

Александра Д. Вишекруна\*

## Модели корпоративног управљања у акционарским друштвима у праву Италије<sup>1</sup>

### 1. Карактеристике италијанског тржишта као детерминанта развоја корпоративног управљања

Системи корпоративног управљања се развијају у складу са историјским и културним коренима и посебно према структури власништва и карактеристикама тржишта капитала.<sup>2</sup> Како би се боље разумео контекст у коме су настали и развијали се модели корпоративног управљања у праву Италије, потребно је указати на одређене карактеристике италијанског тржишта које су у великој мери обликовале италијанско компанијско право.

Италија припада европској континенталној правној традицији и карактерише је концентрисано акционарство<sup>3</sup> – моћ и одлучивање у привредном друштву у рукама су појединца или мале групе појединаца. Контролни акционар може да врши контролна права на основу високог процента акција које поседује, али често се користе и механизми појачавања контроле (пирамидалне структуре, акције без права гласа или споразуми акционара) да се оствари контролни

---

\* Истраживач сарадник, Институт за упоредно право, Београд, ORCID: 0000-0002-9944-8272, a.visekruna(AT)iup.rs.

<sup>1</sup> Овај рад написан је на основу прописа који су били на снази у Републици Италији 31. августа 2021. године.

<sup>2</sup> Klaus J. Hopt, Patrick C. Leyens, 'Board Models in Europe: Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy' (2004) 1(2) *European Company and Financial Law Review*, 135, 161.

<sup>3</sup> Компаније са распршеним акционарством су реткост у Италији, а и када постоје то често представља само привремену фазу на путу ка појави контролног акционара. Andrea Melis, Silvia Gaia, 'Corporate Governance in Italy: Normative Developments vs. Actual Practices' in Chris A. Mallin (ed), *Handbook on international corporate governance: country analyses* (Edward Elgar Publishing 2011), 59, 66.

утицај у друштву са релативно малим процентом капитал учешћа.<sup>4</sup> Иако се данас смањује употреба традиционалних механизма (пирамидалне структуре и акције без или са ограниченим правом гласа), захваљујући новим механизмима јачања контроле, као што су акције за лојалност и акције са вишеструким правом гласа, власничка структура остаје концентрисана.<sup>5</sup>

Држава је годинама била главни контролни акционар, али је након процеса приватизације задржала контролну улогу само у друштвима која се могу означити као стратешка,<sup>6</sup> док су у осталим њено место преузеле породице. Породице су ојачале своју улогу преузимањем контроле у приватизованим компанијама.<sup>7</sup> Оне су о(п)стале као контролни акционари користећи различите механизме јачања контроле, чиме је спречено распршивање власништва и смањена улога активног тржишта корпоративне контроле.<sup>8</sup> Након последње светске економске кризе, страни инвеститори преузимају кључне компаније (*Telecom, Alitalia, Pirelli*), али то није у потпуности ослабило породице, већ су оне промениле стратегију улагања – продале су капитал-учешћа која нису била кључна и искористиле средства да се фокусирају на кључне компаније, те усмериле своју пословну активност на иностранство.<sup>9</sup>

Италијански систем карактерише ограничена улога тржишта капитала, јер су главни извори финансирања сопствени извори и задужења код банака.<sup>10</sup> За разлику од неких других система, нпр. немачког,

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, 63.

<sup>5</sup> Alessandro Zattoni, 'The Evolution of Corporate Governance in Italy: Formal Convergence or Path-Dependence?' (2019) 1 *Corporate Governance and Research & Development Studies*, 13, 26.

<sup>6</sup> Држава је присутна посебно у области енергетике и комуналне делатности. У неким случајевима поседује већину капитала у јавним предузећима која су трансформисана у друштва капитала током 90-их (*enti pubblici*). Andrea Colli, 'A Tale of Lost Chances. A Short History of Corporate Governance and Ownership in Italy' (2009) 7(1) *Corporate Ownership and Control*, 265, 266 fn 5.

<sup>7</sup> Тако су, на пример, Barilla, Benetton, Caltagirone, Marcegaglia, Riva групе друштва које контролишу породице које су купиле значајан део удела који је некад поседовала држава. Видети Andrea Colli, 273. Ово се означава као „унутрашња инвестициона стратегија“. Fabio Bulfone, 'Insider Job: Corporate Reforms and Power Resources in France, Italy and Spain' 2017 15(2) *Socio-Economic Review*, 435, 439.

<sup>8</sup> *Ibid.*, 446.

<sup>9</sup> *Ibid.*, 455.

<sup>10</sup> Andrea Melis, 'Corporate Governance in Italy' (2000) 4 *Corporate Governance: An International Review*, 347, 350.

улога банака у процесу корпоративног управљања је маргинализована. Једини изузетак је Медиобанка (*Mediobanca*) – приватна банка која је деценијама сарађивала са најбогатијим италијанским породицама и компанијама. Она је била у средишту модела власништва који је низ година био доминантан у Италији – система оличеног у унакрсном власништву и савезу између највећих пословних група.<sup>11</sup> Тржиште корпоративне контроле у италијанском праву је релативно неразвијено – мали је број непријатељских преузимања, а статусне промене се одвијају углавном путем спајања или припајања посредством банке (*Mediobanca*), или приватних споразума између породица.<sup>12</sup>

Уопштено гледано, број котираних друштава је мали спрам укупног броја привредних друштава, што је последица високих трошкова поштовања захтева регулатора тржишта капитала, али и жеље контролног акционара да сачува приватност свог пословања.<sup>13</sup> Данас се може уочити нешто снажнија улога институционалних инвеститора (и домаћих и страних) у корпоративном управљању у Италији, која се огледа и у њиховој заинтересованости да бирају своје представнике у одборе директора. То показује да се у италијанском праву делимично променила свест о улози ове групе власника – они се не виде више само као извор додатних средстава, већ као власници који имају жељу и право да учествују у раду корпоративних тела.<sup>14</sup>

## **2. Осврт на реформе корпоративног управљања у италијанском праву**

Положај органа управљања у привредним друштвима у Италији се може разумети само кроз анализу сложеног система правила компанијског права, права тржишта капитала и инструмената меког права.<sup>15</sup>

<sup>11</sup> Andrea Colli, 268.

<sup>12</sup> Andrea Melis, 351.

<sup>13</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 'Corporate Boards in Italy' in Paul Davies, Klaus Hopt, Richard Nowak, Gerard van Solinge (eds), *Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe* (Oxford University Press 2013) 369, 370.

<sup>14</sup> Guido Ferrarini, 'Corporate Governance Changes in the 20th Century: A View from Italy' (2005) ECGI-Law Working Paper 29, 15.

<sup>15</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 369.

Прво правно нормирање компанија у италијанском праву везано је за доношење трговачких законика са краја деветнаестог века који су били инспирисани немачким, односно француским претходницима. Правни оквир корпоративног управљања у Италији данас чини неколико значајних извора – Грађански законик из 1942. године (*Codice civile*)<sup>16</sup> одређује основна правила организације и функционисања италијанских друштава (Libro V, Titolo V), Законодавни декрет из 1998. године (*Testo Unico della Finanza*, скр. TUF, даље: ТУФ)<sup>17</sup> који уређује питања везана за котирана друштва, као и регулаторни акти које доносе Национална комисија за привредна друштва и берзу (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, скр. CONSOB, даље: КОНСОБ)<sup>18</sup> и Италијанска берза (Borsa Italiana).

Први Кодекс корпоративног управљања (*Codice di Autodisciplina*, познат и као *Codice Preda*) усвојен је 1999. од стране Комисије за корпоративно управљање при Италијанској берзи и до сада је међан неколико пута (последњи пут 2020. године). Кодекс је заснован на принципу „примени или објасни“, тј. привредна друштва могу да примене препоруке које даје Кодекс, а ако то не учине морају да објасне разлоге и начин на који су постигли жељене резултате (одговарајући квалитет корпоративног управљања). Кодекс промовише дебату о добром корпоративном управљању, уводи добре међународне праксе и, макар формално, утиче на корпоративно управљање у котираним друштвима у Италији.<sup>19</sup> Међутим, кодекс истовремено карактеришу широко постављени принципи, задржавање традиционалних националних пракси, што у спрези са slabим тржишним силама не доводи до усвајања најбољих пракси.<sup>20</sup> Уочава се тенденција да се формално поштују препоруке, али да се не усвајају ефикасни стандарди корпоративног управљања.<sup>21</sup>

Италијанско право у последњих неколико деценија карактерише низ реформи корпоративног управљања и компанијског права,

---

<sup>16</sup> Codice Civile, del 16 marzo 1942, *Gazzetta Ufficiale* n. 79 del 4. 4. 1942.

<sup>17</sup> Decreto Legislativo n. 58, del 24 febbraio 1998, *Gazzetta Ufficiale* n. 71/1998.

<sup>18</sup> Један од најзначајнијих извора у овој области је Одлука КОНСОБ-а бр. 11971 од 14. маја 1999. године (са пратећим изменама) којом се прецизирају питања везана за дисциплину издавалаца (Regolamento emittenti Adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999).

<sup>19</sup> Alessandro Zattoni, 18.

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> *Ibid.*, 33.

до којих је дошло услед дејства неколико чинилаца. Пре свега, Италија је чланица Европске уније тако да је за очекивати да периодично усваја одређене акте како би одговорила својим чланским обавезама. У домену комунитарног права, највећи број промена везан је за усвајање директива компанијског права, као и за напоре Европске уније да створи јединствено тржиште капитала.<sup>22</sup> Реформе су, међутим, имале и интерни подстицај. Као један од преломних тренутака могу се издвојити корпоративни скандали с почетка двадесет првог века на које ни Италија није остала имуна. Свакако је највећи међу њима био скандал везан за компанију Пармалат (*Parmalat*) из 2003. године<sup>23</sup> који је био повод за велику реформу компанијског права и доношење Закона о штедњи (*Legge sul Risparmio*).<sup>24</sup> Одређени реформски процеси су и последица жеље италијанског законодавца да домаћи систем постане конкурентнији другим правним системима, пре свега у светлу одлуке Суда правде ЕУ у случају *Centros*.<sup>25</sup> Један од новијих повода за реформу било је премештање седишта компаније Фијат у Холандију како би се искористиле погодности које нуди холандски систем у погледу издавања посебних врста акција. То је инспирисало италијанског законодавца да изврши измене у домаћем праву и уведе могућност да компаније статутом дају двоструко право гласа лицима која поседују акције најмање две године (акције за лојалност), а за некотирана друштва предвиђена је могућност издавања акција које дају вишеструко право гласа (максимум 3 гласа по акцији). Иза реформе стоји жеља да се спречи да још компанија следи пример Фијата, да се домаће тржиште капитала учини привлачнијим, али и да држава задржи контролу у компанијама у њеном власништву у случају приватизације.<sup>26</sup>

<sup>22</sup> Тако је 2018. године уведено нефинансијско извештавање у складу са директивом 2014/95, а 2019. године извршена је имплементација Shareholder Rights Directive II.

<sup>23</sup> О случају Пармалат (*Parmalat*) видети Luca Enriques, Paolo Volpin, 'Corporate Governance Reforms in Continental Europe' (2007) 21(1) *Journal of Economic Perspectives* 117, 123-124.

<sup>24</sup> *Legge n. 262, del 28 dicembre 2005, Gazzetta Ufficiale n. 301/2005.*

<sup>25</sup> *Centros Ltd v. Erhvervs-og Selskabsstyrelsen* (Case C-212/97, 9 March 1999). Видети: Luca Enriques, 'Corporate Governance Reforms in Italy: What Has Been Done and What is Left to Do' (2009) 10(4) *European Business Organization Law Review*, 477, 479.

<sup>26</sup> Marco Ventoruzzo, 'The Disappearing Taboo of Multiple Voting Shares: Regulatory Responses to the Migration of Chrysler-Fiat' (2015) *Bocconi Legal Studies Research Paper* 2574236, 1, 3.

На самом крају двадесетог века опис италијанског система корпоративног управљања могао је да се сведе на једну реченицу – „слаба управа, јаки власници блока акција и незаштићени мањински акционари“.<sup>27</sup> У циљу унапређења правног оквира, започет је низ реформских процеса. Италијанско право корпоративног управљања карактерише дуг процес трансформације: изградња институција, регулаторних тела, модерних стандарда корпоративног управљања и инструмената њихове имплементације.<sup>28</sup>

Значајне реформе корпоративног права у Италији спроведене су 1998 (Draghi), 2002-2004 (Vietti) и 2005 (*Legge sul Risparmio*).<sup>29</sup> Прекретницу у уређењу оквира корпоративног управљања представља Драгијев закон, пре свега јер је послао сигнал да је законодавац свестан потребе заштите инвеститора и што је увео неке механизме заштите акционара.<sup>30</sup> Реформа уводи право мањинских акционара на деривативну тужбу (5% праг капитал-учешћа), омогућава се давање пуномоћја за гласање (минимум 1% капитал-учешћа), допушта се гласање поштом, смањује се праг који се захтева за сазивање седнице скупштине (на 10% капитал-учешћа). Овим законом постиже се консолидација низа неповезаних прописа, трансформише се функција одбора ревизора, регулише поступак преузимања друштва, јача улога КОНСОБ-а као регулатора и надзорног тела, уређују споразуми акционара. Главном ограничење ове реформе је било што је односе унутар компаније потпуно занемарила, тако да је квалитет корпоративног управљања био незадовољавајући и довео до корпоративних скандала.<sup>31</sup>

Општа реформа компанијског права спроводи се 2003. године. Карактеришу је јачање слободе уговарања, заштита мањинских чланова друштва, увођење принципа који се примењују у другим државама. Најзначајнији сегмент реформе је увођење два додатна модела корпоративног управљања и пружање слободе компанијама да изабере онај који сматрају најпогоднијим.

Корпоративни скандали компанија Пармалат (*Parmalat*), Ћирио (*Cirio*), Ђакомели (*Giacomelli*) показали су да се добре праксе корпоративног управљања нису примењивале у довољној мери и да су и интерни

---

<sup>27</sup> Andrea Melis, 351.

<sup>28</sup> Andrea Colli, 273.

<sup>29</sup> Legge n. 262, del 28 dicembre 2005, *Gazzetta Ufficiale* n. 301/2005.

<sup>30</sup> Luca Enriques, 479.

<sup>31</sup> Guido Ferrarini (2005), 16-17.

(одбор директора и одбор ревизора) и екстерни (ревизори, банке и кредитне агенције) механизми контроле заказали.<sup>32</sup> Италијанска влада ре-агује доношењем новог закона (Закон о штедњи), којим настоји да побољша заштиту и права мањинских власника и унапреди корпоративно управљање у котираним друштвима како би повратила поверење инвеститора. Уводи се обавеза гласања по листама за све органе управљања и надзора како би мањина могла да именује свог представника, одговара се на захтеве за већу независности директора и спољних ревизора. Закон о штедњи је захтевао да сва котирана друштва именују „главног директора за финансије“ (*dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*), који је задужен за поузданост свих јавних информација о финансијском положају компаније и њеном успеху. Међутим, овај закон је у погледу одређених питања задржао многа постојећа национална решења, која су супротна међународним трендовима и нису усклађена једна са другима у тој мери да је закон једном приликом окарактерисан као „потпури корпоративног управљања“.<sup>33</sup>

### 3. Три модела корпоративног управљања

Када се говори о моделима корпоративног управљања у Европи и свету, обично се врши поларизација између једнодомног (тзв. англосаксонског) и дводомног (тзв. германског модела). Правни системи се у основи опредељују за један од ових модела и прилагођавају их са мање или више успеха потребама националног права. Специфичност италијанског права је да у њему постоји трећи модел који је заправо преовлађујући и који познаје решења која нису садржана у другим моделима. Он се означава као традиционални модел и присутан је у италијанском праву од краја деветнаестог века.

Законодавним изменама 2003. године уведена је могућност избора између традиционалног и једног од два алтернативна модела – једнодомног и дводомног. Међутим, ни ова два алтернативна модела нису усвојена у свом чистом (изворном) облику него су прилагођена особеним карактеристикама италијанског тржишта. Иако су модели потпуно равноправни, претежан део италијанских привредних друштава

<sup>32</sup> Alessandro Zattoni, 16.

<sup>33</sup> Guido Ferrarini, 'Il Testo Unico della Finanza 20 anni dopo' in CONSOB, *Quaderni giuridici N. 21 settembre 2019, A 20 anni dal TUF (1998-2018): verso la disciplina della Capital Market Union Atti del Convegno Roma, 6 novembre 2018, 37, 45.*

усваја традиционални модел.<sup>34</sup> Међутим, опредељење за традиционални модел је више ствар навике него његове супериорности<sup>35</sup> и одраз је инертности система.<sup>36</sup> Регулисање „нових модела“ је непотпуно, јер се већина норми која их регулише директно или индиректно позива на одредбе традиционалног модела, а недостаје и релевантна судска пракса која би пружила извесну дозу јасноће у погледу примене ових модела.<sup>37</sup> Како до 2003. године није био допуштен ниједан други модел, прве верзије Кодекса корпоративног управљања све препоруке заснивале су на традиционалном моделу, уз напомену да компаније које желе да усвоје једнодомни или дводомни модел могу то да учине прилагођавањем препорука које се односе на традиционални модел.<sup>38</sup> Традиционални модел се примењује по аутоматизму, осим уколико се друштво експлицитно не одлучи за другачији модел корпоративног управљања. Од реформе 2003. године у материји некотирираних друштава доминирају диспозитивне одредбе. Друштво има слободу избора модела и уређења унутрашњих односа у друштву, али је граница те слободе то да се може изабрати само један од три понуђена модела.<sup>39</sup>

---

<sup>34</sup> Извештај о корпоративном управљању КОНСОБ-а за 2020. годину показује да се за традиционални модел определило 220 од 224 котирана друштва, три за једнодомни и једна компанија за дводомни модел. Consob, '2020 Report on Corporate Governance of Italian Listed Companies' (*Consob.it*, 6. април 2021), 1, 30. Када се посматра период од последњих десет година, број компанија које су се определиле за једнодомни систем је сталан (у просеку две компаније сваке године), док број друштава са дводомним системом управљања опада (са 7 друштава 2011. године на 1 друштво 2020). *Ibid*, 36.

<sup>35</sup> Andrea Melis, Silvia Gaia, 72.

<sup>36</sup> Alessandro Zattoni, 16.

<sup>37</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 'The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law' (2008) 1 *European Company and Financial Law Review*, 1, 26. Аутори уочавају да се само две опште одредбе Грађанског законика баве питањем односа правила која уређују ова три модела (чл. 2380, ст. 3 и чл. 223-septies disp. att.), као и да у појединим одредбама које регулишу алтернативне моделе постоји директно позивање на конкретне одредбе традиционалног модела. У другим случајевима једино могуће средство тумачења је аналогија, што доводи до велике неизвесности.

<sup>38</sup> Doriana Cucinelli, Danilo V. Mascia, 'Corporate Governance in Italy: The Evolution of Corporate Governance of Italian Listed Companies During the Recent Financial Turmoil' in Alexander N. Kostyuk, Udo Braendle, Vincenzo Capizzi (eds), *Corporate Governance: New Challenges and Opportunities* (Virtus Interpress 2017) 156, 159.

<sup>39</sup> Hana Horak, Kosjenka Dumančić, 'Modeli korporativnog upravljanja s posebnim osvrtom na rješenja u Italiji i Francuskoj' (2011) 1 *Pravo i porezi*, 7, 12.



Имајући у виду да је традиционални модел доминантан у италијанском праву, и да је уједно „егзотичан“ за стручњаке из других европских држава, највећу пажњу посветићемо управо овом моделу. Друге моделе ћемо обрадити поредећи их са традиционалним, али и указујући у којој мери одступају од оригиналног модела на коме су засновани.

### **3.1. Традиционални модел**

#### **3.1.1. Структура органа**

У традиционалном моделу корпоративног управљања, постоје три органа компаније: скупштина друштва (*assemblea degli azionisti*), одбор директора (*consiglio di amministrazione*) и одбор ревизора (*collegio sindacale*). Друштва су такође у обавези да именују спољног ревизора који се не сматра органом друштва. У некотираним друштвима, улога спољног ревизора може да се интернизује и да се његова овлашћења доделе одбору ревизора, што је одлика искључиво овог модела корпоративног управљања.

Специфичност овог решења је у томе што постоје два органа – орган управљања и орган надзора које, независно једног од другог, бира скупштина друштва. Због овог начина избора и структуре органа, неки аутори овај систем називају квази-двodomни<sup>40</sup> или двodomни хоризонтални систем<sup>41</sup> (док класични двodomни систем називају и вертикалним).<sup>42</sup> Други аутори овај модел сврставају у варијанту једномодног модела.<sup>43</sup>

<sup>40</sup> Guido Ferrarini (2005), 29.

<sup>41</sup> Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 'One-Tier Model and List of Candidates from the Outgoing Board: Better Corporate Governance for Italian Market or Just Xenophilia?' in Salvatore Esposito De Falco, Federico Alvino, Nicola Cucari, Luigi Lepore (eds), *Challenges and Opportunities in Italian Corporate Governance* (Virtus Interpress 2019) 129, 129.

<sup>42</sup> Giuseppina Gandini, Riccardo Astori, Raffaella Cassano, 'Structures of Corporate Governance in Italy and Comparison at European level' (2009) 5(1) *International Review of Business Research Papers*, 441, 444.

<sup>43</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 374; Massimo Belcredi, Stefano Bozzi, Carmine Di Noia, 'Board Elections and Shareholder Activism: The Italian experiment' in Massimo Belcredi, Guido Ferrarini (eds), *Boards and Shareholders in European Listed Companies Facts, Context and Post-Crisis Reforms* (Cambridge University Press 2013) 365, 378.

### 3.1.2. Састав одбора

Одбор директора је уређен слично као у другим моделима корпоративног управљања и у његовим рукама се налази управљање друштвом. Број чланова одбора директора одређује се статутом, или статут може да одреди минимални/максимални број чланова а да коначну одлуку о броју чланова донесе скупштина. У некотираним друштвима улогу одбора директора може да врши и један директор, док у котираним друштвима то мора да буде колегијални орган. Иако закон не каже експлицитно да је могуће да друштвом управља директор-појединац, то се закључује језичким тумачењем његових одредаба, посебно имајући у виду да се у неким од њих изричито спомиње директор-појединац.<sup>44</sup> Када је колегијални орган, одбор укључује извршне и неизвршне директоре (у котираним друштвима макар један мора бити независан, односно два ако одбор има више од седам чланова) (чл. 147-ter, ст. 4. ТУФ). Кодекс корпоративног управљања из 2020 (даље: ККУ 2020)<sup>45</sup> предвиђа да у великим компанија које немају концентрисано власништво, макар половину чланова одбора треба да чине независни директори, а у оним које имају концентрисано власништво, најмање трећину, док у свим осталим друштвима, најмање два директора треба да буду независна.<sup>46</sup>

Ако је председник одбора уједно и главни извршни директор (CEO), или контролни акционар, одбор треба да именује водећег независног директора (*lead independent director* - LID) (чл. 3, препорука 13 ККУ 2020). Он/она треба да обезбеди размену информација између председника одбора и других чланова и да сазива седнице независних директора када је то прикладно. За разлику од прошле верзије Кодекса корпоративног управљања из 2018. године, где то није ни под којим условима било могуће, у новој верзији Кодекса, председник одбора директора може се

---

<sup>44</sup> Чл. 2380-*bis* предвиђа у традиционалном моделу да ако се управљачка функција поверава већем броју директора, оснива се одбор директора, чиме се имплицира да компанијом може да управља и директор-појединац. Такође, директор појединац се спомиње изричито у неколико чланова Грађанског законика (чл. 2386, ст. 5. и чл. 2391, ст. 1). Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 30 fn 80.

<sup>45</sup> Comitato Corporate Governance, Codice di corporate governance.

<sup>46</sup> КОНСОБ предвиђа да у контролираним друштвима сви чланови комисија треба да буду независни и да, ако је контролно друштво котирано, већина чланова треба да буде независна (Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (Adottato con dalla Consob con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017)).

сматрати независним ако испуњава критеријуме предвиђене Кодексом. Уколико је на челу неке од комисија, већина чланова тих комисија морају бити независни директори. Председник одбора директора не може бити председник комисије за накнаде и за контролу и процену ризика.

У оквиру својих надлежности, ако је то предвиђено статутом или ако је одобрено од стране скупштине, одбор може поједина питања да делегира једном или већем броју извршних директора или посебној комисији (*comitato esecutivo*) (чл. 2381, ст. 2 Грађанског законика).<sup>47</sup> Одбор одређује садржину и ограничења делегираних овлашћења и процењује активности директора на основу извештаја. Делегирани директори морају да обезбеде да организациона, управљачка и рачуноводствена структура буду адекватне и да одговарају природи и величини компаније, и подносе шестомесечне извештаје (кварталне у котираним друштвима) о општем учинку управљања и његовом предвидљивом развоју, као и о најзначајнијим трансакцијама компаније. У оквиру одбора могу се формирати различите комисије које треба да олакшају рад одбора – комисија за накнаде, комисија за именовања, комисија за контролу и ризик. У светлу расправа о друштвеној одговорности компаније, све више су присутне и комисије за одрживост.<sup>48</sup>

Одбор ревизора чине три или пет ревизора (*sindaci*) и два заменска члана (*sindaci supplenti*). Реч је о телу у које се бирају високостручна лица – овлашћени ревизори са листе министарства и универзитетски професори права и/или економије. Макар један члан и један заменски члан морају бити из реда ревизора уписаних у регистар који је установљен одлуком Министарства правде. Остали чланови који нису у регистру ревизора бирају се из реда универзитетских професора у области права или економије или чланова професионалних удружења чију листу установљава Министарство правде<sup>49</sup> (чл. 2397, ст. 2 Грађанског законика). Чланови одбора ревизора могу или не морају бити и чланови

<sup>47</sup> Сходно одредбама Грађанског законика, нека овлашћења се не могу делегирати: емисија заменљивих обвезница (чл. 2420-ter), припрема финансијских извештаја (чл. 2423), повећање капитала (чл. 2443), смањење капитала због губитака (чл. 2446), смањење основног капитала испод законског минимума (чл. 2447), одобравање плана статусних промена спајања или поделе (чл. 2501-ter и чл. 2506-bis).

<sup>48</sup> Извештај о корпоративном управљању за 2020. годину показује да су 202 компаније имале комисију за накнаде, 147 за именовања, 206 комисију за интерну контролу и ризик и 76 комисију за одрживост. Извештај налази да је 125 компанија поверило више задатака једној истој комисији. CONSOB, 44.

<sup>49</sup> Министарство је посебним декретом (Decreto Ministero, Giustizia 29/12/2004 п. 320, G.U. 18/01/2005) утврдило да у ову групу лица спадају адвокати,

друштва. *Sindaci* не могу бити лица која су неподобна за вршење ове функције (*cause d'ineleggibilità e di decadenza*). То не могу бити ни брачни друг, родитељи и сродници до четвртог колена директора друштва или директора контролног или контролисаног друштва или друштва које је део исте групе (друштва-сестре). Такође, то не могу бити ни лица која су у радном односу или су тренутно консултанци или обављају плаћени рад или имају неки други однос финансијске природе са друштвом, контролним, контролисаним или друштвом-сестром који угрожава њихову независност. Статут може да предвиди и друге разлоге инкомпатибилности, као и ограничења у погледу броја функција које ова лица могу да обављају у другим друштвима.

У котираним друштвима, статутом се може слободно одредити број чланова одбора ревизора, али он не сме бити мањи од три за редовне чланове, односно два за заменске чланове (чл. 148. ТУФ), чиме се омогућава да се број чланова прилагоди сложености компаније. Председника одбора ревизора у котираним друштвима именује скупштина међу директорима које су изабрали мањински акционари (чл. 148, ст. 2-*bis* ТУФ). Правила КОНСОБ-а предвиђају да члан одбора ревизора не може да врши ту функцију у више од пет котираних друштава (чл. 144-*terdecies*).

### 3.1.2.1. Посебно о родним квотама

Једно од питања о коме се све више води рачуна у Европи и свету, а које је присутно у италијанском праву већ десет година, је питање родне равноправности у телима привредних друштава. Иако се говори о присуству „мање заступљеног пола“, готово без изузетка се показало да су ове норме донете како би се жене (више) укључиле у управљање компанијама. Жене се перципирају као јединствен ресурс за пословне активности, имају јединствене вештине и другачију перспективу сагледавања питања у одбору директора, тако да њихово присуство утиче на квалитет доношења одлука.<sup>50</sup>

Италија спада у групу земаља која се определила да ово питање уреди на нивоу закона. Ово решење уведено је 2011. године када је донет

---

овлашћене рачуновође, рачуновође, консултанци за запошљавање (*avvocati, dottori commercialisti, ragionieri, periti commerciali e consulenti del lavoro*).

<sup>50</sup> Paolo Tenuta, Domenico Rocco Cambrea, 'Women Directors in Board of Italian Listed Companies: A Review of Ten Years' Experience' in Salvatore Esposito De Falco, Federico Alvino, Nicola Cucari, Luigi Lepore (eds), *Challenges and Opportunities in Italian Corporate Governance* (Virtus Interpress 2019) 107, 111.

тзв. Голфо-Моска (*Golfo-Mosca*) закон.<sup>51</sup> Овај закон је прописао да, почев од августа 2012. године и три наредна мандата, приликом избора директора мање заступљен пол мора да чини 1/5 (у првом мандату), односно 1/3 (у другом и трећем мандату) у одбору директора/ревизора. Специфичност овог решења је у томе што закон има ограничен рок важења - три мандата одбора у привредном друштву (девет година).<sup>52</sup>

Доношење закона делимично је остварило жељени учинак. Наиме, када се посматра статистика, Италија спада у ред европских земаља са највећим процентом жена у одборима директора.<sup>53</sup> Међутим, може се рећи да циљ закона није у потпуности остварен, јер је идеја била да се жене још непосредније укључе у процес управљања друштвом, тј. да заузимају место председника одбора, главног извршног директора (СЕО) или извршног директора, а то је постигнуто у релативном малом броју случајева.<sup>54</sup> Такође, показало се да је, иако жене процентуално заузимају релативно висок број места у одборима директора, реч о уском кругу, тј. да се увек исте кандидаткиње бирају на директорске позиције и често врше директорску функцију у више привредних друштава истовремено.<sup>55</sup> Тиме се донекле одступа од основне идеје иза иницијатива везаних за родну равноправност у корпоративном управљању – отварање врата за што шири круг жена и омогућавање стицања искуства и знања како би се оне оспособиле за преузимање највиших функција у друштву.

<sup>51</sup> Legge n. 120, del 12 luglio 2011, *Gazzetta Ufficiale* n. 174/2011.

<sup>52</sup> Овај акт може да се посматра као привремена посебна мера којом се спроводи *ad hoc* акција усмерена ка спречавању било каквог вида дискриминације засноване на полу. Cristiana Carletti, 'Gender Diversity Management and Corporate Governance: International Hard and Soft Laws within the Italian Perspective' (2019) 1 *Italian Law Journal*, 251, 270.

<sup>53</sup> У 2020. години жене су чиниле готово 39% чланова свих одбора директора и одбора ревизора, што је највећи број икада од увођења обавезних квота. У просеку, у једној компанији жене имају четири места у одбору и чине око 42% укупног броја чланова одбора. CONSOB, 33.

<sup>54</sup> Patrizia Pastore, 'Italian Lesson About Getting Women on the Board Five Years After the Implementation of the Gender Quota Law' (2018) 1 *Corporate Ownership and Control*, 185, 189. Извештај за 2020. годину показује да су жене у улози СЕО у 15 компанија које имају капитализацију 2,5%, председници су одбора директора у 26 компанија. Готово 3/4 жена директора су независни директори, док је број жена представника мањине порастао за годину дана (са 67 на 84). Током последње три године, број жена које имају позиције унакрсног директорства је остао стабилан – око 1/3 укупног броја жена-директора. CONSOB, 33.

<sup>55</sup> Patrizia Pastore, 185.

Питање утицаја жена у одборима директора на пословни успех компаније није до краја разјашњено, јер су резултати студија контрадикторни или недовољно јасни.<sup>56</sup> Међутим, евидентно је да је присуство жена у одбору директора изменило његову структуру, не само у погледу пола, већ и када је реч о образовању (већи је проценат директора са факултетским дипломама), просеку година (нижа је просечна старост чланова одбора), професија заступљених у одбору (жене су већином консултантки), заступљености унакрсног директорства (мањи је просечни број директорских позиција појединца, али је уједно и већи проценат жена које заузимају положај у више компанија).<sup>57</sup> Можемо рећи да је присуство жена у одборима директора утицало на структуру одбора директора и корпоративно управљање, али још не постоје јасни закључци у којој мери се то одражава на пословни успех друштва. Крајњи ефекти законодавне интервенције треба да се цене не само са становишта броја жена у одборима директора, већ и спрам тога да ли је дошло до суштинских промена у погледу састава одбора, одабира чланова одбора и улоге коју жене добијају (председници одбора, CEO).<sup>58</sup>

Како је рок важења *Golfo-Mosca* закона требало да истекне у 2021. години, изменом закона о буџету крајем 2019. године (*Legge di Bilancio 2020*)<sup>59</sup> предвиђена су нова решења везана за родну равноправност у корпоративним телима. Ова правила почела су да се примењују на изборе чланова одбора у 2020. години и важе у наредних шест мандата одбора. Нова решења предвиђају да мање заступљени пол треба да буде заступљен са најмање 2/5, при чему је предвиђено да се количник заокружује на први већи цео број. Како одбори директора у просеку броје око 10 чланова, то би значило да би жене требало да заузимају око 4 места у одбору. Проблем је настао код одбора ревизора и других тела која имају три члана. У том случају долази до парадокса, јер никако није могуће обезбедити да оба пола буду представљена са најмање 2/5. Наиме, 2/5 од 3 дају количник 1,2 што би захтевало да се број заокружи на 2, али онда би други пол био заступљен са мање од

---

<sup>56</sup> Ово се, између осталог, везује и за чињеницу да жене нису у довољној мери заступљене на управљачким функцијама у друштву па се не може проценити стварни учинак реформи. *Ibid.*, 187.

<sup>57</sup> Giovanni SF Bruno, Angela Ciavarella, Nadia Linciano, 'Boardroom Gender Diversity and Performance of Listed Companies in Italy' (2018) CONSOB Working Papers No. 86, 1, 8.

<sup>58</sup> Patrizia Pastore, 192.

<sup>59</sup> Legge n. 160, del 27 dicembre 2019, *Gazzetta Ufficiale* n. 304/2019.

2/5 и настаје математички парадокс. КОНСОБ је убрзо постао свестан ове ситуације и почетком јануара 2020. године расписује позив на консултације.<sup>60</sup> У појашњењу објављеном након спроведених консултација стоји да се у трочланим телима заокруживање врши на нижи цео број (тј. број 1), уз објашњење да не би било оправдано захтевати од друштава да се опредељују за петочлане одборе ревизора, имајући у виду да би то захтевало измену општих аката.<sup>61</sup> Код других тела која имају више од три члана, општа правила се и даље примењују.

Када су теоретичари разматрали раније законодавно решење, указивали су на његов ограничен рок трајања и поставили питање да ли ће после истека трећег мандата директора питање положаја жена у одборима директора постати ствар корпоративне културе, без потребе да се уреди законом, или ће се компаније вратити ранијим праксама.<sup>62</sup> Доношење новог закона нам показује да се сматрало да потребан ниво корпоративне културе није достигнут у довољној мери да би се решавање овог питања препустило самим компанијама.

### *3.1.3. Избор директора*

У процесу избора директора види се кључна компонента корпоративног управљања која одређује алокацију моћи у оквиру компаније.<sup>63</sup> Свака држава уређује предлагање и избор чланова одбора у зависности од карактеристика власничке структуре и агенцијских проблема које тиме настоји да реши.<sup>64</sup> У италијанском праву први директори именују се оснивачким актом, а сваки наредни избор чланова одбора директора и одбора ревизора је у рукама скупштине друштва.

Поступак избора директора реформисан је неколико пута – први пут 1998. године када је предвиђено гласање по листама како би се омогућило да мањина има свог представника у одбору директора. Потом је 2005.

<sup>60</sup> Comunicazione n. 1/2020 del 30 gennaio 2020 Chiarimenti in merito alle modifiche delle disposizioni di cui agli artt. 147-ter e 148 del D.lgs. 58/98 (TUF) in materia di equilibrio tra i generi negli organi delle società quotate apportate dalla Legge 27 dicembre 2019, n. 160 ("Legge di Bilancio 2020").

<sup>61</sup> Преко 90% одбора ревизора у Италији броји три члана.

<sup>62</sup> Paolo Tenuta, Domenico Rocco Cambrea, 107, 122.

<sup>63</sup> Massimo Belcredi, Stefano Bozzi, Carmine Di Noia, 372.

<sup>64</sup> Mario Stella Richter Jr, Federico Ferdinandi, 'The Evolving Role of the Board: Board Nomination and the Management of Dissenting Opinions' (2018) 4 Italian Law Journal, 611, 612.

године уведено правило да се избор свих одбора у друштву врши по принципу гласања по листама. Питање уређења правила о избору чланова одбора директора/ревизора препуштено је статуту друштва. Закон само прописује да је потребно омогућити услове да се бира мањински представник, али суштински не обавезује друштва да га је именују.<sup>65</sup> Стога не чуди што данас само око 50% друштава има представника мањине.<sup>66</sup>

Гласању по листама се прибегава како би се заштитила мањина, јер италијански систем карактерише присуство контролног акционара који би могао да изабере све чланове одбора директора. Стога се овај систем може сматрати важним корективом за овлашћења контролног акционара.<sup>67</sup> Очекивани ефекти присуства представника мањине у одбору су ограничавање опортунистичког понашања акционара (прибављање користи за себе), јачање надзора над радом одбора, боља заштита мањине.<sup>68</sup> Увођењем представника мањине креирана је нова категорија „супер независних директора“, односно „директора појачане независности“.<sup>69</sup>

Како би мањина имала свог представника у одбору директора/ревизора потребно је да буду испуњена два услова: да овлашћени предлагач поднесе листу и да се за ту листу гласа. За подношење листе закон предвиђа минимални цензус од 2,5% акција осим ако КОНСОБ не предвиди другачије прагове, што је и учињено.<sup>70</sup> Сматра се да је реч о праговима који нису недостижни и да недостатак мањинског представника у управљачким телима не треба везивати за овај услов.<sup>71</sup> На активизам акционара много више утиче број места која су резервисана у одборима директора за мањинске акционаре, структура власништва (постојање контролног акционара) и величина друштва.<sup>72</sup>

---

<sup>65</sup> Sara De Masi, Andrea Zorzi, 'Enhancing Board Monitoring Tasks: The Effect of Minority-Elected Directors' (2020) 15(7) *International Journal of Business and Management*, 85, 88.

<sup>66</sup> CONSOB, 37. У последњих 10 година тај проценат је порастао са 36,5 на 51,4%.

<sup>67</sup> Marco Ventoruzzo, 'Italian Boards and The Strange Case of the Minority Becoming Majority' (*The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 23 May 2016).

<sup>68</sup> Sara De Masi and Andrea Zorzi, 85-86.

<sup>69</sup> *Ibid.*, 88.

<sup>70</sup> КОНСОБ је уредио правила о подношењу листе која су заснована на капитализацији друштва: 1% капитал учешћа за компаније чија је капитализација између 1 и 15 милијарди и 0,5% капитал-учешћа за оне изнад тог износа (Regolamento emittenti Adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, 144-quarter).

<sup>71</sup> Sara De Masi, Andrea Zorzi, 88.

<sup>72</sup> Massimo Belcredi, Stefano Bozzi, Carmine Di Noia, 403, 413.



Усвајање правила гласања које резервише одређен број места у одбору директора за мањинске акционаре се види и као једна од мера за решавање проблема незаинтересованости акционара.<sup>73</sup> Може се рећи да је у Италији жељени ефекат постигнут, јер се као најактивнији предлагачи у последњих неколико година појављују институционални инвеститори (углавном окупљени око свог удружења – *Assogestioni*).<sup>74</sup>

Листа која добије највећи број гласова добија сва места у одбору осим оних која су унапред резервисана (на основу општих аката друштва) за кандидате које предлаже мањина.<sup>75</sup> Листа која је добила други највећи број гласова (мањинска листа) има право да именује свог представника у одбор директора, под условом да нема директну или индиректну везу са листом која је добила највише гласова.<sup>76</sup> У пракси је долазило до парадоксалних резултата да је листа која је добила више од 30% (а понекад и више од 50% гласова) могла да изабере само мањинског члана одбора директора, док је већина чланова била именована са листе која је добила други највећи низ гласова, што је последица ограничења која постоје у положају институционалних инвеститора (они су мањински акционари).<sup>77</sup>

Законски текст не садржи одредбу која конкретно уређује право чланова одбора да подносе листе. Сматра се да одредба о избору директора не би требало да се тумачи као императивна и да се може изменити статутом.<sup>78</sup> Иако одбори директора у начелу нису овлашћени да подносе листе, мањи број компанија изменио је своје опште акте и пружио им ту могућност, што би могло бити проблематично са становишта захтева о непостојању везе са већинском листом.<sup>79</sup> Ипак, сматра се да би подношење листе од стране одбора директора значило „транспарентнији процес избора заснован на меритократији“.<sup>80</sup>

<sup>73</sup> *Ibid.*, 366.

<sup>74</sup> Sara De Masi, Andrea Zorzi, 88-89.

<sup>75</sup> Massimo Belcredi, Stefano Bozzi, Carmine Di Noia, 379.

<sup>76</sup> Marco Ventoruzzo (2016).

<sup>77</sup> Sara De Masi, Andrea Zorzi, 89.

<sup>78</sup> Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 135. Mario Stella Richter Jr, Federico Ferdinandi, 616.

<sup>79</sup> Massimo Belcredi, Stefano Bozzi, Carmine Di Noia, 379, fn 19.

<sup>80</sup> Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 143.

### 3.1.4. Престанак функције директора

Директору функција може престати на неколико начина – престанком мандата, оставком, разрешењем. Директору мандат престаје када истекне период на који је изабран, што је у праву Италије три године. Тачније, директору мандат престаје окончањем редовне годишње седнице скупштине друштва на којој се усвајају годишњи извештаји из треће године његовог мандата. Мандат директора дефинитивно истиче када су изабрани нови чланови одбора (принцип пророгације). Ова правила су предвиђена у циљу обезбеђивања независности чланова одбора од већине у друштву, и у циљу осигурања континуитета.<sup>81</sup> Директори могу бити поново изабрани уколико статут то не забрањује.<sup>82</sup>

Мандат директора може престати и пре истека рока на који је изабран/а смрћу, оставком или разрешењем. Закон такође утврђује разлоге за неподобност који воде аутоматском окончању мандата директора (чл. 2382. Грађанског законика). Члановима одбора ревизора мандат престаје када су избрисани/е из регистра овлашћених ревизора.

Директор може да поднесе оставку писаним путем предајући је одбору директора и председнику одбора ревизора. Оставка одмах производи дејство под условом да преостаје већина директора у одбору, у супротном производи дејство када се именује већина директора (чл. 2385, ст. 1-2. Грађанског законика).

Када се говори о разрешењу, примењује се правило да разрешење прати поступак избора – оно тело које је бирало чланове органа има право и да их разреши. У традиционалном моделу се прави разлика између положаја чланова одбора директора и чланова одбора ревизора и спољног ревизора. Чланови одбора директора могу бити разрешени у сваком тренутку од стране скупштине, а у случају да је разрешење неоправдано, имају право на накнаду штете. Чланови одбора ревизора и спољни ревизор не могу бити разрешени простом одлуком скупштине, већ је потребно да буду испуњени одређени услови: мора постојати оправдан разлог, мора бити донета одлука на седници

---

<sup>81</sup> *Ibid.*, 133.

<sup>82</sup> У овом случају треба водити рачуна о томе да Кодекс корпоративног управљања из 2020. предвиђа да једна од околности које угрожавају или могу да угрожавају независност директора јесте и то да је он био члан одбора директора дуже од девет година (не мора узастопно) у последњих дванаест година (чл. 2, препорука 7 ККУ 2020).

скупштине друштва, која потом мора бити одобрена од стране суда након саслушања заинтересованог лица. Ови услови су постављени како би се очувала независност лица која врше контролне функције у друштву. Насупрот томе, када је реч о одбору директора, основна идеја је да се очува одговорност директора скупштини друштва и контролном акционару.<sup>83</sup>

У случају престанка мандата члана одбора ревизора, најстарији заменик члан ће аутоматски заузети то место и обављаће функцију док се његово/њено именовање не потврди на наредној седници скупштине или док се не именује нови члан. Новоименованим члановима мандат истиче кад и преосталим члановима који већ обављају ту функцију. Уколико престане мандат председнику одбора ревизора, до наредне седнице његово/њену улогу преузима најстарији члан одбора ревизора (чл. 2401. Грађанског законика).

У праву Италије валидне су и клаузуле у статуту друштва којим се предвиђа да мандат одбора престаје уколико престане мандат одређеним директорима (принцип *simul stabunt simul cadent*).<sup>84</sup> У том случају преостали директори сазивају хитну седницу скупштине, али статут може предвидети да седницу сазива одбор ревизора који ће до седнице обављати редовне управљачке функције.

У котираним друштвима КОНСОБ прописује број функција које једно лице може истовремено да врши у различитим друштвима. Последица кршења ове норме је да се директори дисквалификују са оних функција које прелазе дозвољени број (чл. 148, ст. 2. ТУФ). Управо то је разлог зашто се од директора приликом именовања очекује потпун извештај о ангажовању у другим друштвима. Све промене везане за избор и престанак мандата директора морају да се упишу у компанијски регистар у року од 30 дана.

### *3.1.5. Овлашћења и дужности органа*

Одбор ревизора је специфичан орган карактеристичан за традиционални модел италијанског права. Можда би његово име могло да наведе на погрешан закључак да он врши ревизију, али његова улога је заправо надзор над радом одбора директора. Одбор ревизора је тело у оквиру система корпоративног управљања које је пре свега задужено за контролу легалитета и легитимитета управљања компанијом.

<sup>83</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 12.

<sup>84</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 393.

Надзорна функција се остварује континуирано, упоредно са радом управе компаније.<sup>85</sup> Одбор ревизора је центар сталног протока информација што му омогућава да надзире управљање компанијом, како кроз сопствену иницијативу (инспекција и контрола), тако и кроз сарадњу са другим телима у друштву.<sup>86</sup> Одбор ревизора има дужност да надзире (чл. 2403. Грађанског законика): усаглашеност пословања са законом и општим актима друштва; поштовање принципа правилне администрације; адекватност организационог, административног и рачуноводственог система и његово функционисање.

Одбор ревизора је дужан да одржава седнице најмање једном у 90 дана (може и путем електронских комуникација, ако то допуштају општи акти друштва). Чланови одбора су дужни да учествују не само на седницама одбора директора, већ и на седницама скупштине и састанцима извршног одбора у оквиру одбора директора (чл. 2405. Грађанског законика). Присуство седницама одбора директора и скупштине друштва је инструмент за вршење надзорне функције. Санкција за неиспуњавање ових дужности је врло строга – члан губи свој положај ако без оправданог разлога није био присутан на два састанка одбора ревизора током финансијске године (не нужно заредом) (чл. 2404, ст. 2. Грађанског законика), или на две узастопне седнице одбора директора или извршног одбора, или на једној седници скупштине (чл. 2405. Грађанског законика). Одбор је дужан да без одлагања спроведе истрагу по пријави акционара који представља 1/20 капитала у некотираним (односно 1/50 у котираним друштвима), и да поднесе закључке и предлоге скупштини. У котираним друштвима постоји и дужност да се процени адекватност система интерне контроле, административног и рачуноводственог система и његове поузданости у исправном представљању трансакција компаније. Такође, одбор ревизора је дужан да преиспита механизме имплементације кодекса корпоративног управљања и адекватност инструкција које су дате зависним друштвима. Постоји обавеза да се КОНСОБ без одлагања обавести о неправилностима уоченим током вршења надзорне активности и да се доставе сви записници са седница и пратећа документација (чл. 149. ТУФ).

Чланови одбора ревизора су овлашћени да у сваком тренутку *врше инспекцију или контролу*. Ово право могу да врше индивидуално, или да за спровођење ових активности на своју одговорност и о свом

<sup>85</sup> Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, 'Corporate Governance in Italy – the Collegio Sindacale' (*Commercialisti*, 28. jul 2009) 1, 4.

<sup>86</sup> *Ibid.*, 9.

трошку ангажују запослене или друга лица. Одбор ревизора може тражити од директора *информације*, укључујући и податке о контролисаним друштвима, или *размењивајући информације* са органима контролисаних друштава. Одбор ревизора има овлашћење да *сазове седницу скупштинине* у случају да директори пропусте да то учине или неоправдано одуговлаче са тим. Такође, може сазвати седницу након обавештавања председника одбора директора, уколико уочи озбиљне прекршаје и ако постоји хитна потреба да се предузму одређене мере. Такође, има право да *побија одлуку* одбора директора ако она није донета у складу са законом и општим актима друштва, или одлуку која је донета када је директор био у сукобу интереса (чл. 2391. и чл. 2388. Грађанског законика). Може да *побија* и одлуке скупштине. Одбор ревизора је активно легитимисан за *подношење деривативне тужбе* против директора ако то одлучи 2/3 његових чланова (чл. 2393, ст. 3. Грађанског законика), као и за подношење предлога суду да се спроведе истрага против директора за које постоји основана сумња да су током вршењу дужности учинили/ле озбиљне прекршаје који могу проузроковати штету за компанију (чл. 2409. Грађанског законика), Одбор ревизора *даје мишљење* у појединим законом предвиђеним ситуацијама, нпр. када се именује спољни ревизор или када се одређују накнаде директорима (чл. 2389, ст. 3. Грађанског законика). Ово мишљење је „обавезно, али није обавезујуће“.<sup>87</sup>

### ***3.2. Дуалистички/двостранни модел (sistema dualistico)***

У дводомном систему управљања постоје три органа друштва. Скупштина друштва (*assemblea degli azionisti*) која именује чланове надзорног одбора (*consiglio di sorveglianza*), који је надзорно тело у друштву. Надзорни одбор именује чланове управног одбора (*consiglio di gestione*), чија је основна функција да управља друштвом. Скупштина такође именује и спољног ревизора, али за разлику од традиционалног модела, овде не постоји могућност да се његова функција интернизује.

Овај модел је инспирисан немачком правном традицијом, али се разликује у одређеној мери од свог изворника. Једна од највећих разлика лежи у томе што у италијанском дводомном систему нема представника запослених (не примењује се правило о ко-детерминацији). Ово је последица снажног утицаја послодаваца и синдиката који се

<sup>87</sup> Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 133.

боје да ће изгубити своја овлашћења,<sup>88</sup> тако да се евентуални утицај запослених на корпоративно управљање остварује на нижим нивоима од основне управљачке структуре – преко радничких савета, као и у сфери права на информисање и консултовање који су установљени уговорним путем.<sup>89</sup> Овакво решење своје корене вуче из италијанске традиције где је питање учешћа запослених у друштву везано за аутономне акте послодаваца и запослених. Данас се препознаје ограничење овог модела у смислу немогућности запослених да учествују у највишим управљачким структурама друштва и директно утичу на процес корпоративног управљања, па се ово питање разматрало 2016. и 2018. године, али опет на нивоу аутономних аката, а не законске регулативе.<sup>90</sup> Друга специфичност италијанског модела је везана за овлашћења која надзорни одбор има. Наиме, овај орган у себи синтетиче и део овлашћења која у традиционалном моделу припадају скупштини друштва. Имајући у виду да ово тело има и надзорна и управљачка овлашћења, чини се неприкладним означавати га искључиво као орган контроле.<sup>91</sup> Надзорни одбор има шире и значајније дужности од оних које су додељене другим контролним телима и може се описати као „здружено тело за управљање и контролу“.<sup>92</sup>

Уопштено посматрано, овај модел је прикладан када власник не може или не жели да директно управља друштвом, чиме постиже раздвајање између имовине (власништва) и управљања компанијом.<sup>93</sup> Значајне предности модела уочавају се када је реч о породичним друштвима, где се олакшава процес сукцесије (преноса управљачких овлашћења на наредну генерацију).<sup>94</sup> У том смислу, млађи чланови ће

<sup>88</sup> Shu Li, 'Comparative Analysis of Development Paths Within the Framework of the Two-tier Corporate Governance Model in Germany, Italy, and China' (2021) 1 *Corporate Law & Governance Review*, 17, 26.

<sup>89</sup> Salvo Leonardi, Donata Gottardi, 'Why No Board-Level Employee Representation in Italy? Actor Preferences and Political Ideologies' (2019) 25(3) *European Journal of Industrial Relations*, 291.

<sup>90</sup> *Ibid.*, 292.

<sup>91</sup> Giuseppina Gandini, Riccardo Astori, Raffaella Cassano, 446.

<sup>92</sup> Roberta Provasi, Patrizia Riva, 'The Italian Two-Tiers Model. Evidence and Comparison with Some Other Countries' (2015) 12(3) *Corporate Ownership & Control* 388, 389.

<sup>93</sup> Carlo Caserio, Sara Trucco, 'Corporate Governance and Company Performance in Italy: Corporate Law and Regulation Perspective' (2019) 1 *Corporate Law & Governance Review*, 24, 28.

<sup>94</sup> Roberta Provasi, Patrizia Riva, 396.

бити именовани у орган управљања, а старији у орган надзора.<sup>95</sup> Слично је и када је реч о компанијама у којима држава има удео.<sup>96</sup> Двodomно управљање може бити погодна решење и у друштвима у којима нема контролног акционара већ се управља путем споразума акционара,<sup>97</sup> као и у друштвима где постоји распршен капитал или концентрисано власништво у рукама професионалних инвеститора.<sup>98</sup> Приликом статусних промена, две водеће банке у Италији, Интеза Саопаоло (*Intesa Saopaolo*) и УБИ (UBI), су се определиле за дводомно корпоративно управљање.<sup>99</sup> Теорија је ту одлуку видела као начин да се омогући представницима управљачких тела свих друштава која су учествовала у статусној промени да добију своје место у структури друштва које настаје као резултат статусне промене.<sup>100</sup>

### 3.2.1. Састав органа

Осим ако статут не предвиђа већи број, надзорни одбор чине најмање три члана који могу или не морају бити акционари. У дводомном систему није прописана обавеза именовања заменских чланова за чланове надзорног органа. Прве чланове одређује статут, а наредне бира скупштина, одређујући број чланова. Мандат им траје три године и престаје када је конституисан нови надзорни одбор. Макар један члан надзорног одбора мора бити овлашћени ревизор који је уписан у одговарајући регистар. На место члана надзорног одбора не могу бити изабрана лица која су неподобна за вршење те функције (чл. 2382. Грађанског законика), чланови управног одбора, лица повезана са компанијом, контролним друштвом или друштвом-сестром кроз уговор о раду или консултантски посао који обављају или други рад за накнаду који угрожава њихову независност. Статут може да

<sup>95</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 31.

<sup>96</sup> *Ibid.*, 35.

<sup>97</sup> *Ibid.*, 37.

<sup>98</sup> Giuseppina Gandini, Riccardo Astori, Raffaella Cassano, 446.

<sup>99</sup> Обе банке су неколико година касније усвојиле нове опште акте и определиле се за једнодомни систем управе. Двodomни систем није показао довољно јасноће у погледу дефинисања и поделе овлашћења између два органа и био је неефикасан у погледу брзине доношења одлука. Међутим, модел који је усвојен је другачији од основног једнодомног модела и више подсећа на традиционални италијански модел. Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 134-135.

<sup>100</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 375.

предвиди и друге услове, као и број и критеријуме у погледу кумулирања функција. Правила КОНСОБ-а предвиђају да члан надзорног одбора не може да врши ту функцију у више од пет котираних друштава (чл. 144-*terdecies*). Чланови надзорног одбора морају да испуне мање строге професионалне захтеве у односу на чланове одбора ревизора (нпр. не морају да буду ревизори или професори права/економије), а и захтеви у погледу некомпатибилности су мање строги – у одбору се могу наћи и лица која су у родбинским везама са чланом управног одбора или ако имају економски интерес у друштву, чак и ако су акционари.<sup>101</sup> У котираним друштвима у дводомном систему критеријум независности примењује се на чланове надзорног одбора на исти начин као на чланове одбора ревизора у традиционалном систему (чл. 148, ст. 4-*bis* ТУФ), поред оних који су предвиђени статутом (чл. 2409-*duodecies* Грађанског законика). Применом овог решења настаје проблем – услови за независност чланова надзорног одбора у котираним и некотираним друштвима су постављени на различит начин, јер су у котираним друштвима препрека за чланство у одбору директора и родбински односи са члановима управног одбора или органа друштва чланица исте групе. Питање је на који начин ће се то одразити на котирање друштва која усвајају дводомни модел, јер овај захтев представља значајну препреку за њихово укључивање на тржиште капитала.

Управни одбор је колегијални орган и мора имати најмање два члана, који не морају бити акционари. Прве чланове одбора именују оснивачи, а свако следеће именовање је у надлежности надзорног одбора који утврђује њихов број у границама одређеним статутом. Мандат им траје три године уз могућност поновног избора, осим ако статут нешто друго не предвиђа. Функција члана надзорног одбора и управног одбора су неспојиве.

### 3.2.2. Избор и *иресџанак мандаџа*

Чланове надзорног одбора бира скупштина друштва, а потом они бирају чланове управног одбора. Дводомни модел је једини модел у италијанском праву који није заснован на директном именовању

---

<sup>101</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 21. Ово се објашњава тиме да другачије не би било могуће да се овај систем примењује у породичним друштвима, јер је једна од његових основних предности што омогућава старијој генерацији да преузме надзорну улогу над управљањем које врши млађа генерација.



чланова органа управљања од стране акционара, већ се то чини индиректно, кроз друго тело које је израз њихове воље и састава.<sup>102</sup> Међутим, сматра се да због постојања снажног утицаја контролног акционара, у овом погледу не постоји знатнија разлика између два модела.<sup>103</sup> За разлику од традиционалног и једнодомног система, где се председник надзорног тела бира из реда представника мањине, ово правило не важи за председника надзорног одбора у котираним друштвима.<sup>104</sup>

Разрешење такође прати избор – надзорни одбор може да разреши чланове управног одбора у сваком тренутку, уз право на накнаду штете ако је разрешење било без оправданог разлога. Ако једном или већем броју чланова управног одбора престане мандат, надзорни одбор мора да их замени без одлагања. За разлику од традиционалног модела, у дводомном моделу разрешење надзорног тела, односно чланова надзорног одбора, не захтева одобрење суда, већ је довољна само одлука скупштине.<sup>105</sup> Ово се објашњава тиме што би другачије решење представљало значајну одбрамбену меру од непријатељског преузимања.<sup>106</sup> Тиме се жртвује јемство независности чланова надзорног одбора<sup>107</sup> и они у великој мери постају зависни од жеља власника (скупштине).<sup>108</sup> За разрешење спољног ревизора морају бити испуњени услови предвиђени и у традиционалном систему (одлука скупштине, одобрење суда, оправдан разлог). Правила за престанак функције услед оставке или истека мандата која важе у традиционалном моделу се сходно примењују на чланове управног одбора.

<sup>102</sup> Roberta Provasi, Patrizia Riva, 390.

<sup>103</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 10.

<sup>104</sup> Овај закључак изводи се из одредбе чл. 148(4-bis) ТУФ, који предвиђа сходну примену правила која важе за одбор ревизора на надзорни одбор, и у набрајању изоставља одредбу о именовању председника надзорног одбора из реда мањинског представника. Међутим, одредба о гласању по листама се примењује и на избор чланова надзорног одбора, тако да се и у овом случају бира представник мањине у надзорни одбор.

<sup>105</sup> За разлику од немачког модела где је потребна већина за разрешење 3/4, у италијанском моделу довољно је да за ту одлуку гласа 1/5 акционара.

<sup>106</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 14.

<sup>107</sup> Hana Horak, Kosjenka Dumančić, 13.

<sup>108</sup> Shu Li, 18.

### 3.2.3. Овлашћења одбора

У овлашћења надзорног одбора, према чл. 2409-*terdecies* Грађанског законика, спада избор и разрешење чланова управног одбора и одређивање њихове накнаде, одобравање финансијских извештаја и консолидованих финансијских извештаја (ако се припремају). Једнако битно, надзорни одбор је одговоран за надзор усаглашености пословања са законом и општим актима друштва, поштовање принципа правилне администрације, адекватности организационог, административног и рачуноводственог система и његово функционисање, за покретање поступка против чланова управног одбора, покретање поступка пред судом на основу чл. 2409. Грађанског законика. Најмање једном годишње, надзорни одбор подноси скупштини писани извештај о надзорним активностима, пропустима и утврђеним прекршајима, а ако је то предвиђено статутом, и о одлучивању о стратешким операцијама и индустријским и финансијским плановима компаније на предлог управног одбора, не доводећи у питање одговорност управног одбора за спроведене радње. У чл. 2409-*quaterdecies* предвиђена је сходна примена правила о овлашћењу одбора ревизора да захтева информације од директора (чл. 2403-*bis*, *сш.* 2-3), сазове седницу скупштине у случају пропуста управе (чл. 2406), спроведе истрагу по пријави акционара (чл. 2408), размени информације са спољним ревизором (2409-*septies*). У котираним друштвима надзорни одбор има исте дужности као и одбор ревизора. Макар један члан надзорног одбора мора да учествује у седницама управног одбора, док се иста дужност не прописује за седнице скупштине (чл. 149, ст. 4-*bis* ТУФ).

Када се пореде традиционални и дводомни модел, уочава се да су дужности чланова надзорног одбора мање строге – не постоји законска обавеза да учествују на седницама управног одбора (већ је ово остављено као могућност), али морају да учествују у раду скупштине. Индивидуална контролна овлашћења појединачних чланова одбора су ограничена, нпр. не смеју сами/е да спроведе истрагу и ангажују запослене да им помогну у истрази. Ово правило се не примењује када је реч о котираним друштвима где чланови надзорног одбора имају ова овлашћења (чл. 151-*bis* ТУФ).

Надзорни одбор има овлашћење да одобрава/потврђује финансијске извештаје, док одбор ревизора има задатак да контролише финансијске извештаје и да изради нацрт годишњег извештаја. Уколико то статут предвиђа, ово овлашћење надзорног одбора се може пренети

на скупштину када чланови надзорног одбора не одобре извештаје или када једна трећина чланова надзорног или управног одбора то захтева.

У надлежности управног одбора је управљање друштвом – спровођење неопходних радњи како би се остварио циљ постојања друштва. Управни одбор може да делегира своја овлашћења једном или већем броју чланова (аналогна примена чл. 2381, ст. 3-5. Грађанског законика).

### **3.3. Монистички/једногласни модел (*modelo monistico*)**

Монистички модел корпоративног управљања инспирисан је англосаксонском правном традицијом. У изворном моделу органи друштва су скупштина која бира одбор директора, који може да делегира нека од својих овлашћења једном или већем броју директора (извршни одбор). У италијанској варијанти скупштина бира одбор директора, а потом одбор директора из реда неизвршних независних директора бира комисију за контролу (*comitato per il controllo sulla gestione*), којој се делегира вршење надзорне функције.

Специфичност овог решења је у томе што не постоји одвојеност органа који врше функције вођења послова и функције надзора,<sup>109</sup> већ се улога контролног и контролисаног тела преплићу. Директори из реда својих чланова бирају тело које ће надzirати њихов рад, а та лица су истовремено и чланови тела које треба надzirати и директно су укључени у процес управљања друштвом. Питање је у којој мери се може говорити о независности овог тела и ефикасности његове контроле имајући у виду напред наведено.<sup>110</sup> У овом моделу, власници и трећа лица морају да се ослоне искључиво на моралне и менаџерске квалитете управе и чланова комисије за надзор.<sup>111</sup> Као главна предност овог решења наводи се смањивање информационе асиметрије између контролора и контролисаног,<sup>112</sup> јер су чланови надзорног тела уједно и чланови одбора директора и имају приступ свим информацијама. Тиме надзор постаје бржи и ефикаснији.<sup>113</sup>

<sup>109</sup> Hana Horak, Kosjenka Dumančić, 14. Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 23.

<sup>110</sup> Felix Lessambo, *The International Corporate Governance System: Audit Roles and Board Oversight* (Springer 2016) 120, 120.

<sup>111</sup> Carlo Caserio, Sara Trucco, 30.

<sup>112</sup> *Ibid.*

<sup>113</sup> Giuseppina Gandini, Riccardo Astori, Raffaella Cassano, 'Structures of Corporate Governance in Italy and Comparison at European Level' (2009) 5(1) *International Review*

Као предност овог модела корпоративног управљања наводи се већа флексибилност, бољи проток информација, лакша могућност пробијања компаније на страна тржишта, и лакше привлачење страних инвеститора којима је овај модел ближи.<sup>114</sup> Познати су примери компанија које су се опредељивале за једнодомни модел како би се приближиле англосаксонском (америчком) тржишту, посебно када су хтеле да се котирају на страниј берзи – нпр. компанија Дукати (Ducati) је била котирана на Њујоршкој берзи, па се у складу с тим определила за монистички систем. После делистинга са те берзе, компанија се вратила традиционалном систему корпоративног управљања.<sup>115</sup>

### 3.3.1. Састав органа

Одбор директора састоји се од извршних и неизвршних директора, од којих макар трећина мора бити независна, у складу са захтевима који су постављени за чланове одбора ревизора у чл. 2399. Грађанског законика и, ако то општи акти друштва предвиђају, у складу са захтевима које постављају кодекси трговачких удружења или регулатор тржишта. У тренутку именовања и пре прихватања положаја, чланови одбора треба да обавесте скупштину о свим административним и контролним функцијама које врше у другим друштвима.

Осим ако статут не предвиђа нешто друго, одређивање броја и именовање чланова комисије за ревизију је у надлежности одбора директора. Имајући у виду да текст норме говори о „комисији“ тј. колегијалном органу, јасно је да није могуће именовати само једно лице за обављање ове функције, али остаје спорно да ли је довољно да је чине два лица, или је ипак неопходно именовати три лица.<sup>116</sup> У котираним друштвима број чланова комисије не може бити мањи од три.

Чланови комисије за ревизију могу бити само лица која испуњавају захтеве у погледу интегритета и професионалности установљене статутом, који су независни у складу са чл. 2409-*septiesdecies*, који нису чланови извршног тела у друштву и немају делегирана овлашћења и ни у ком смислу (ни *de facto*) не врше функције у вези са управљањем друштвом или његовим контролним или контролисаним друштвима.

of Business Research Papers, 441, 447.

<sup>114</sup> Sabrina Bruno, Fabio Bianconi, Francesco Surace, 130, 132.

<sup>115</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 35.

<sup>116</sup> *Ibid.*, 29, fn 75.

Макар један члан комисије мора бити лице са листе ревизора уписаних у одговарајући регистар. У складу са Правилима КОНСОБ-а, члан комисије за ревизију не може да врши ту функцију у више од пет котираних друштава (чл. 144-*terdecies*). Чланови комисије у котираним друштвима морају да испуњавају услове независности који се траже за чланове одбора ревизора (чл. 148, ст. 4-*ter* ТУФ).

Чланови одбора директора који су изабрани као представници мањине морају да задовоље захтеве у погледу интегритета, искуства и независности које ТУФ предвиђа за чланове одбора ревизора, у супротном ће бити дисквалификован са тог положаја. Правило да 1/3 чланова мора да испуњава услове независности установљене Грађанским закоником (чл. 2409-*septidecies*), примењује се и у котираним друштвима. Директор који престане да испуњава услове независности, мора одмах да обавести одбор директора, а у сваком случају му престаје мандат.

### *3.3.2. Избор и престанак мандата*

Правило о гласању по листама примењује се и за чланове одбора директора у једнодомном систему. Како је последња реч при именовању чланова одбора у рукама скупштине, акционари посредно значајно утичу на то како ће изгледати структура надзорног тела.<sup>117</sup> Родне квоте нису предвиђене експлицитно за комисију за ревизију (чл. 147-*ter*, ст. 1-*ter* ТУФ), већ само за одбор директора у једнодомном систему.

У случају престанка мандата члана комисије (смрт, оставка, опозив или престанак испуњавања услова), одбор ће без одлагања именовати новог члана међу преосталим члановима одбора директора који испуњавају те услове, а ако таквих нема, лице које испуњава потребне захтеве именовати скупштина у складу са чл. 2386. Грађанског законика.

Чланови одбора директора у било ком тренутку могу да буду разрешени дужности на седници скупштине. У поступку разрешења не прави се разлика између положаја директора који су у комисији за контролу и осталих директора у одбору. Стога, у једнодомном систему управе, чланови надзорног тела могу да буду разрешени без посебне процедуре која се захтева за разрешење чланова одбора ревизора у традиционалном систему.<sup>118</sup> Разрешење директора са функције члана

<sup>117</sup> *Ibid.*, 16.

<sup>118</sup> *Ibid.*, 17.

комисије врши одбор директора, али у том случају они не губе свој положај у одбору директора.<sup>119</sup>

### 3.3.3. Овлашћења

Комисија за ревизију има слична овлашћења као одбор ревизора у традиционалном моделу тако да одбор ревизора не нестаје у потпуности у једнодомном систему корпоративног управљања.<sup>120</sup> Иако су овлашћења комисије слична функцијама које има одбор ревизора, ипак постоје одређене разлике. Највећа разлика проистиче из двојне улоге коју имају чланови комисије – са једне стране, они/оне учествују у доношењу одлука на нивоу одбора директора, а са друге стране, контролишу одлуке које су директори донели.<sup>121</sup>

Комисија за ревизију нема сва овлашћења која има одбор ревизора. Наиме, неке од функција које има одбор ревизора закон експлицитно ставља у руке комисије, али неке од њих не спомиње, нити постоји посебна регулатива у оквиру једнодомног модела која даје та овлашћења комисији.

Комисија бира међу својим члановима председника; надзире адекватност организационе структуре, система интерне контроле и административно-рачуноводственог система, као и подобност тог система да правилно представља чињенице у вези са управљањем; обавља додатне послове које јој је управни одбор поверио, посебно у вези са односима са лицем задуженим за спровођење законске ревизије (спољни ревизор). Предвиђено је да се на чланове комисије сходно примењују одредбе о присуствовању седницама одбора, скупштине и извршних тела у друштву, као и одредбе које се односе на поступање по поднетој пријави од стране акционара (*2409-octiesdecies, сш. 6. Грађанског законика*).

Из наведених овлашћења, може се уочити да комисија нема овлашћења да надзире „поштовање закона и општих аката и принципа добре управе“, као и да *није* изричито овлашћена да сазива седнице скупштине у случају да одбор то пропусти или ако то захтевају „посебно озбиљне околности“, што је случај са одбором ревизора и надзорним одбором. Такође, интерна комисија нема посебна овлашћења у односу на финансијске извештаје.

<sup>119</sup> *Ibid.*, 18.

<sup>120</sup> Guido Ferrarini, Gian Giacomo Peruzzo, Marta Roberti, 378.

<sup>121</sup> Federico Ghezzi, Corrado Malberti, 24.

#### **4. Закључна разматрања**

Доминантан модел корпоративног управљања у праву Италије је тзв. традиционални модел са специфичном структуром органа – постојањем органа управљања и надзора који су организационо потпуно одвојени и које бира скупштина друштва. Италија усваја и моделе корпоративног управљања који су карактеристични за друге европске земље – једнодомни и дводомни, али их прилагођава одликама свог тржишта. Иако инспирисана англосаксонским, односно германским изворним моделима, у бројним аспектима Италија одступа од основних модела уподобљавајући их особеностима домаћег права.

Када се говори о моделима корпоративног управљања, посебан акценат у италијанском праву ставља се на тела која у сваком од модела врше надзор. Сва три модела имају одбор директора, чији задатак је да врши управљачку функцију у друштву, и контролно тело које је установљено на различите начине у сваком од модела. Тела која врше надзор у системима корпоративног управљања разликују се у сваком од система по начину избора и разрешења, свом саставу, овлашћењима и дужностима. Традиционални модел је најдетаљније регулисан, и он је послужио као репер за уређење алтернативних модела тако да је надзорни орган у једнодомном, односно дводомном систему, уобличен по стандардима рада одбора ревизора.

Историјат корпоративних реформи у Италији карактерише потреба италијанског тржишта да се усклади са европским прописима и међународним трендовима и да постане конкурентније, а крајњи исход корпоративних реформи зависи од особености италијанског привредног система (снажних контролних акционара, доминације породичних друштава, слабог тржишта корпоративне контроле).