai Kigyō Hōgaku no Riron to Jittai*", Tokyo, 2011, pp. 361-380.

409 Art. 10, comma 2, Kansayaku Code. Si segnala poi che la disposizione in parola non ha alcun valore vincolante: "*It is also desirable that at least one kansayaku has adequate knowledge of financial and accounting matters*".

Kansayaku Code) si applichi unicamente alle società che per legge debbano demandare il controllo contabile a dei revisori legali esterni, sorprende ancora di più. Tutti gli altri tipi societari, per i quali l'esigenza di competenze specifiche è ancora maggiore, rimangono invece sguarniti. Vi è da dire che tale preoccupazione non trova però riscontro nella prassi: il numero di Kansayaku-kai setchi gaisha (società per azioni rette dal Kansayaku-kai), che non siano al contempo Dai-gaisha è infatti decisamente marginale[410].

Per quanto concerne il modello italiano di corporate governance (c.d. tradizionale), l'attività di controllo (o più correttamente la parte maggiore della stessa) è attribuita per legge al collegio sindacale. L'organizzazione, la composizione e il funzionamento del collegio sindacale sono regolati dalle norme contenute agli artt. 2397 e ss. del codice civile. A tale corpo normativo si affiancano poi le previsioni contenute nello statuto, espressione del potere di autoregolamentazione della singola società. Come per i Kansayaku, di grande rilevanza sono le "norme di comportamento del collegio sindacale" emanate dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (di seguito per brevità CNDCEC)[411]. Ai sensi dell'art. 2397, comma 1, c.c., il collegio sindacale è composto da tre o cinque sindaci effettivi e in ogni caso da due supplenti[412]. Il concetto di "effettività" è però diverso rispetto al concetto di "tempo pieno" previsto dalla Legge sulle Società giapponese, nel

410 In ogni caso tale impostazione non dovrebbe sorprendere più di tanto se si avesse maggiore memoria storica. Prima dell'adozione del codice civile del 1942, una parte della dottrina sosteneva che i sindaci "[dovessero] *essere persone di fiducia degli amministratori*" e che ciò non rappresentasse un abuso o un malcostume ma fosse opportuno per evitare la nomina di sindaci sgraditi agli amministratori che avrebbe finito per per intrlciarne il lavoro. Così SCIALOJA A., *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, II, Roma, 1931, p. 411.

411 Il CNDCEC ha emanato due testi distinti uno per le società quotate e uno per le società non quotate consultabili entrambi al seguente sito http://www.cndcec.it. Per una ricostruzione storica sui sindaci CERVELLERA E., "*Cenni storici sull'istituto dei sindaci*", in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1981, pp. 879 e ss.

412 Nell'ordinamento italiano la distinzione tra sindaco effettivo e sindaco supplente non attiene il quantum di attività svolta, il secondo è solo previsto per subentrare in caso di sostituzione, per ricostuituire la collegialità dell'organo senza procedere ad un'assemblea. In dottrina si è poi posto il quesito se per i sindaci possano applicarsi mutatis mutandis le considerazioni circa l'amministratore "di fatto", se cioè possano esserci sindaci "di fatto". In senso affermativo SPIOTTA M., "*Sindaco 'di fatto' o del 'non fatto'?*", in Giurisprudenza Commerciale 2016-2, pp. 208 e ss.

caso dei Kansayaku si richiede infatti che l'attività svolta non sia solo prevalente ma sia assorbente rispetto a qualsiasi altra attività lavorativa ancillare. La figura del sindaco poi si differenza rispetto a quella del Kansayaku quando si analizzano i requisiti richiesti per la carica. Nel modello tradizionale italiano tutti i sindaci devono possedere i requisiti personali di eleggibilità e compatibilità che garantiscano la loro onorabilità ed indipendenza[413]. Va subito precisato che nel caso in cui il collegio sindacale svolga anche le funzioni di controllo contabile, la normativa richiede tassativamente che tutti i membri componenti il collegio siano iscritti al registro dei revisori legali. Ovviamente per le società quotate si prevede un regime differente per cui è fatto obbligo alle stesse di nominare revisori legali esterni a cui viene affidato il compito di controllo contabile. Il tema dei requisiti è infatti necessariamente legato a quello delle funzioni[414]: in tale ipotesi venendo meno la necessità che ciascuno e tutti i sindaci abbiano le più alte competenze in materia contabile e di bilancio, l'iscrizione nel summenzionato registro è richiesta unicamente per un sindaco effettivo e un sindaco supplente. Per gli altri componenti del collegio permane tuttavia la necessità di assicurare che le attività di controllo vengano svolte da soggetti che presentino competenze specifiche nel settore del diritto o dell'economia. Pertanto, ove non appartenenti all'albo predetto, i sindaci devono comunque essere scelti tra gli iscritti in uno dei seguenti albi: commercialisti, avvocati, ragionieri, periti commerciali o consulenti del lavoro, ovvero tra i professori ordinari di ruolo in materie economiche o giuridiche. Sia la letteratura giapponese sia quella italiana sono poi dell'avviso che la multidisciplinarietà delle mansioni connaturate nell'attività di controllo dovrebbe indurre il legislatore a prevedere una eterogeneità delle competenze

413 L'importanza dei requisiti dei sindaci era già nota negli anni immediatamente successivi all'entrata in vigore del Codice Civile, scriveva infatti Moro Visconti: "*In questa materia più che i principi contano gli uomini [...] noi insistiamo ancora sull'opportunità, in sede legislativa: di limitare la scelta dei sindaci fra gli iscritti in determinati albi professionali, stabilendola prevalenza di dottori commercialisti e ragionieri*". MORO VISCONTI G., *Il collegio sindacale*, Milano, 1956, p. 142. Per un'ulteriore approfondimento in chiave storica SCIUMÈ A., Voce Sindaci (storia), Enciclopedia del Diritto, XLII, Milano, 1990.

414 Per un'analisi circa i requisiti dei sindaci prima della riforma del 2003 si vedano, inter alia, CARATOZZOLO M., "Il requisito di professionalità ed onorabilità dei sindaci di società quotate", in Le società, n. 9, 2000, p. 1049.

necessarie[415], percorso che invece è stato intrapreso da tempo per l'organo amministrativo[416]. Per quanto concerne invece il requisito di indipendenza[417], il sistema italiano si mostra, almeno su di un piano formale, decisamente più pronto. L'art. 2399 del codice civile prevede tra le cause di ineleggibilità e decadenza, oltre quelle già contemplate dall'art. 2383[418], l'incompatibilità per: *"(i) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; e (ii) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza*". I parametri testé menzionati sembrano sostanzialmente sovrapponibili a quelli previsti dalla nuova normativa societaria giapponese come emendata dalla riforma del 2014[419], se non fosse che differentemente da questa, per cui il requisito di indipendenza è richiesto solo ad alcuni Kansayaku (almeno la metà nelle società quotate), nell'ordinamento italiano tale requisito costituisce uno dei pilastri su cui poggia l'intera architrave dell'istituto giuridico del sindaco di società. In entrambi i modelli spetta all'assemblea generale degli azionisti nominare i membri e decidere la composizione dell'organo di controllo

415 In tal senso per i sindaci, QUAGLIOTTI L., "*La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*", in Aa.Vv., Il collegio sindacale. Le nuove regole, a cura di R. Alessi R., Abriani N. e Morera U., Milano, 2007, pp. 33-108. Per i Kansayaku, TAKEI K., "*Naibu Tōsei Kansayaku Kijun no Kaisetsu*" (Ge), in Shunkan Shōji Hōmu n. 1799, Tokyo, 2007, pp. 66-78.

416 Si fa qui riferimento al concetto di board diversity ormai ritenuto imprescndibile ai fini della formazione del board. In tal senso va da tempo tutta la normativa europea e internazionale.

417 Per un commento sul requisito di indipendenza dei sindaci a seguito della riforma del diritto societario del 2003 si veda LIBERTINI M., "*Sui requisiti di indipendenza del sindaco di società per azioni*", in Giurisprudenza Commerciale, 2005-2, pp. 237 e ss.
418 Sono le medesime previste nell'ordinamento giapponese dall'art. 331, n.2, 3 e 4 KH.

419 Art. 2, n. 16 KH.

(rispettivamente art. 329 KH e art. 2364 c.c.). Sempre con riferimento alle modalità di nomina dei componenti, si segnala una differenza non trascurabile tra i due sistemi. Nell'ordinamento italiano, oltre ad alcuni criteri di riparto tra generi, la normativa applicabile agli emittenti (art. 148 TUF) prevede che un membro effettivo del collegio sindacale sia eletto tra la lista presentata dai soci di minoranza. Come già ampiamente approfondito, in Giappone non si è potuto introdurre tale meccanismo per la differente compagine societaria derivante dalla parziale dissoluzione dei Keiretsu.

Alla luce delle considerazioni sin qui svolte, pare corretto affermare che, sebbene per lungo tempo l'organo di controllo abbia ricevuto una differente regolamentazione nei due ordinamenti, con a seguito dei recenti interventi del legislatore giapponese, tali discrepanze si siano fatte via via meno marcate. Ciò è tanto più evidente quanto più si esamina la funzione attribuita all'organo di controllo nei due sistemi. In proposito, occorre però precisare sin da subito che l'espressione "organo di controllo" pertiene ad una pluralità di funzioni e/o attività di natura eterogenea accomunate nello scopo, quello cioè di garantire una corretta e sana gestione dell'ente nel rispetto della normativa applicabile[420]. Il concetto stesso di controllo può poi interessare ambiti distinti[421], si pensi ad esempio alla distinzione tra controlli d'impresa e controlli societari *strictu sensu*, i primi aventi ad oggetto la gestione dell'impresa (e.g. internal audit, risk management ecc.), i secondi invece relativi ai rapporti interorganici endosocietari (e.g. il controllo dell'assemblea sull'organo amministrativo). È possibile poi operare un'ulteriore distinzione tra "controllo interno o endosocietario", come quello ad esempio svolto dal collegio sindacale o dal Kansayaku-kai, e "controllo esterno" all'impresa, come

420 Non pare qui necessario considerare anche l'ulteriore accezione, quella cioè dell'influenza dominante tra compagini societarie o ancora controllo nel senso di guida e indirizzo della gestione dell'impresa. FERRO-LUZZI P., "*Per una razionalizzazione del concetto di controllo*", in Aa. Vv. I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura di Bianchini e Di Noia, Milano, 2010, p. 116.

421 Per un'ampia e approfondita analisi sulle teorie e sulle funzioni di controllo nella prospettiva degli studi di mangement, utile a comprenderne le ragioni econmiche si veda BERRY A. J., BROADBENT J e OTLEY D., "*Management Control. Theories, Issues and Performance*", 5 Ed., Londra , 2005.

quello esercitato dalle autorità di vigilanza (e.g. CONSOB o Kin'yu-chō). In questo articolato quadro, non sarà perciò agevole definire con esattezza il perimetro della funzione di controllo che si prenderà a riferimento ai fini della comparazione tra i due organi da questa interessati. Con alcune inevitabili approssimazioni, si può però affermare che le attività di controllo endosociatarie, indipendentemente dal sistema considerato, siano sostanzialmente di due tipi: (i) controllo e/o supervisione sull'attività di gestione e sulla conformità di queste alla legge e allo statuto[422]; e (ii) controllo contabile. Ai sensi dell'art. 381 della Legge sulle Società, al Kansayaku-kai è riservata l'attività di controllo circa la corretta esecuzione dei compiti e il rispetto dei doveri inerenti il Torishimariyaku-kai e i Kaikei Kansa-nin (ove previsti)[423]. Tale attività si estrinseca in una duplice funzione[424]. Su di un piano organizzativo-strutturale, è compito del Kansayaku-kai quello di approntare un sistema interno di controlli che assicuri il corretto e sano svolgimento delle attività sociali (potere di controllo preventivo). In un momento logicamente susseguente (controllo ex-post), il Kansayaku-kai vigilerà poi sull'osservanza della legge e dello statuto con riferimento alle attività svolte dagli altri organi della società.

Comparando tali compiti con quelli previsti per il collegio sindacale dall'art. 2403 del codice civile italiano, sembra potersi affermare senza particolari

---

422 In tal senso, come osservano Di Noia e Bianchini il controllo è *"[quell'] attività posta all'esterno del momento decisionale e volta ad accertarne e giudicarne le modalità esecutive secondo parametri di riferimento prefissati*." M. BIANCHINI e C. DI NOIA, "*Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*", in I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura dei medesimi, Milano, 2010, p. 2.

423 Il testo della disposizione in commento desta più di qualche perplessità, la formulazione è quasi tautologica: "*Kansayaku ha torishimariyaku no shokumu no shikkō wo kansasuru*", letteralmente i "*controllori controllano l'esecuzione dei compiti degli amministratori*".

424 Per conferma, si veda l'art. 2 del Codice dei Kansayaku il quale nella versione ufficiale in lingua inglese statuisce: "*Kansayaku are responsible for establishing a good corporate governance system that will ensure the sound and continuous growth of the company*"; e al secondo comma "*kansayaku shall attend the board of directors' meetings and other important meetings, verify the contents of reports received from directors, employees and other people in the company, conduct investigations with respect to the status of the operations and financial status of the company, and take any necessary measures in a timely manner, including without limitation expressing suggestions, recommendations or opinions to directors and employees and seeking injunctions against directors' acts*".

difficoltà che, tra quest'ultimo e il Kansayaku-kai, limitatamente alle attività di vigilanza (sia che si tratti di attività organizzative ex-ante, sia che si tratti di verifiche o esami ex-post), sussista un rapporto di piena identità funzionale[425]. Tale tesi riceve ulteriori conferme quando si analizzano i singoli poteri assegnati all'organo di controllo nei due ordinamenti. L'art. 2403-bis del codice civile dispone che, nell'esercizio della loro funzione, i sindaci possano: (i) procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e controllo; (ii) chiedere all'organo amministrativo notizie sull'andamento delle operazioni sociali; (iii) scambiare informazioni con gli amministratori e con gli altri organi della società. Il collegio sindacale, oltre a vigilare in generale sull'osservanza della legge e dello statuto, ha quindi poteri e doveri sia nei confronti dell'organo amministrativo e sia dell'assemblea dei soci. Nei confronti del primo, pur escludendo l'ipotesi che lo stesso possa esercitare un controllo di merito sull'opportunità e la convenienza delle scelte gestionali, si rileva che è oggetto dell'attività di vigilanza del collegio la verifica circa la legittimità delle stesse. Il collegio sindacale deve perciò verificare che l'amministrazione dell'ente sia conforme ai criteri di razionalità economica posti dalla scienza dell'economia aziendale[426]. Per le società quotate si prevede poi che il collegio sindacale vigili anche sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dal Codice di Autodisciplina (art. 149, comma 1, lett. C-bis TUF)[427].

---

425 Relativamente al modello italiano si consideri che ai sensi dell'art. 2403 al collegio sindacale spetta la vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo concreto funzionamento. La letteratura sulle funzioni spettanti al collegio sindacale dopo la rifroma del 2003 è vastissima. Solo per citarne alcuni AMBROSINI, "I poteri del collegio sindacale", in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 3, Torino, 2007, pp. 28 ss; DOMENICHINI G., "Commento sub art. 2403", in Società di capitali. Commentario, II, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pp. 748 ss.; IRRERA M., "Collegio sindacale e assetti adeguati", in Il collegio sindacale. Le nuove regole a cura di Alessi R., Abriani N. e Morera U., Milano, 2007, Milano, 2007, pp. 259 e ss..

426 Nella manualistica CAMPOBASSO M., *Diritto Commerciale 2. Diritto delle Società*, 9 Ed.Torino, 2015, pp. 402-405; FERRI G., *Manuale di Diritto Commerciale*, a cura di Angelici C. e Ferri G. B., 15 Ed., Torino, pp. 354-356; AULETTA G. e SALANITRO N., *Diritto Commerciale*, a cura di Mirone A., 20 Ed., Milano 2015.

427 Per un commmento alla disposizione si veda CAVALLI G., *Sub art. 149*, in Aa. Vv. Commentario al Testo Unico della Finanza, II, Emittenti, a cura di Campobasso G.F., Torino, 2002, p. 1241.

Eppure nel Codice di Autodisciplina lo spazio dedicato al collegio sindacale è decisamente minore rispetto a quello dedicato al consiglio di amministrazione[428]. Se si analizzano tanto i principi quanto i criteri applicativi previsti dall'art. 8 del Codice di Autodisciplina, è *ictu oculi* evidente che gli stessi sono una mera ripetizione di quanto già previsto dal codice civile o dal TUF[429]. Identici poteri di controllo competono al Kansayaku-kai[430]. Singolare notare poi cha anche il Codice per la Corporate Governance giapponese si soffermi maggiormente sugli amministratori e per l'organo di controllo (ad eccezione della disciplina sul requisito d'indipendenza) riproponga le medesime previsioni già contenute nella normativa di primo livello[431] le medesime considerazioni. A fini di completezza espositiva si ricorda inoltre che entrambi gli ordinamenti prevedano che l'organo di controllo possa svolgere funzione c.d. vicaria in caso di inattività od omissione degli amministratori. Solo nel modello italiano però è contemplata la possibilità che, in caso di cessazione di ciascuno e tutti gli amministratori, il ruolo del collegio sindacale possa espandersi sino ad abbracciare la gestione dell'impresa

---

428 Cfr. CATERINO D., "La funzione del collegio sindcle delle società quoatate, tra 'prevenzione' e allerta della crisi di impresa", in Aa. Vv., Studi in onore di Umberto Belviso, Bari 2011, p. 352, la quale lo definisce un "ectoplasma di dubbia utilità". Si avrà poi modo nel pargrafo seguente di analizzare le ragioni, condivise, per cui la pittoresca descrizione colga nel segno.

429 Così il Commento all'art. 8 del Codice di Autodisciplina: "*Il Comitato condivide l'opinione che al collegio sindacale spetti un compito di vigilanza anche preventiva e non meramente ex post, che si traduce in una verifica sui processi il cui esito va portato all'attenzione degli amministratori, affinché essi adottino le misure correttive eventualmente necessarie*" e ancora "*Il Comitato raccomanda infine un costante scambio di informazioni tra il collegio sindacale e gli organi e le funzioni che nell'ambito dell'emittente svolgono compiti rilevanti in materia di controlli interni*".

430 Cfr. LEE C. e ALLEN J., *The Roles and Functions of Kansayaku Boards Compared to Audit Committees*, Asian Corporate Governance Association (ACGA), Hong Kong, 2013, p. 9. e IWASAKI T., "Kansayaku kai to torishimariyakukai no tokucho ga riekichōsei ni ataeru eikyo", in. Rokko Dai Ronshu, 2009-56, pp. 77-105.

431 Si consideri il Principio 4.4 – titolato "Ruolo e responsabilità dei Kansayaku e del Kansayaku-kai" il quale, nella poco felice traduzione in lingua inglese, sancisce un principio di un'ovvietà disarmante: "*Kansayaku and the kansayaku board should bear in mind their fiduciary responsibilities to shareholders and make decisions from an independent and objective standpoint when executing their roles and responsibilities including the audit of the performance of directors' duties, appointment and dismissal of external auditors and the determination of auditor remuneration*".

(ipotesi limite prevista dall'art. 2386, comma 5, c.c.). In considerazione della breve analisi comparativa sopraesposta, può ragionevolmente concludersi che, tanto su di un piano formalistico-normativo, quanto su di un piano funzionale, la componente di governance che attiene il controllo endosocietario sia, nei due modelli tradizionali di corporate governance, incardinata nel medesimo organo sociale. In ultimo, dipanando ogni residuale dubbio di natura "traduttologica [432] ", possiamo finalmente affermare che i nomen juris Kansayaku-kai e collegio sindacale afferiscano allo stesso istituto giuridico e siano pertanto tra loro intercambiabili. Non si ritiene perciò errato tradurre Kansayaku-kai con collegio sindacale.

L'erosione funzionale dell'organo di controllo: l'epitaffio del modello trilaterale?

Come si anticipava nel paragrafo che precede, la funzione di controllo poggia su due "gambe": la vigilanza sulla struttura organizzativa e sulle attività gestorie e il controllo contabile. Questa seconda gamba storicamente ha rappresentato il principale campo d'azione del collegio sindacale[433] da quando si decise di abbandonare il regime dell'autorizzazione governativa per un sistema interno di controllo[434]. Da allora, la predetta funzione ha perciò assunto non soltanto aspetti di natura privatistica, essendo svolta a tutela dei soci, ma si è caricata di un'ulteriore accezione "pubblicistica", costituendo una garanzia per gli interessi dei terzi e del sistema economico tutto. Nel paragrafo

432 Mi si permetta di utilizzare tale termine per rispondere alle esigneze scientifiche proprie degli studi sulla traduttologia giuridica. Sul tema POZZO B., "*La traduttologia giuridica ieri, oggi e domani*", in Le nuove frontiere della comparazione. Atti del Convegno nazionale della Sird, 2011.

433 Da questo momento in poi il termine collegio sindacale sarà utilizzato sia per l'organo di controllo del modello italiano sia giapponese.

434 Si ricorda inoltre che in Giappone a seguito delle modifiche apportate dallo SCAP nel 1950, con le quali si attribuì il *duty to monitor* all'organo amministrativo, al Kansayaku-kai era rimasta unicamente la funzione di controllo contabile. La vigilanza sull'attività gestoria gli fu poi resituita nel 1974. MORIMOTO S., Kaisha-hō, 2 Ed., Tokyo, 1995, pp. 47 e ss.

che precede si è volutamente non approfondito il tema perché più utile ai fini delle presenti considerazioni. La domanda che qui si pone è la seguente: quale futuro attende il collegio sindacale? Riuscirà a mantenere quella posizione di egemonia nella funzione di controllo che lo ha contraddistinto sino ad oggi?
I predetti interrogativi hanno una valenza cruciale per comprendere quali saranno le sorti future del sistema trilaterale. Qualora il collegio sindacale si mostrasse inadatto alla funzione di vigilanza o semplicemente diacronico (qualcuno potrebbe sostenere obsoleto) rispetto al mutato contesto economico-scientifico, lo stesso potrebbe essere soppiantato da altri organi (come per altro avviene già con l'introduzione dei modelli monistico e dualistico in Italia e del monistico in Giappone) ovvero privato dei compiti e delle prerogative che gli sono proprie. Il tema non è nuovo e anima un dibattito nella scienza commercialistica dei due paesi da parecchio tempo. In un articolo del 2003, prima ancora che la riforma ricevesse attuazione, Caselli scriveva "[...] *il collegio sembra uscire assai ridimensionato dalla riforma in una duplice prospettiva. In primo luogo perché esso non è più l'organo di controllo interno dell'universo mondo delle società per azioni, [...]. In secondo luogo perché, anche là dove sopravvive, e cioè nel modello tradizionale, egli vede tendenzialmente dimezzate le sue funzioni attraverso la traslazione all'esterno (e cioè ad un revisore o ad una società di revisione) di una delle sue due fondamentali funzioni tradizionali: quella del controllo contabile*"[435].
Similmente in Giappone, già con la riforma del 1974[436], venne introdotto l'obbligo per le società di grandi dimensioni di nominare degli esperti contabili indipendenti per la revisione dei conti della società denominati Kaikei Kansa-nin. Il collegio sindacale si trovò pertanto anche in Giappone ad essere privato di uno dei due poteri che lo aveva caratterizzato maggiormente sino a quel momento. Tuttavia, sino ad epoche recenti, la dottrina, pur riconoscendo che i tempi si fossero fatti più duri, convintamente andava sostenendo che "*il*

435 Cfr. CASELLI G., "*Elogio con riserve del collegio sindacale*", in Giurisprudenza Commerciale 2003-3, p. 251.

436 Art. 2 Shōhō tokurei-hō (Legge speciale in materia di diritto commerciale).

collegio sindacale, [...], *è vivo, ed ha davanti a sé ancora vasti orizzonti*"[437]. Mutato nella forma e parzialmente privato di attribuzioni, l'istituto dei sindaci era comunque ritenuto imprescindibile[438]. In Giappone, invece si facevano largo posizioni decisamente più scettiche. A seguito dello scoppio dell'asset price bubble del 1992, il sistema tradizionale di corporate governance aveva mostrato tutte le sue carenze. L'istituto dei Kansayaku e l'inefficacia dei controllo da questi svolti era considerato la prima causa di tale inefficienza[439]. Fu così che si diede il via ad duplice processo di privazione di funzioni nei confronti dell'organo di controllo: da una parte il concetto di monitoring board (seppur con le storture e gli adattamenti del caso), si era andato vieppiù consolidando finendo con conferire all'organo amministrativo poteri di controllo che gli erano sconosciuti, dall'altro il controllo contabile era stato assegnato a soggetti esterni (Kaikei Kansa-nin) e, con la Legge delle Società, la figura del consulente contabile per il consiglio di amministrazione (i.e. Kaikei San'yo) veniva addirittura istituzionalizzata. Oltre a questa duplice azione di "erosione" dei compiti del Kansayaku-kai va poi considerato l'effetto derivante dall'introduzione di due ulteriori modelli di governance che non (i.e. modello dei tre comitati nel 2002 e il monistico spurio nel 2014) contemplavano la presenza di Kansayaku. Effetto a onor del vero decisamente marginale.

Anche in Italia, come saggiamente scriveva Montalenti già nel 1997, il problema circa la funzione del collegio sindacale era noto da tempo[440]. Le

---

437 L'autore ne analizzava anche l'utilizzo facoltativo nelle società a responsabilità limitata e anche in ragione di ciò prospettava un futuro fausto per il collegio sindacale. Caselli (2003), Op. cit., p. 253.

438 Emblematica la convizione di Alessi che pur riconoscendo l'istituzione di un regime di oligopolio dei controlli, affermava che i sindaci "sono ancora al loro posto". ALESSI R., "*Il Collegio Sindacale nella Riforma Mirone*", in Giurisprudenza Commerciale 2000-1, p.370.

439 Cfr. CHARKHAM J.P., *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Claredon Press, Oxford, 1994, pp. 93 e ss. AHMADJIAN C., "*Foreign Investors and Corporate Governance in Japan*", in Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, a cura di Aoki M., Jackson G. e Miyajima H., Oxford, 2007, pp. 125 e ss..

440 Così scriveva l'autore circa l'ambiguità del ruolo del collegio sindacale: "*Il nodo centrale consiste, come bene è stato rilevato, nell'ambiguità istituzionale di un organo al quale è affidato un compito di controllo contabile, per cui è oggi imposta una maggiore qualificazione (d.lgs. 88/1992), ma nel contempo una funzione di controllo sulla gestione che dalla legalità sconfina prepotentemente nel merito. Ambiguità aggravata, nelle società*

mutate funzioni di sorveglianza assegnate al "nuovo" consiglio di amministrazione a seguito della riforma del diritto societario del 2003 hanno poi dato nuova linfa all'opinione per cui il collegio sindacale abbia finito per divenire un organo superfluo[441] perché ripetitivo di funzioni già assegnate ad altri soggetti (e.g. revisori legali, consiglio di amministrazione, Organismo di vigilanza ex D.Lgs. 231/2001). Si considerino poi, come per il Giappone, i modelli alternativi introdotti dalla riforma del 2003 che hanno o quantomeno dovrebbero aver costituito una seria alternativa al modello tradizionale, con buona pace del modello ordinario e dell'istituto dei sindaci. In tale direzione sembra andare il Codice di Autodisciplina che propugna un mutato concetto di controllo considerandolo in una prospettiva più ampia, qualificandolo quasi in chiave economico-aziendale[442].

Il Codice di Autodisciplina ha ridefinito l'intera materia dei controlli imperniandola sul concetto di gestione del rischio [443] e sul sistema organizzativo di cui l'ente dovrebbe dotarsi al fine di prevenirlo. Orbene, il suddetto sistema coinvolge però non soltanto il collegio sindacale ma, ciascuno per le proprie funzioni, anche: (i) il consiglio di amministrazione[444] (che svolge un ruolo di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del sistema); (ii) il responsabile della funzione di internal audit, incaricato di verificare che il

---

quotate, dai conflitti di competenza con le società di revisione.", MONTALENTI P., "*Corporate governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*", in Rivista delle Società, 1997-4, p.713 e ss.

441 Così Quagliotti, Op. Cit. (2007), p. 37: "*Non è peraltro da considerarsi remoto il 'rischio' che il collegio sindacale, con il suo patrimonio di studi e traversie, possa risultare nel medio periodo convogliato nell'alveo che conduce all'estinzione*".

442 Cfr. CHIAPPETTA F., *Diritto del governo societario*, Padova, 2010, p. 234.

443 Il Codice di Autodisciplina nel principio 7.P.1. definisce il sistema di controllo come "*l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi*".

444 Si rammenta inoltre che il consiglio di amministrazione "*definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente; e valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'emittente nonché quello delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*" (Criterio applicativo 1.C.1 lett. *b*) e *c*) del Codice di Autodisciplina).

sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sia funzionante e adeguato; e (iii) gli altri ruoli e funzioni aziendali con specifici compiti in tema di controllo interno e gestione dei rischi, articolati in relazione a dimensioni, complessità e profilo di rischio dell'impresa.

In tale contesto, parte della dottrina si è perciò interrogata sulle ragioni per cui sia opportuno mantenere l'istituto del collegio sindacale e con esso il modello tradizionale invece di espungerlo dall'ordinamento societario, almeno per le società quotate, e sostituirlo definitivamente con strutture di governance alternative (ad esempio con il comitato audit del modello monistico) più in linea con il nuovo impianto dei controlli societari. È questo un tema ricorrente nella dottrina giuscommercialistica italiana. Anche Giuseppe Ferri, in tempi remoti, avanzava una proposta che egli stesso non esitava, in verità, a definire forse «troppo drastica o addirittura iconoclasta»[445]: quella di abolire il collegio sindacale, prendendo atto della crisi irreversibile dell'assemblea dei soci di cui il collegio era strumento, della insufficienza di rimedi che ne rafforzassero professionalità e indipendenza, della impossibilità di un controllo permanente sulla regolarità della gestione e allora della necessità di orientarsi verso «controlli saltuari, ma più efficaci», come il controllo puntuale del bilancio. Anche in Giappone, come si anticipava, l'istituto dei Kansayaku non gode della massima fiducia e da più parti se ne richiede la sostituzione o quantomeno la riformulazione dei poteri di controllo[446].

Ciononostante, il collegio sindacale o il Kansayaku-kai che dir si voglia, conserva ancora il suo ruolo e la sua insostituibile funzione di vigilanza

---

445 Si fa qui riferimento al convegno di studi organizzato dal Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale intermanete dedicato ai controlli interni ed esterni delle società per azioni. In proposito, FERRI G., "I controlli interni nelle società per azioni", in Aa.Vv. Controlli interni ed esterni delle società per azioni, Milano, 1972, p. 13 e ss.

446 Durissime sono le recenti parole del Prof. Kozuka sui knsayaku: "*They are completely ineffective with respect to performance monitoring, since kansayaku or statutory auditors do not have the authority to replace management or to set executive compensation. However, I would give them a higher grade than Professor Lin with respect to compliance monitoring. There are cases where kansayaku uncovered scandals that had been concealed for years, and overall they have been effective in detecting and preventing illegal actions by the corporation*", in ARONSON B.E., "Corporate Governance Models and Practices in Japan and East Asia: Proceedings of a panel discussion", in Columbia Journal of Asian Law, 2013-27(1), p. 220 e ss., alla p. 244. Sempre sul tema dell'inefficacia dei controlli si veda inoltre NUMATA S. e TAKEDA F., "*Stock Market Reactions to Audit Failure in Japan: The Case of Kanebo and Chuo Aoyama*", in International Journal of Accounting, 2010-45, p. 175 e ss..

all'interno dell'ordinamento societario dei due paesi. Come si è potuto osservare nei paragrafi precedenti, tanto la mancata trasformazione dell'organo amministrativo in monitoring board, quanto l'insuccesso dei modelli alternativi, denotano una marcata resilienza del collegio sindacale e del modello trilaterale tutto, sul quale quest'ultimo fonda gran parte della propria identità.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Come già espresso nelle pagine che precedono, la presente ricerca principia da un quesito ben specifico: è possibile individuare, nella comparazione degli ordinamenti societari giapponese e italiano, un terzo modello di governance che consenta il superamento della tassonomia classica basata sulla contrapposizione tra modello monistico anglo-americano e modello dualistico dell'Europa continentale?

Nel primo capitolo abbiamo osservato come, per poter rispondere correttamente all'interrogativo predetto, sia necessario definire con massima puntualità il campo di indagine, recte, la prospettiva da cui si intende approcciare il tema in oggetto. Gli studi sulla corporate governance si prestano infatti ad una pluralità di approcci tale per cui la classificazione dei singoli sistemi varia considerevolmente in funzione della prospettiva scientifica da cui li si analizza. Si è perciò ritenuto necessario operare una scelta preliminare tanto sulla prospettiva di analisi quanto sulle metodologie di studio. Con riferimento alla prima, si è deciso di seguire un percorso di analisi giuridico-istituzionale che tenesse conto in primo luogo del dato normativo-formale. Su tali presupposti, con un giudizio prognostico e parzialmente intuitivo, si sono individuate le componenti fondamentali di questo terzo modello di governance, denominato per l'appunto «modello trilaterale». Molto sommariamente è stato convenzionalmente identificato il modello trilaterale in funzione delle seguenti caratteristiche strutturali:

Le tre componenti di governance (i.e. proprietà, controllo/gestione e supervisione) sono allocate presso tre organi collegiali tra loro distinti e cioè: l'assemblea degli azionisti, l'organo amministrativo e l'organo di controllo;

Il potere di nomina e revoca e di determinazione del compenso dei membri sia dell'organo amministrativo sia dell'organo di controllo spetta unicamente all'assemblea degli azionisti;

Il potere di gestione ordinaria e straordinaria della società spetta unicamente all'organo amministrativo;
Il compito del controllo sulla gestione è generalmente affidato all'organo di controllo, mentre il controllo contabile, salvo che in alcuni casi limitati, è affidato a revisori contabili esterni.
Una volta identificato il modello trilaterale su di un piano teorico, si è poi proceduto ad una duplice verifica: da una parte si è cercato di rintracciare l'origine storica del modello in commento, dall'altra si è cercato di verificarne la sussistenza tramite un'analisi comparativo-funzionale degli attuali ordinamenti societari giapponese e italiano.
Sul primo punto, si è rinvenuta l'origine del modello trilaterale nelle codificazioni commerciali europee della seconda metà del XIX Secolo. È stato infatti osservato come queste ultime giunsero, con tempi e con soluzioni parzialmente differenti, alla proposizione di un modello sostanzialmente unitario (convenzionalmente definito «tripartitico») fondato sulla tripartizione delle funzioni fondamentali di governance (i.e. proprietà, gestione e controllo). Probabilmente l'antenato più prossimo va rintracciato nel modello francese di organizzazione e controllo della société anonyme previsto dalla Loi sur les Sociétés del 1867. La peculiarità del modello trilaterale è probabilmente dovuta ad una mancata evoluzione del modello tripartitico originario. Ed invero, mentre negli altri ordinamenti quest'ultimo si è evoluto, a seconda dei casi, nel modello monistico o dualistico, in Giappone e in Italia il modello tripartitico ha mantenuto la sua connotazione originaria.
La consolidazione normativa del modello trilaterale di corporate governance per come lo conosciamo oggi è però avvenuta solamente nel secondo dopoguerra, quando a seguito della riforma del 1974 anche nell'ordinamento societario giapponese si riassegnò la funzione di controllo sulla gestione ad un organo collegiale nominato dall'assemblea degli azionisti (i.e. Kansayaku-kai).
Nel terzo capitolo poi, per mezzo di un'analisi comparativo-funzionale, si è dimostrata la piena identità dei modelli tradizionali di corporate governance italiano e giapponese e la loro appartenenza a questo nuovo tipo denominato modello trilaterale.

In ultima analisi, sembra potersi finalmente rispondere affermativamente al quesito di fondo della presente ricerca: nel panorama globale dei modelli di governance è possibile individuare un terzo modello, denominato convenzionalmente «trilaterale», opposto ai modelli monistico e dualistico e presente nell'esperienza societaria giapponese ed italiana[447].

Il compito del presente studio sembrerebbe quindi essersi esaurito qui. Così non è. I modelli di organizzazione e controllo delle società per azioni, come avviene per la totalità degli istituti giuscommercialistici, non sono delle entità monolitiche rigide e assolute, anzi, sono soggetti ad un continuo e costante processo evolutivo in questo caso accelerato dalla vieppiù pressante concorrenza tra ordinamenti. Sul punto si è infatti osservato come il modello trilaterale sia soggetto ad una duplice azione. Da una parte, i legislatori nazionali, le autorità di vigilanza dei mercati, e le associazioni di categoria stanno alterando la struttura funzionale del modello trilaterale per avvicinarlo al modello monistico ritenuto più confacente alle esigenze dei mercati finanziari globali. Dall'altra, dai primi anni Duemila, si è assistito ad un processo interno di concorrenza tra modelli di governance derivato dall'introduzione da parte dei legislatori nazionali di modelli alternativi a quello trilaterale (i.e. monistico e dualistico in Italia, monistico e monistico spurio in Giappone).

Sembrerebbe quindi che il riconoscimento del modello trilaterale sia giunto poco prima della sua definitiva dipartita perché: o il processo di ibridazione finirà per renderlo una sottospecie del modello monistico, o lo stesso verrà abbandonato nel tempo (almeno tra le società quotate) per essere sostituito da uno dei modelli alternativi apena menzionati.

Entrambi gli scenari sembrano, a onor del vero, molto lontani dal verificarsi. Con riferimento al primo, pur riconoscendo un parziale trasferimento delle funzioni di controllo dal collegio sindacale - Kansayaku-kai a revisori esterni per quanto concerne il controllo contabile, e all'organo amministrativo per quanto riguarda invece il controllo preventivo sui rischi di gestione, il modello

447 Tali considerazioni potrebbero essere estese anche all'ordinamento portoghese ma, non essendo stato oggetto di analisi, si è preferito circoscrivere le risultanze del presente studio agli ordinamenti italiano e giapponese.

trilaterale conserva ancora tutte le sue caratteristiche peculiari che lo contraddistinguono tanto dal modello monistico quanto da quello dualistico.
Con riferimento al secondo punto poi, il dato quantitativo aggregato dipinge uno scenario in cui il modello trilaterale mantiene saldamente la sua posizione di egemonia all'interno degli ordinamenti societari giapponese e italiano, sebbene si segnali una crescente diffusione in Giappone del modello monistico spurio di recente introduzione.
In conclusione sembra corretto affermarsi che, pur con qualche "fastidio", il modello trilaterale si è dimostrato più robusto e in salute di quanto si pensi: le resistenze ai cambiamenti e il successo sui modelli alternativi impongono, una volta per tutte, il formale riconoscimento dello stesso come species a sé stante nell'oggi più ampio genus dei modelli di corporate governance.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005.

AA.VV., *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005.

AA. VV., *Il nuovo diritto societario*, in Commentario a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004.

AA. VV., La Riforma del Diritto Societario, a cura di Auletta, Lo Cascio, Tombari, Vietti, Zoppini, Milano, 2006.

ABBADESSA P. e MIRONE A., "*Le competenze dell'assemblea nelle S.P.A.*", in Rivista delle Società, 2010-2/3, pp. 269 e ss.

ABBADESSA P., "*L'assemblea: competenza*", in Trattato delle Società per Azioni diretto da Colombo-Portale, 3, 1, Torino, 1994, p. 44.

ABRIANI N., "*Sub art. 2380-bis*", in Il Nuovo Diritto delle Società diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, p. 671.

ABRIANI N., ALESSI R., MORERA U., *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Quaderni Romani di Diritto Commerciale n.12, Milano 2007.

ADAMS R. B., HERMALIN B. E., e WEISBACH.M.S., "The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey", in Journal of Economic Literature, 2010-48(1), p. 58.

AGUILERA, R. V. e JACKSON G., "*The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants*", in Academy of Management Review, 28-3, 2003, p. 447.

AHMADJIAN C. L. (2003), "*Changing Japanese Corporate Governance*", in Japan's Managed Globalization. Adapting to the Twenty-First Century a cura di Schaede U. e Grimes W., New York, 2003.

AHMADJIAN C., *"Foreign Investors and Corporate Governance in Japan*", in Corporate Governance in Japan. Institutional Change and Organizational Diversity a cura di Aoki M. et al., Oxford, 2007, p. 125.

AHMADJIAN C.L. e SONG J, "*Corporate Governance Reform in Japan and South Korea: Two Paths of Globalization*", Discussion Paper, APEC Study Center, New York, 2004.

AIZAWA T. e HOSOKAWA M., "*Kabunushi-sōkai nado*", in Shōji, Tokyo, 2005-1743, p. 22.

AJANI G., SERAFINO A. e TIMOTEO M., "*Diritto dell'Asia Orientale*" in Trattato di Diritto Comparato diretto da Sacco R., Torino, 2007.

ALESSI R., "*Il Collegio Sindacale nella Riforma Mirone*", in Giurisprudenza Commerciale 2000-1, p. 370.

ALLEN F. e GALE D., *Comparing financial systems*. 2000, Cambridge, MA.

ALLEN W.T., KRAAKMAN R. e SUBRAMANIAN G., *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, 4 Ed., New York, 2012, p. 153.

AMATUCCI C., "*Vigilanza, gestione e responsabilità degli amministratori*", in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., 2015, p. 53.

ANAD A. I., MILNE F., PURDA L. "*Voluntary vs. Mandatory Corporate Governance Regulation: Theory and Evidence*", Harvard Working Paper, 2005.

ANAKA H., "*The Conflict between Two Legal Traditions in Making the Constitution*", in Democratizing Japan, a cura di Ward e Sakamoto Y., Honolulu, 1987.

ANCEL M., *Utilité et méthodes du droit comparé*, Neuchâtel, 1971.

AOKI M. e PATRICK H., (1994). *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford, 1994.

AOKI M., *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge (MA), 1988.

AQUARONE A., L'unificazione legislativa e i codici del 1865, cit., p. 21.

ARAKI T., "*Changes in Japan's Practice-Dependent Stakeholder Model and Employee-Centered Corporate Governance*", in Corporate Governance and Managerial Reform a cura di Whittaker D. H. e Deakin S., Oxford, 2009, p. 222.

ARCOTA S., BRUNO V. e FAURE-GRIMAUD A., "*Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working?*", in International Review of Law and Economics, 2010-30 (2), p. 193.

ARMOUR J. et Al., "*Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis*", in Journal of Empirical Legal Studies, 2009-6(2), p. 343.

ARONSON B. E., "*A Reassessment of Japan's Big Bang Financial Regulatory Reform*", Discussion Paper No. 2011-E-19, Institute for Monetary and Economic Studies Bank of Japan, Tokyo, 2011.

ARONSON B. E., "*Fundamental Issues and Recent Trends in Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective*", in Hastings Law Journal, 2014, p. 17.

ARONSON B. E., "*The Olympus Scandal and Corporate Governance Reform: Can Japan Find a Middle Ground between the Board Monitoring Model and Management Model?*", in UCLA Pacific Basin Law Journal, 2012-30 (1), p. 93.

ARONSON B.E., "*Corporate Governance Models and Practices in Japan and East Asia: Proceedings of a panel discussion*", in Columbia Journal of Asian Law, 2013-27(1), p. 220.

ARONSON B.E., "*Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective*", in Hastings Business Law Journal, vol. 11, 2015, p. 85.

ASCARELLI T., "*I problemi delle società anonime per azioni*", in Rivista delle Società, 1956, p. 3.

ASCARELLI T., "*Interesse sociale e interesse comune nel voto*", in Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile, 1951, p. 99.

ASCARELLI T., *Prefazione agli studi di diritto comparato*, in Letture per un Corso di Diritto Commerciale Comparato (ristampa), Milano, 2007.

ASQUINI A., "*Dal Codice di Commercio del 1865 al Libro V del Codice Civile del 1942*", in Rivista del Diritto Commerciale, 1967-1, p. 2.

ASSONIME, "*Amministrazione e controllo ne modello tradizionale della società per azioni: il commento dell'Assonime*", in Rivista delle Società, 2005-4, p. 891.

ASSONIME, *Circolare n. 33/2000*, in Rivista delle Società, 2000, p. 316.

AULETTA G. e SALANITRO N., *Diritto Commerciale*, a cura di Mirone A., 20 Ed., Milano, 2015.

BAINBRIDGE S. e HENDERSON M.T., "*Boards-R-Us: Reconceptualizing Corporate Boards*", in Stanford Law Review, 2014-66, p. 1051.

BAINBRIDGE S. M., "*Director Primacy and Shareholder Disempowerment*", in Harvard Law Review, 119-6, 2006, pp. 1735.

BAINBRIDGE S. M., "*Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*", in UCLA, School of Law Research Paper No. 02-06.

BAINBRIDGE S., *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford et al., 2008, p. 20.

BARCA F., IWAI K., PAGANO U. e TRENTO S., "*The Divergence of the Italian and Japanese Corporate Governance Models: The Role of Institutional Shocks*", No CIRJE-F-32, CIRJE F-Series, CIRJE, Faculty of Economics, University of Tokyo 1998.

BAUM H. e TAKAHASHI E., "*Commercial and Corporate Law in Japan: Legal and Economic Development after 1868*" in History of Law in Japan since 1868 a cura di Röhl W., 2005, p. 330.

BAUMS T. and BIRKENKAEMPER A., "*Corporate Governance in Germany*", Working paper, Universität Osnabrück, 1998.

BEBCHUK L. A. e FRIED J.M., "*Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*", Cambridge e Londra, 2004.

BEBCHUK L.A. e ROE M.J., "*A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*", in Stanford Law Review, 1999-52, p. 127.

BELCREDI M. e CAPRIO L., "*Amministratori indipendenti e amministratori di minoranza: stato dell'arte e proposte evolutive*", in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., Quaderno Giuridico Consob n. 9, ottobre 2015, p. 19.

BELLI F. e SCIALOJA A., "*Alle origini delle istituzioni capitalistiche in Italia: il sindacato governativo sulle società commerciali e gli istituti di credito (1866-1869)*", in Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico, 1972-22, p. 1515.

BELLI F. e SCIALOJA A., *Vocazioni interventiste. Miti ed ideologie del liberismo all'indomani dell'unificazione nazionale: il controllo delle società` commerciali e degli istituti di credito nell'esperienza del sindacato governativo (1866-1869),* Bologna, 1978.

BENAZZO P., "*Condizioni d'uso del sistema dualistico*", in Giurisprudenza Commerciale, 2009-1, p. 702 e ss

BERLE A. MEANS G, "*The Modern Corporation and Private Property*", New York, 1932.

BERRY A. J., BROADBENT J e OTLEY D., "*Management Control. Theories, Issues and Performance*", 5 Ed., Londra, 2005.

BIANCHI G., *Gli amministratori di società di capitali*, Padova, 2003, p. 96.

BIANCHI L. A., "*Il T.U.F. e il consiglio di amministrazione degli emittenti*", in Rivista delle Società, 2014, p. 831.

BISSON T.A., *Zaibatsu Dissolution in Japan*, Berkeley, 1954.

BLAKEMORE T. e YAZAWA M., "*Japanese Commercial Code Revisions*", in American Journal of Comparative Law, 1953-2, p. 12 e ss

BLIES P., "*Corporate Governance im deutsch-japanischen Vergleich. Überwachungsmechanismen des Finanzsystems und interne Organüberwachung von Aktiengesellschaften*", Berlino, 2000.

BOLTHO A., VERCELLI A. and YOSHIKAWA H., "*Comparing Economic Systems: Italy and Japan*", in Economic Notes, 2002-31 (1), p. 193.

BONELLI F., *Gli amministratori di S.p.A. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013.

BORSANO P., "*I diritti di informazione (pre)assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate, alla luce delle recenti evoluzioni*", in Il Nuovo Diritto delle Società, 2014-12, p. 52.

BOSI G. e TRENTO S., *Il governo dell'impresa. Economia e diritto della corporate governance*, Bologna, 2012

BRENNER S. N. e COCHRAM P., "*The stakeholder theory of the firm: Implications for business and society theory and research*", Paper presented at the annual meeting of the International Association for Business and Society, Sundance, Utah. 1991

BRUTTI N., "*Codici di comportamento e società quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 2007-2, p. 236 e ss., p. 236.

BUCHANAN J. e DEAKIN S., "*Japan's Paradoxical Response to the New 'Global Standard' in Corporate Governance*". ECGI Working Paper Series in Law, 2007-87, p. 7.

BUCHANAN J., "*Japanese Corporate Governance and the Principle of «Internalism»*", in Corporate Governance International Review, 2007-15, p. 27.

BUONOCORE V., "*L'ostruzionismo degli azionisti nelle assemblee delle società per azioni"*, in Rivista delle Società, 1970, p. 301.

BUONOCORE V., "*Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 2003-1, p. 389.

CADBURY Sir A., "*The Financial Aspects of Corporate Governance*", Londra, 1992.

CAMPOBASSO M., *Diritto Commerciale 2. Diritto delle Società*, 9 Ed., Torino, 2015.

CAPRIGLIONE F., "*Crisi di sistema e innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n.262, del 2005)*", in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2006-1, p. 125.

CARATOZZOLO M., "Il requisito di professionalità ed onorabilità dei sindaci di società quotate", in Le società, n. 9, 2000, p. 1049.

CARIELLO V., "*Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)*", in La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma, diretto da Vietti, Milano, 2013, p. 375.

CARIELLO V., "*La disciplina "per derivazione" del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate)*", in Rivista delle Società, 2005-1, p. 48.

CASELLI G., "*Elogio con riserve del collegio sindacale*", in Giurisprudenza Commerciale 2003-3, p. 251.

CASSANDRO G, "*Saggi di storia del diritto commerciale*", Napoli, 1982.

CATERINO D., "*Autodisciplina societaria e doveri del Collegio sindacale nella Legge sulla tutela del risparmio*", in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2008-4, p. 473.

CATERINO D., "La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra 'prevenzione' e allerta della crisi di impresa", in Aa. Vv., Studi in onore di Umberto Belviso, Bari 2011, p. 352

CAVALLI G., *Sub art. 149*, in Aa. Vv. Commentario al Testo Unico della Finanza, II, Emittenti, a cura di Campobasso G.F., Torino, 2002, p. 1239.

CERAMI V., *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, Milano, 1954, p. 9.

CERVELLERA E., "*Cenni storici sull'istituto dei sindaci*", in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1981, pp. 879 e ss

CHARKHAM J.P., *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Claredon Press, Oxford, 1994, p. 93.

CHEFFINS B. R., "*Did corporate governance "fail" during the 2008 stock market meltdown? The case of the S&P 500*", ECGI Working Paper Series in Law, 2009 e ancora ADAMS R., "*Governance and the financial crisis*", ECGI Working Paper Series in Finance, 2009.

CHIAPPETTA F., *Diritto del governo societario*, Padova, 2010.

CLARKE T. e SEKI T., "*The Evolution of Corporate Governance in Japan: The Continuing Relevance of Berle and Means*", in Seattle University Law Review, 2014-37, p. 717.

CLARKSON M.B E., "*A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporation*", in Academy of Management Review, 1995-20(1), p. 92 e ss

COFFEE J. C., "*The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*", in Northwestern University Law Review, 1999-93, p. 641.

COFFEE J.C., "*Competition among Securities Markets. A path dependent perspective*", in Columbia Law School, Center for Law and Economic Studies, Working Paper No. 192, 2002

COLLIER P. e ZAMAN M., "*Convergence in European Corporate Governance: the audit committee*", in Corporate Governance an International Review, 2005-13(6), p. 753.

COLOMBO G.F., "*Japan as a Victim of Comparative Law*", 22 Mich. St. Int'l L. Rev., 2013, p. 731.

COLOMBO G.F., "*Un paese senza avvocati? Stereotipi, fraintendimenti e riflessioni storico-comparative sulla professione legale in Giappone*", in Lingue Culture e Mediazioni, 2016-3 (2), pp. 79 e ss.

COMITATO ITALIANO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Relazione 2017 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate. V Rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina*, Milano, 2017.

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Rapporto al Codice di Autodisciplina*, 1999.

CONSOB, Quaderno Giuridico n.7, "Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate", a cura di ALVARO S., D'ERAMO D., GASPARRI G., 2015.

CONSOB, *Report on corporate governance of Italian listed companies*, Roma, 2016.

CORAPI D., *Artt. 2409-octies - 2409-quinquiesdecies*, in Commentario romano al nuovo diritto delle società, II, II, diretto da D'Alessandro, Padova, 2011, p. 411.

CORSI F., "*Il collegio sindacale"*, in Aa.Vv., La riforma delle società quotate. Atti del Convegno di Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998, p. 219.

COTTINO G. e MINERVINI G., "*La società per azioni a cento anni dal codice di commercio"*, in Aa.Vv., 1882-1982. Cento anni dal codice di commercio, Milano, 1984, p. 119.

COTTINO G., "*La commissione per le società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma*", in Giurisprudenza Commerciale, 1974-1, p. 439.

CUOMO F., ZATTONI A., VALENTINI G., "*The Effects of legal reforms on the ownership structure of listed companies*", Industrial and Corporate Change, 2013, 22, 2, 427.

DAVIES P.L., *Gower and Davies Principles of Modern Company Law*, 9 Ed., Londra, 2012

DE ANDRES P., AZOFRA V. e LOPEZ F., "*Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness*", in Corporate Governance an International Review, 2005-13(2), p. 197 e ss

DEKLE R., "*The Japanese "Big Bang" financial reforms and market implications*", in Journal of Asian Economics, 1998-9 (2), p. 237.

DEMB A. e NEUBAUER F.F., "*The corporate board: Confronting the paradoxes*", in Long Range Planning, 1992-25(3), p. 9.

DI CARLO E., "*Pyramids and the separation between direction and control of non-financial Italian family companies*", Journal of Management & Governance, 2013.

DI CARLO E., "*Related party transactions and separation between control and direction in business groups: the Italian case*", Corporate Governance: The international journal of business in society, 2014, 14, 1, p. 58.

DOMENICHINI G., "*Sub art. 2403*", in Società di capitali. Commentario, II, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 748.

DONALDSON L., "*The ethereal hand: Organizational economics and management theory*", in Academy of Management Review, 1990-15 (3), p. 369 e ss.

DORE R., "*Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism: Japan and Germany Versus the Anglo-Saxons*", Oxford, 2000.

DRAGO R., "*Droit comparé*", in D. ALLAND, S. RIALS, dir., Dictionnaire de la culture juridique, Lamy- Puf, coll. Quadrige-dicos poche, 2003, p. 453.

EELLS R., *The Meaning of Modern Business. An Introduction to the Philosophy of Large Corporate Enterprise*, New York, 1960.

EGASHIRA K, *Kabushiki-Gaisha Hō*, Ed. 6, Tokyo, 2015.

EGASHIRA K., "*The Duties of Directors of Japan's Publicly Held Corporations, with an Emphasis on Supervisory Issues*", in Journal of Japanese Law, 2004-17, p. 17 e ss.

EGASHIRA K., SAKAMAKI T., et al. (1993), "*Kansayaku seido kaisei no hōkō to ronten*", in: Shōji-hōmu 1993-1309, pp. 10–35

EISEN A. L, "*Limitations on Derivative Actions in Germany and Japan to Prevent Abuse*", in Journal of Japanese Law, 2012-34, p. 199.

EISENBERG M. A., "The structure of the corporation. A legal analysis", Boston e Toronto, 1976.

F. BONELLI, *Gli amministratori di S.P.A. dopo la riforma delle società*, Milano, 2003.

FERRARINI G. e GIUDICI P., "*La legge sul risparmio, ovvero un pot pourri della corporate governance*", in Rivista delle Società, 2006, p. 573 ss

FERRARINI G., "*Corporate Governance Changes in the 20th Century: A View from Italy*", ECGI Working Papers N. 29-2005, 2005

FERRARINI G., "*Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*", in Aa.Vv., I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, p. 51 e ss

FERRARINI G., GIUDICI P. e STELLA RICHTER M., "*Company Law Reform in Italy: Real Progress?*", in The Rabel Journal of Comparative and International Private Law, 2005-69 (4), pp. 659 e ss., p. 679

FERRI G., "*I controlli interni nelle società per azioni*", in Aa.Vv. Controlli interni ed esterni delle società per azioni, Milano, 1972, p. 13.

FERRI G., "*La disciplina delle società nel codice di commercio del 1882*", in Aa. Vv., 1882 -1982, Cento anni dal codice di commercio, Milano, 1984, pp. 100e ss.

FERRI G., *Manuale di Diritto Commerciale*, a cura di Angelici C. e Ferri G. B., 15 Ed., Torino

FERRO-LUZZI P., "*Per una razionalizzazione del concetto di controllo*", in Aa. Vv. I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura di Bianchini e Di Noia, Milano, 2010, p. 116.

FERRO-LUZZI P., "*L'esercizio dell'impresa tra amministrazione e controllo*", in Analisi giuridica dell'economia, 2007, p. 231.

FIELDS M. A. e PHYLLIS Y. K., "*The Emergence of Corporate Governance from Wall St. to Main St.: Outside Directors, Board Diversity, Earnings Management, and Managerial Incentives to Bear Risk*" in Financial Review, 2003-38(1), p. 1.

FLATH D., "*Shareholding in the keiretsu: Japan's corporate groups*" in Review of Economics and Statistics 1993-75, p. 249.

FLICK G.M., "*Gli obiettivi della commissione per la riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2000, p. 1 .

FOHLIN C, "*The History of Corporate Ownership and Control in Germany*", in A History of Corporate Governance Around the World a cura di Morck R. K. Chicago, 2007, p. 223.

FORTUNATO S., "*Doveri e poteri del collegio sindacale nelle società quotate*", in Rivista di diritto Commerciale, 1999, p. 33.

FORTUNATO S., "*I "controlli" nella riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2003, p. 863.

FORTUNATO S., "*I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*", in Giurisprudenza Commerciale, 2003-1, p. 728.

FRANK J. e MAYER C., "*Hostile takeovers and the correction of managerial failure*", in Journal of Financial Economics 40, 1, p. 163.

FRANK J., MAYER C. e ROSSI S., "*Ownership: Evolution and regulation*", Working Paper, London Business School. 2007.

FUJITA T., "*Modernizing Japanese Corporate Law: Ongoing Corporate Law Reform in Japan*", in Singapore Academy of Law Journal, 2004-16, 2004, p. 321.

FUJITA, "*'Decodification' of the Commercial Code in Japan*", GCOESOFTLAW 2012-3, GCOE Soft law Discussion Paper series, 2013, p.2.

GALGANO F. e GENGHINI R., "*Le nuove società di capitali e cooperative*", in Il nuovo diritto societario, diretto da Galgano F., 3 ed., Cedam, Padova, 2006, p. 431.

GALGANO F., *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1976.

GAMBINO A. e. SANTOSUOSSO D.U., *Società di capitali*, Torino, 2010, p. 87.

GENCO P., *Corporate Governance: Sistemi e strutture di governo dell'impresa*, Torino, 2014.

GHEZZI F. e MALBERTI C., "*The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law*", in European Company and Financial Law Review, 2008-5(1), p. 1.

GHEZZI F., *Sub art. 2408*, in Collegio Sindacale e Controllo Contabile, a cura di Ghezzi F., in Commentario alla riforma del diritto societario, coordinato da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, p. 273.

GHISALBERTI C., La codificazione del diritto in Italia: 1865-1942, Roma-Bari, 1994.

GIBSON M., "*Big Bang Deregulation and Japanese Corporate Governance: A Survey of the Issues*", FRB International Finance Discussion Paper No. 624, 1998

GILSON R. e MILHAUPT C. J., *Choice as Regulatory Reform. The Case of Japanese Corporate Governance*, ECGI - Law Working Paper No. 22/2004; Columbia Law and Economics Working Paper No. 251; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 282.

GILSON R. J., "*Corporate Governance and Economic Efficiency: When do Institutions Matter?*", in Washington University Law Quarterly, 1996-74, p. 327.

GILSON R. J., "*Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form and Function*", in The American Journal of Comparative Law, 2001-49, p. 329.

GIORGI M., "*Dal Giappone l'epitaffio del sistema dualistico*", in Financial Community Hub, 13 marzo 2015. "L'evoluzione dei modelli di corporate governance in Giappone. Tra originalità, americanizzazione e resistenze", in AISTUGIA Atti del Convegno di Studi sul Giappone, in corso di pubblicazione.

GLENDON M. A., GORDON M. W. e CAROZZA P.G., *Comparative Legal Traditions*, St. Paul, 1999.

GORDON A., "*The Wages of Affluence: Labor and Management in Postwar Japan*", 1998, Cambridge, MA.

GOTO G., "*Legally 'Strong' Shareholders of Japan*", in Michigan Business & Entrepreneurial Law Review, 2014-3 (2), pp. 126 e ss.

GOTO G., "*The Outline for the Companies Act Reform in Japan and its Implications*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, p. 32.

HADLEY E. M., "*Antitrust in Japan"*, Princeton, 1970.

HAHN E. J., "*An Overview of the Japanese Legal System*", in Northwestern Journal of International Law & Business, 5-3, 1983, p. 518.

HALEY, J. O., "*Heisei Renewal or Heisei Transformation: Are Legal Reforms Really Changing Japan?*,", in Journal of Japanese Law, 2005-19, p. 5.

HALL P.A. e SOSKICE D., "*Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities*", in Institutional Conflicts and Complementarities a cura di Franzese R., Mooslechner P., e Schürz M., Boston (MA), 2003, p. 43.

HALL P.A. e SOSKICE D., *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, 2001.

HAMABE Y., "*Kansatō Iinkai Setchi Gaisha no Dōnyū niyoru Gabanansu Kaikaku no Yukue*", in Aoyama Hōmu Kenkyūronshū 2014-9, p. 15.

HANSMANN H. e KRAAKMAN R., "*The End of History for Corporate Law*", Discussion Paper No. 280, 3-2000, Harvard Law School, 2000.

HARRIS-SUZUKI T. SEYAMA T. a cura di, "*Japanese Capitalism since 1945: Critical Perspectives*", Armonk, NY. 1989.

HAYAKAWA M., "*Itaria kaisha hō no gendai-ka no kokoromi*" (Il tentativo di modernizzazione del diritto societario italiano), in Dōshisha Hōgaku, vol. 56 n.6, 2005, p. 117.

HENRIQUES L. e ZORZI A,, "*Armonizzazione e arbitraggio normativo nel diritto societario europeo*", in Rivista delle Società, 2016-5, p. 775.

HERMALIN B. E. e WEISBACH M. S., "*Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*" in Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 2003-9(1), p. 7.

HERMALIN B. E., "*Trends in Corporate Governance*", in Journal of Finance, 2005-60(5), p. 2351.

HICKS J., *A theory of economic history*. Oxford, 1969.

HIGUCHI Y., *Five Decades of Constitutionalism in Japanese Society*, Tokyo, 2001.

HIRATA M., "*Die japanische torishimariyaku-kai*", in Governance Structures. ZfB-Ergänzungshefte, Wiesbaden, 1996-3, p. 1.

HOMMELHOFF P., HOPT K.J. e VON WERDER A., *Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts und Wirtschaftspraxis*, 2 Ed., Colonia e Stoccarda, 2009.

HOPT K. e LEYENS P., "*Board Models in Europe*," in European Company and Financial Law Review,2004-1(2), p. 135.

HOPT K. J., "*Comparative corporate governance: the state of the art and international regulation*", in Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis, a cura di Fleckner A. M. e Hopt K.J., Cambridge 2013, p. 29.

Hōsei Shingikai Kaisha Hō Gendaika Kankei Bukai, *Kaisha Hōsei no Gendaika ni Kansuru Yōkō Shian /Hosoku Setsumei*, 3, Tokyo, 2003, p.4.

HOSHI T. e KASHYAP A., *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, Cambridge, MA, 2001.

HOVENKAMP H., *Enterprise and American Law, 1836-1937*, Cambridge, 1991.

HSU R. C., "*The MIT Encyclopedia of Japanese Economy*", Cambridge (MA), 1994, p. 505.

IANNARELLI A., "*La commercialità dell'impresa nell'elaborazione del Libro V del codice civile*", in Rivista di Diritto Commerciale, 2004-1, p. 294.

IKENO C., "*Shinshohō to Kaishahō no Kangaekata*", in Chuukyō Lawyer, Nagoya, 2006-4, p. 126.

IKEO A., "*Japanese Economics and Economists since 1945*", Londra, 2000.

IRRERA M., "*Collegio sindacale e assetti adeguati*", in Il collegio sindacale. Le nuove regole a cura di Alessi R., Abriani N. e Morera U., Milano, 2007, Milano, 2007, pp. 259.

IRRERA M., "*Dall'adeguatezza degli assetti organizzativi al sistema monistico quale 'assetto organizzativo adeguato'?",* in Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa a cura di Mollo G., 2015, pp. 85.

IWAHARA S., "*Kaisha kubun no arikata*", in Jurisuto, 2004-1267, p. 35.

IWAHARA S., *Kaishahō konmentaru. Kikan 1*, Vol. 8, Tokyo, 2013, p. 24.

IWAMOTO M., "*Shikkō Yakuin to Rōdō-hō no Tekiyō ni tsuite*", in Torishimariyaku no Hōmu n. 108, Tokyo, 2003, p. 26.

IWAMOTO M., "*Shikkō Yakuin to Rōdō-hō no Tekiyō ni tsuite*", in Torishimariyaku no Hōmu n. 108, Tokyo, 2003, p. 26.

IWASAKI T., "*Kansayaku kai to torishimariyaku-kai no tokucho ga riekichōsei ni ataeru eikyo*", in Rokko Dai Ronshu, 2009-56, p. 77.

IZUMIDA E., "*Kabushiki-gaisha ha Torishimariyaku to nariuru ka*", in Fudai Keizai Ronshū (University of Toyama), Toyama, 1973-19(1), p. 93.

JACKSON G. e AOKI M., "*Introduction: The Diversity and Change of Corporate Governance in Japan*", in Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, a cura di Aoki M., Jackson G. e Miyajima H., Oxford, 2007, p. 4

JACKSON G., *Understanding Corporate Governance in the United States. An Historical and Theoretical Reassessment*, Düsseldorf, 2010.

JACOBY S. M., "*Convergence by Design. The Case of CalPERS in Japan*", in American Journal of Comparative Law, 2007-55, p. 239.

JACOBY S.M., *The Embedded Corporation. Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States*, Princeton e Oxford, 2007.

JAEGER P.G. e MARCHETTI P., "*Corporate governance*", in Giurisprudenza Commerciale, 1997, p.636.

JENSEN M. e MECKLING W.H., "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*", in Journal of Financial Economics, 3-4, 1976, p. 305.

JOHNSON C., "*MITI and the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*", Stanford CA, 1982.

KANDA H. e MILHAUPT C. J., "*Re-examine Legal Transplants: The Director's Fiduciary Duty in Japanese Corporate Law*", in American Journal of Comparative Law, 2003-51, p. 887.

KANDA H., "*Corporate Governance in Japanese Law: Recent Trends and Issues*", in Hastings Business Law Journal, 2015-11(1), p. 69.

KANDA H., "*Situation in Japan*", in Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends, Stoccolma, 2000.

KANDA H., *Hōritsu-gaku Kōza Sōsho Kaisha Hō*, Ed. 12, Tokyo, 2010, p.313.

KAPLAN S. N. e MINTON B. A., "*Appointment of outsiders to Japanese boards. Determinants and implications for managers*", in Journal of Financial Economics, 1994-36, p. 225.

KATŌ Y., "*Seidoku ni okeru kansayaku no shokunō ni tsuite — jittai bunseki wo chūshin to shite*", in: Kōnan keiei kenkyu, 1981-22(2), p. 39.

KAWAMOTO I., KAWAGUCHI Y., KIHIRA T., *Corporations and Partnerships in Japan*, Alphen aan den Rijn, 2012, p. 264.

KAWASHIMA T., *Aru Hōgakusha no Kiseki,* Tokyo, 1997.

KELEMEN R.D., SIBBIT E. C., "*The Americanization of Japanese Law*", in Journal of International Law, 2002-22 (2), p. 308.

KESTER W.C., "*American and Japanese Corporate Governance: Convergence to Best Practice?*", in National Diversity and Global Capitalism a cura di Berger S. e Dore, R., New York, 1996, p. 107.

KINDLER P., "*Il sistema dei controlli nella Aktiengesellschaft tedesca*", in Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a., a cura di Tombari, Torino, 2013, p. 126.

KITAMURA, "*La cultura giuridica giapponese ed i problemi della traduzione*", in Materiali per una storia della cultura giuridica, 2003-2, p. 379.

KITAZAWA M., "*Kansayaku-kai no hōtei*", in Minshōhō zasshi, 1993-108(4-5), p. 85.

KŌMOTO I., *Gendai Kaisha Hō*, 9 Ed., Tokyo, 2004, p. 443.

KOZUKA S., "*Reform After a Decade of the Companies Act: Why, How, and to Where?*", in Journal of Japanese Law, 2014-37, p. 39.

KRAAKMAN R. et Al., *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, 2 Ed., Oxford, 2009.

KREMER T., "*Kommentar zum deutschen Corporate Governance Kodex*", a cura di Ringleb H. M., Kremer T., Lutter M., e von Werder A., 4 Ed., Monaco, 2010, p. 1017.

KURASAWA K., *Kaisha Hanrei no Kiso*, Tokyo, 1988, p. 137.

LA PORTA R. et al., "*Law and Finance*", in Journal of Political Economy, 106-6, 1998, p. 1113.

LA PORTA R., LOPEZ DE SILANSES R., SHLEIFER A., VISHNY R., "*Investor protection and corporate governance*", in Journal of Financial Economics, 2000-58, pp. 3-27

LEE C. e ALLEN J., *The Roles and Functions of Kansayaku Boards Compared to Audit Committees*, Asian Corporate Governance Association (ACGA), Hong Kong, 2013.

LEGRAND P., "*The Same and the Different*", in Comparative Legal Studies: Traditions and Transitions a cura di Legrand P. e Munday R., Cambridge, 2003, p. 240.

LENER R., "*Monistico come modello «ottimale» per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla «corporate governance»*", in Analisi Giuridica dell'Economia,2016-1, p. 35-50.

LENER R., TUCCI A., "*Società per Azioni. L'Assemblea"*, in Trattato di Diritto Commerciale Sezione IV - Tomo 4. V, diretto da Costi R., Torino, 2012, p. 284.

LEVINE R., "*The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth*", in Journal of Money, Credit, and Banking, 30-3 (2), 1998, pp. 596.

LI Y., "*Itaria jōjō gaisha ni okeru shihai ken shūchū mondai no genjō to kadai*" (L'attuale situazione e problemi della concentrazione del controllo nelle società quotate italiane), Hikaku hōgaku, vol. 49 no. 2, 2015, p. 55.

LIBERTINI M., "*Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*", in Rivista delle Società, 2008, p. 206.

LIBERTINI M., "*Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*", in Rivista del Diritto Societario, 2008, p. 221.

LIBERTINI M., "*Sui requisiti di indipendenza del sindaco di società per azioni*", in Giurisprudenza Commerciale, 2005-2, p. 237.

LIBONATI B., "*Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*", Rivista delle Società, 2008-1, p. 299 e ss.

LIBONATI B., La «Quarta» CONSOB, in Rivista delle Società, 1985, pp. 433.

LINCOLN J. R. e GERLACH M. L., et al., "*Keiretsu networks in the Japanese economy*" in American Sociological Review 1992-57, pp. 561.

LUTTER M., "*Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit - von seinen Anfängen bis heute*", in Aktienrecht im Wandel, a cura di W. Bayeru. M. Habersack, 2 ed., Tübingen, 2007, pp. 391.

M. BIANCHINI e C. DI NOIA, "*Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*", in I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura dei medesimi, Milano, 2010, p. 2.

MACALINN G.P., "*Japanese Business Law*", Austin et al., 2007.

MACEY, *Corporate Governance*, Princeton, 2008, p. 51.

MACNEIL I. e LI X., "*Comply or Explain: market discipline and non-compliance with the Combined Code*", in Corporate Governance an International Review, 2006-14(5), pp. 486.

MAFFEZZONI I., *Sub art. 2364*, in *Assemblea*, a cura di A. Picciau, Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti P.G., Bianchi L.A., Ghezzi F. e Notari M., Milano, 2008, p. 10.

MALLIN C. A., *Corporate Governance*, 4 Ed., Oxford, 2013.

MALLIN C. e MELIS A., GAIA S., "*The remuneration of independent directors in the UK and Italy: An empirical analysis based on agency theory*", International Business Review, 2015, 24, 2, p. 175.

MÄNTYSAARI P., *Comparative Corporate Governance. Shareholders as a Rule-market*, Heidelberg, 2005.

MARCHETTI P., "*Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*", in Rivista delle Società, 2012-1, pp. 37 e ss.

MARCHETTI P., "*La Regolamentazione delle società quotate*", in Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia, Roma, Consob, 2013, p. 60.

MARGHIERI A., *Il codice di commercio italiano commentato coi lavori preparatori – con la dottrina e la giurisprudenza*, Torino, 1883, p. 312.

MARUYAMA M. e KATŌ S., "*Honyaku to Nihon no kindai*", Tokyo, 1998, pp.85 e ss.

MATSUI I., "*Shikkō Yakuin Seido wo meguru Riron to Jitsumu vol. II*", in Shōji n. 1540, Tokyo, 1999, p. 23.

MATSUI N., *Shōgyō tōki hando bukku*, Tokyo, 2007, p. 382.

MATSUMOTO W., "*Itaria hō ni okeru torishimariyaku no shokumu kengen no bunpai*" (La distribuzione delle competenze tra gli amministratori nel diritto italiano) in Shihō, Journal of private law, vol. 1961 no. 23, 1961, p. 159.

MAUGERI M., "*Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nelle S.P.A.*", in Rivista delle Società, 2013-2/3, p. 338.

MERKT H., "*Germany. Internal and external corporate governance*", in Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis, a cura di Fleckner A. M. e Hopt K.J., Cambridge 2013, p. 529.

MERRYMAN J. H., *The Loneliness of the Comparative Lawyer*, Kluwer, 1999.

MICHAELS R., "*The Functional Method of Comparative Law*", in The Oxford Handbook of Comparative Law a cura di Reimann e Zimmermann, Oxford, 2006, p. 339.

MIGNOLI A., "*Vecchio e nuovo nel diritto societario*", in Rivista del Notariato, 1973, p. 1043.

MILAHUPT C. J. E WEST M. D., "*Economic Organization and Corporate Governance in Japan: The Impact of Formal and Informal Rules*", Oxford, 2004, pp. 111.

MILHAUPT C. J., "*A Lost Decade for Japanese Corporate Governance Reform? What's changed, What hasn't, and Why*", European institute of Japanese Studies Working Paper 202, Stoccolma, 2004.

MILHAUPT C. J., "*A Relational Theory of Japanese Corporate Governance: Contract, Culture and the Rule of Law*", in Harvard International Law Journal, 1996-37(3), p. 15.

MILHAUPT C. J., "*Creative norm destruction: The evolution of non legal rules in Japanese corporate governance*", in University of Pennsylvania Law Review, 2001-149, p. 2083.

MILHAUPT C. J., "*On the (Fleeting) Existence of the Main Bank System and other Japanese Economic Institutions*", in Law and Social Inquiry, 2002, p. 27.

MINERVINI G., "*L'istituzione del 'controllo pubblico' sulla società per azioni*", in Giurisprudenza Commerciale, 1974, p. 539.

MINERVINI, L'istituzione del 'controllo pubblico' sulla società per azioni, in Giurisprudenza Commerciale, 1974, p. 539.

MINISTRY OF FINANCE JAPAN, *"Corporate Governance: With a Focus on Electronic Provision of Reference Materials for Shareholder Meetings*", in Public Policy Review, Policy Research Institute, Ministry of Finance Japan, 2015 -11(3), p. 452.

MIWA Y., RAMSEYER J.M., *The Fable of the Keiretsu*, Chicago, 2006.

MOLLET S.H. "*Derivative Lawsuits Outside their Cultural Context: the Divergent Example of Italy and Japan*", 43 U.S.F. L. Rev. 635, 2009.

MOLTENI C., "*The Economic Perfomance of Italy and Japan: Comparative Reflections*", Occasional Papers in Japanese Studies, Harvard, 2002-4, p.1.

MONKS R. A. e MINOW N., *Corporate Governance*, Vol. 1, Cambridge, 1995.

MONTALENTI P., "*Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*", in Rivista delle Società, 2013, p. 54.

MONTALENTI P., "*Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 1998-1, p. 329.

MONTALENTI P., "*Corporate governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*", in Rivista delle Società, 1997-4, p.713.

MONTALENTI P., "*Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*", in Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario, Padova, 2004, p. 197.

MONTALENTI P., "*La Direttiva azionisti e l'informazione preassembleare*", in Giurisprudenza Commerciale, 2011-5, p. 701.

MONTALENTI P., "*La società quotata"*, in Tratt. Dir. Comm., diretto da Cottino, IV, Padova, 2004, p. 5.

MONTALENTI P., *La riforma del diritto societario: profili generali*", in La riforma delle società. Profili della nuova disciplina a cura di Ambrosini S., Torino, 2003, p. 553.

MONTALENTI, "*Il diritto societario dai 'tipi' ai 'modelli' "*, in Giurisprudenza Commerciale, 2016-4, p. 424.

MONTALENTI, *La società quotata*, in Tratt. Dir. Comm., diretto da Cottino, IV, Padova, 2004, 5.

MORIMOTO S., Kaisha-hō, 2 Ed., Tokyo, 1995.

MORO VISCONTI G., *Il collegio sindacale*, Milano, 1956.

MOSCA, "*I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*", in Aa. Vv., Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa, Portale, Torino, 2006-2, p. 761.

MOSCO G.D., "*Dove si forma la volontà sociale?*", in Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario, Bologna, 2002, p. 143.

MOSCO G.D., "*Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni "chiuse" e piccole e medie imprese*", in Giurisprudenza Commerciale, 2004-5, p. 1079.

MURATA T., "*Kansatō Iinkai Setchi Gaisha no Sōsetsu to sono Kadai*", in Ritsumeikan Hōgaku Kyoto, 2015-359, p. 265.

NAKAHIGASHI M., *Shōhō kaisei (Showa 25-26 kaisei) GHQ/SCAP Bunsho*, Tokyo, 2003.

NAKAJIMA H., "*Kabunushi daihyō soshō ni okeru soshō sanka*", in Kabunushi daihyō soshō takei a cura di Kobayashi H e Kondō M., Tokyo 1995, pp. 195 e ss.

NAKAMURA N., "*Japan. Listed companies' corporate governance*", in «Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis» a cura di Fleckner A.M. e Hopt K. J., Cambridge et al., 2013, p. 261.

NAKAMURA N., "*The Revision of Japanese Company Law and its Modernization*", in Waseda Bulletin of Comparative Law, 200, p. 4.

NAKANISHI K. et al., " '*Shagai Torishimariyaku wo oku koto ga Sōtō de nai Riyū' no Setsumei Naiyō to Un-yō no Arikata*", in Shōji n. 1980, Tokyo, 2012, p. 39.

NAKATANI I., "*A Design for Transforming the Japanese Economy*", Journal of Japanese Studies, 1997-23, p. 399 e ss., p. 399.

NAPIER C. e HOLLOWAY R., "*The History of Financial Reporting in the United Kingdom*", in A Global History of Accounting, Financial Reporting and Public Policy, a cura di Previts G, Walton P. e Wolnizer P., Bingley, 2010), p. 243.

NIHON KANSA-YAKU KYŌKAI, "*Kansa-yaku-tō no eibun koshō kentō shimon kaigi*" (Riunione di consultazione per la traduzione in lingua inglese del termine kansayaku), Tokyo, 29 agosto 2012.

NOTTAGE L. R. e WOLFF L.T., "*Corporate Governance and Law Reform in Japan: From the Lost Decade to the End of History?*", Comparative Research in Law and Political Economy, Research Report No. 3/2005.

ODA H., *Japanese Law*, Tokyo, 1999.

ODA H, *Japanese Law*, Oxford, 2009.

ODA H., "*Shareholder's Derivative Action in Japan*", in European Company and Financial Law Review, 2011-8(3), p. 334.

OECD, Corporate Governance and the Financial Crisis. Key findings and main messages, Parigi, 2009.

OECD, *Corporate Governance Factbook*, Parigi, 2017.

OECD, *Principles of Corporate Governance*, Parigi, 1999.

OKUMURA H., *Corporate Capitalism in Japan*, Londra, 2000, p. 3.

ŌSUMI K. e IMAI H., *Kaishahō-ron*, 3 Ed., Vol. 2, Tokyo, 1992, p. 209.

OPPLER A. C., *Legal reform in occupied Japan: A participant lookbacks*, Princeton, 1976.

ORTOLANI A., *Giappone (Diritto Moderno)*, in Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Civile aggiornamento, diretto da R. Sacco, Torino, 2001.

ÖRÜCÜ E., "*Diachronic and Synchronic Comparative Law – Method and Object of Comparative Law"*, in Methode en Object in de Rechtswetenchappen, Opstellen over filosofie en recht a cura di Blom H. W. e de Folter R. J., Zwolle, p. 57.

OSUGI K., "*Stagnant Japan? Why outside (independent) directors have been rare in Japanese companies*", in Enterprise Law a cura di Shishido Z., Cheltenham (UK) e Northampton (MA), 2014, p. 252.

ŌTORI T., *Yuugen kaisha-hō no kenkyuu*, Tokyo, 1965, p. 70.

PADOA SCHIOPPA A. "*Saggi di Storia del Diritto Commerciale*", Milano, 1992.

PALMER F. B. Sir, *Company Law*, 2 ed., Londra, 1898.

PANICO P., *I nuovi modelli di corporate governance*, Milano, 2004, e Cariello, 2013, op. cit. pp. 384.

PAPPALARDO L. M., "*Brevi osservazioni in tema di delega e responsabilità gestoria nelle società a responsabilità limitata*", in Banca Borsa Titoli di Credito, 2017-1, pag. 117.

PASSADOR M.L., "*Modelli di amministrazione e controllo: il caso del Giappone*", in Rivista delle Società, fasc.1, 2016, p. 194.

PAVONE LA ROSA A., "*Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*", in Rivista delle Società, 1997, p. 1.

PEJOVIĆ C., "*Reforms of Japanese Corporate Governance: Convergence in the Eye of the Beholder*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, p. 107.

PERRONE A., "*Dalla libertà di stabilimento alla competizione fra gli ordinamenti? Riflessioni sul «caso Centros»*", in Rivista delle Società, 2001-5, p. 1292 e ss.

PESCATORE G., "*Società di capitali amministratrice di altra società di capitali*", in Giurisprudenza Commerciale, 2009-36(6), pp. 1158.

PETTIROSSI V., "*Cognizione di causa dell'azionista nell'esercizio del voto a distanza e riflessi sul governo societario*", in Giurisprudenza Commerciale, 2015-2, p. 409.

PISTOCCHI M., "*Appunti sul Codice di Autodisciplina delle società quotate*", in Giurisprudenza Commerciale, 2016-2, p. 173.

PORTALE G. B., "*La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*", in Rivista di Diritto Societario, 2007, p. 2.

PORTALE G.B., "*La società quotata nelle recenti riforme*", in AA.VV., La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio, a cura di Tombari, Torino, 2008, p. 1.

PORTALE G.B., "*Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*", in Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, 2007, p. 26.

PORTALE, "*Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana della società per azioni*", in

AA.VV., Sistema dualistico e governance bancaria, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009, p. 673.

POZZO B., "*La traduttologia giuridica ieri, oggi e domani*", in Le nuove frontiere della comparazione. Atti del Convegno nazionale della Sird, 2011.

PRINCIPE A., "*Il Controllo Giudiziario nel Governo Societario*", Quaderni di Giurisprudenza Commerciale n. 311, Milano, 2008, p. 16.

PUCHNIAK D. e NAKAHIGASHI M., "*Japan's Love for Derivative Actions: Irrational Behavior and Non-Economic Motives as Rational Explanation for Shareholder Litigation*", in Vanderbilt Journal of Transnational Law, 2012-45(1), p. 1.

PUCHNIAK D. W., "*A Skeptic's Guide to Miwa and Ramseyer's «The Fable of the Keiretsu»*", in Journal of Japanese Law 273, 2007-12, p. 237.

PUCHNIAK D.W., "*The Japanization of American Corporate Governance? Evidence of the Never-Ending History for Corporate Law*", in Asian-Pacific Law & policy Journal, 2007-9(1), p. 8.

PUPO C.E, "*Quorum assembleari e diritto d'intervento nella nuova società per azioni*", in Rivista delle Società, 2005, p. 818.

QUAGLIOTTI L., "*La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*", in Aa.Vv., Il collegio sindacale. Le nuove regole, a cura di R. Alessi R., Abriani N. e Morera U., Milano, 2007, p. 33.

QUIVY R. e VAN CAMPENHOUDT, *Manuel de recherche en sciences sociales*, Sec. Ed., 1995, p. 35.

RAHN G., "*Rechtsdenken und Rechtsauffassung in Japan*", Monaco, 1990, p. 93.

RAMSAYER J. M. e NAKAZATO M., *Japanese Law. An Economic Approach*, Chicago, 1999.

REGOLI D., "*La funzione di controllo nel sistema monistico, in Amministrazione e controllo nel diritto delle società*", in Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, p. 584.

REGOLI, "*Gli amministratori indipendenti*", in Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa P. e Portale G.B., Torino, II, 2006, p. 383.

REIMANN M., "*The End of Comparative Law as an Autonomous Subject*", Tulane European and Civil Law Forum, 1996, 11, p. 49.

RIGOTTI M., *Art. 2403*, in Aa. Vv. Collegio sindacale. Controllo contabile, in Commentario alla riforma delle società (diretto da Marchetti, Bianchi, Chezzi e Notari), Milano, 2005, p. 165.

ROBERTS G. K., *What is Comparative Politics?*, Londra, Macmillan 1972.

RODOTÀ S., "*Le libertà e i diritti*", in Storia dello Stato Italiano dall'Unità a oggi, a cura di Romanelli, Roma, 1995, p. 317.

ROE M., "*The political determinants of corporate governance*", Oxford, 2003.

ROESLER H., "*Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar*", 3 ed. (Volume) ,Tokyo 1884, (ristampa) Tokyo 1996.

RÖHL W., "*History of Law in Japan since 1868*", Leiden e Boston, 2005.

ROMANO R., "*Empowering Investors: A Markets Approach to Securities Regulation*", in Comparative Corporate Governance a cura di Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch e Prigge, Oxford, 1998, p. 149.

ROMANO R., "*The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*", in Yale Law Journal, Yale ICF Working Paper No. 05-23, 2005.

ROMANO R., "*The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*," in Yale Law Journal, 2005-114, p. 1521.

ROSSI G., STABILINI M., "*Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*", in Rivista delle Società, 2003-1, p. 1.

ROSSI G., "*La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*", in Rivista delle Società, 2006, p. 1.

ROSSI G., "*Le c.d. regole di «corporate governance» sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*", in Rivista delle Società, 2001, p. 6.

SACCO R., "*Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law*", The American Journal of Comparative Law, 1991, pag. 2.

SACCO R., "*One hundred years of Comparative Law*", Tulane Law Review, 2000, p. 1159.

SACERDOTI A., "*Dei sindaci nelle società anonime e delle garanzie da sostituirsi agli stessi*", in Rivista di Diritto Commerciale, 1914, p. 657.

SAITO T., "*Determinants of Director Board and Auditor Board Composition: Evidence from Japan*", in Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review, 2015-11 (3), p. 395.

SAKAMAKI T., "Kabushiki kaisha kubun rippō no mondai-ten", in Hanrei Taimuzu, 2004-1158, p. 46.

SAMOL K., "*The Hybrid Board Model for Japanese Companies: A Model for Other Countries?*", in European Company Law, 2016-13(6), p. 210.

SAMUEL G., *An Introduction to Comparative Law Theory and Method*, Oxford and Portland (Oregon), 2014.

SANFILIPPO P.M., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria*, in Diritto Commerciale Interno e Internazionale diretto da P. Abbadessa P. et al., Torino, 2000, p. 512.

SANTOSUOSSO D. U., "*Il rapporto di amministrazione. Il compenso degli amministratori*", in La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma a cura di Vietti M., 2013, p. 11.

SATO T., "*Kansayaku Seido no Keisei to Tenbō*", Tokyo, 2010, p. 55.

SATŌ T., "*Shagai Kansayaku no Dokuritsusei to Jikkōsei*", in Studi in onore dei 70 anni del Prof. Okushima Takayasu "*Gendai Kigyō Hōgaku no Riron to Jittai*", Tokyo, 2011, p. 361.

SAWAGUCHI M., "*Kabunushi teianken no ima*", in Shiryoban Shōji Homu, 2012-340, p. 18.

SAXONHOUSE G. e STERN R. "*Japan's Lost Decade: Origins, Consequences and Prospects for Recovery*", Malden, MA, 2004.

SCALFI G., "*Clausole particolari per la nomina degli amministratori di società per azioni*", in Rivista delle Società, 1971, p. 40.

SCHMIDT K., "Gesellschaftsrecht", 4 Ed., Cologna et al., 2002, pp. 407 e ss.

SCIALOJA A., *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, II, Roma, 1931, p. 411.

SCIUMÈ A., Voce Sindaci (storia), Enciclopedia del Diritto, XLII, Milano, 1990.

SEKI T., *Kaisha-hō gairon*, Tokyo, 1994, p. 335.

SEMLER J., "*Corporate Governance – Beratung durch Aufsichtsratsmitglieder*", in NZG 2007, p. 881.

SHIMIZU T., "*Poison piru no dōnyū to kabunushi-sōkai no ketsugi*", Tokyo, 2005, pp. 6.

SHISHIDO Z., "Japanese Corporate Governance: The Hidden Problems of the Corporate Law and Their Solutions", in Delaware Journal of Corporate Law, 2000-25, p. 189.

SHISHIDO Z., "*Kōporeeto gabanansu ni okeru kabunushi sōkai no igi*", in Shōji Hōmu 1996-1444, p. 2.

SHISHIDO Z., "*Reform in Japanese Corporate Law and Corporate Governance: Current Changes in Historical Perspective*", in American Journal of Comparative Law, 2001-49, p. 653.

SHISHIDO Z., "*The Turnaround of 1997: Changes in Japanese Corporate Law and Governance*", in in Corporate Governance in Japan. Institutional Change and Organizational Diversity a cura di Aoki M. et al., Oxford, 2007, p. 310.

SIEMS M., "*Shareholder Protection Around the World (Leximetric II*)*"; in Delaware Journal of Corporate Law 2008-33 (1), p. 111.

SIEMS M., "*The End of Comparative Law*", Journal of Comparative Law, Vol. 2, 2007, p. 133.

SINGER P., SIRIANNI A., *La corporate governance. Elementi di teoria e profili operativi*, Torino, 2016.

SMITH G. D., "*The Shareholders Primacy Norm*", in Journal of Corporate Law, 23-2, 1998, p.277.

SMITH M., "*The 1974 Revision of the Commercial Code and Related Legislation*", in Law and Japan, 1974, p. 113.

SPIOTTA M., "*Sindaco 'di fatto' o del 'non fatto'?*", in Giurisprudenza Commerciale 2016-2, p. 208.

STELLA RICHTER M., "Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma", in CONSOB, Atti del primo dei Seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale delle Società e la Borsa a cura di Mollo G., Roma, 2015, p. 69.

STELLA RICHTER M., "*Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*", in Aa. Vv., La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio, a cura di Tombari, Torino, 2008.

STELLA RICHTER M., "*La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*", in Rivista delle Società, 2012-4, p. 663.

STELLA RICHTER M., "*Note preliminari sui problemi della corporate governance*", in Rivista del Notariato, 2000-3, pp. 615 e ss.

STEVENS C. R., "*Japanese Law and the Japanese Legal System: Perspectives for the American Business Lawyer*, The Business Lawyer, 27-4, 1972, p. 1259.

STREECK W. e YAMAMURA K., *The Origins of Nonliberal Capitalism*, Ithaca, New York, 2001.

SUGAWARA K., "*Torishimariyaku kansayaku ron*", Tokyo, 1992.

SUZUKI C., "*Kaisha-hō*", Tokyo, 2013.

SUZUKI T. e ISHII T., *Kaisei Kabushiki Gaishahō Kaisetsu*, Tokyo, 1950, p. 141.

SZYMKOWIAK K, *Sokaiya: Extortion, Protection and the Japanese Corporation*, New York, 2001.

TAKADA H. "*Nihon Shōhōten no Hensan to sono Hensen. Furansu hō no Shiten kara"* in Shōji Hōmu n.1798, 2012, p.87.

TAKADA H., "*Nihon Shōhō no Genryū: Roesler Sōan*" in Nihon hō no naka no Gaikoku hō. Kihon hō no Hikaku hō teki kōsatsu. Comparative Law Study Series (Sōsho) No. 41, Waseda University Institute of Comparative Law, 2014, p. 157.

TAKAHASHI E., SHIMIZU M., "*The Future of Japanese Corporate Governance: The 2005 Reform*", in Journal of Japanese Law, 2005-19, p. 35.

TAKAHASHI E., "*Entwicklung und Hintergründe der Regelungen zur Corporate Governance in Japan mit ei- nem Schwerpunkt auf der Reform von 2013*", in Journal of Japanese Law, 2013-35, p. 63.

TAKEHARA T. e NIHEI T., "*Corporate Governance Enters a New Era*", Tokyo, 2005.

TAKEI K., "*Naibu Tōsei Kansayaku Kijun no Kaisetsu*" (Ge), in Shunkan Shōji Hōmu n. 1799, Tokyo, 2007, p. 66.

TAKEUCHI A., "*Shareholders' Meeting Under the Revised Commercial Code*", in Law in Japan, 1987-20, p. 173.

TANAKA K., *Kaisei Kaisha-hō Gairon*, Vol. 2, Tokyo, 1955, p. 386.

TANIGUCHI Y., "*Japan's Company Law and the Promotion of Corporate Democracy. A Futile Attempt?*", in Columbia Journal of Transnational Law, 1998-27, p. 195.

TATSUTA M., "*Ongoing Modernization of Japanese Comapny Law*", in Corporate Governance in Context. Corporations, State and Markets in Europe, Japan and the US, Oxford, 2005.

TATSUTA M., *Kaisha-hō*, 6 Ed., Tokyo, 1998.

The Japanese Institute of Certified Public Accountant, "*Oversight and Independence of CPA Auditing in Japan*", Tokyo, 2004.

TICKER B., "*Corporate Governance. Principles, Policies and Practices*", 3 Ed., Oxford, 2015.

TODD A., "*ICS International. Corporate governance best practices: One size does not fit all*", in Keeping Good Companies 2008-60 (2), p. 84.

TOKYO STOCK EXCHANGE, *TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2015.*

TOKYO STOCK EXCHANGE, *TSE-Listed Companies. White Paper on Corporate Governance 2017.*

TRICKER R.I., *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*, 3 Ed., Oxford, 2015.

UEDA E., *Heisei Shōhō Kaisei*, Tokyo, 2004.

UEMURA T., "*Senryō to shōhō-kaisei*", in Jurisuto, 1999-1155, pp. 23.

UNGARI P., *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia*, Roma, 1974.

V. GOTO G., "*The Outline for the Companies Act Reform in Japan and its Implications*", in Journal of Japanese Law, vol. 35, 2013, p. 18.

VAN EES H., GABRIELSSON J. e HUSE M., "*Toward a Behavioral Theory of Boards and Corporate Governance*", in Corporate Governance. An International Review, 2009-17(3), p. 307.

VENTORUZZO M., "*Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition*", in European Company and Financial Law Review, 2005-2(2), p. 207.

VIDARI E., *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1894, p. 143.

VISENTINI G., "*La filosofia delle società per azioni e l'esperienza italiana*", in Giurisprudenza Commerciale 2015-5, pp. 751 e ss.

VISENTINI G., *Argomenti di diritto commerciale*, Milano, 1997.

VIVANTE C., *Trattato di Diritto Commerciale*, 5 Ed., Milano, 1923, p.279.

WEIGMANN R., "*La riforma del diritto societario: un punto di arrivo o un cantiere permanente?*", in Principi civilistici della riforma del diritto societario, a cura Afferni V. e Visentini G., Milano, 2005, p. 295.

WEIGMANN R., "*Luci ed ombre nel nuovo diritto societario*", in Le Società, 2003, p. 276.

WEIMER J., PAPE J., "*A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*", in Corporate Governance an International Review, 1999-7(2), p. 152 e ss.

WEST M. D., "*The Pricing of Shareholder Derivative Actions in Japan and the United States*", in Northwestern University Law Review, 1994-88, p. 1436 e ss.

WEST M. D., "*Why Shareholders Sue: The Evidence from Japan*", in The Journal of Legal Studies University of Chicago, 2001-30(2), p. 351.

WESTPHAL J.D., ZAJAC E.D., "*A Behavioral Theory of Corporate Governance: Explicating the Mechanisms of Socially Situated and Socially Constituted Agency*", in Academy of Management Annals, 2013-7(1), p. 607.

YAMAMURA K., "*Zaibatsu prewar and zaibatsu postwar*", in Journal of Asian Studies, 1964-23, p. 539.

YAZAWA J., UEYANAGI K, ŌTORI T., TAKEUCHI A. e TANIGAWA H., "*Chuushaku Kaisha-hō, in Shōwa yonjuukyuu-nen kaisei*", Tokyo, 1980.

YERMACK D., "*Board Members and Company Value*" in Financial Markets and Portfolio Management, 2006-20(1), p. 33.

YOSHIMORI M., "*Whose company is it? The concept of the corporation in Japan and the west*" in Long Range Planning, 1995-28(4), p. 33.

ZHANG D., "*Civil procedure and anti-modern myths in the "Harmonius Society: China and Pre-war Japan compared*", in Legal innovation in Asia. Judicial Law making and the Influence of Comparative Law, a cura di HALEY J. O e TAKENAKA T., Cheltenham (UK) e Northampton (MA), 2014, p. 151.

ZWEIGERT K., KÖTZ H.*, Introduzione al Diritto Comparato. I Principi Fondamentali*, Ristampa integrata con addenda, Edizione italiana a cura di Di Majo A. e Gambaro A., Milano, 1998.