

CORPORATE
GOVERNANCE

Scarsa presenza di public company, invadenza degli azionisti, modesta rappresentanza di grandi imprese, ruolo preponderante delle Pmi: McKinsey analizza vizi e virtù del capitalismo italiano - Il confronto con gli Usa

Le sfide del Cda nell'azienda che cresce

MILANO I consigli di amministrazione debbono vigilare per evitare le malefatte dei manager esecutivi delle società, ma spesso non appaltano adeguati al compito. Circa la metà dei componenti del board delle società Usa (il 46%) ammette di avere conoscenze soltanto parziali o addirittura inesistenti sugli elementi del business aziendale che creano maggior valore e una su tre confessa candidamente di non conoscere con precisione quali sono i potenziali conflitti d'interesse e i rischi ai quali è esposta la società. A dirlo sono gli stessi consiglieri interpellati dalla società di consulenza McKinsey per una ricerca — ha coinvolto 1500 director oltre ai principali investitori istituzionali — volta a fare il punto sulla riforma della corporate governance delle società statunitensi dopo gli scandali e le draconiane leggi (Sarbanes Oxley act) che ne sono seguite.

L'obiettivo della nuova disciplina (giuramento degli amministratori sui bilanci aziendali, nomina di consiglieri indipendenti, separazione degli incarichi di presidente e di amministratore delegato) era appunto quello di ridurre i casi di gestione scorretta potenziando l'indipendenza e il ruolo di controllo dei CdA nei confronti dei manager esecutivi. Ma non è ancora raggiunto. Il livello di partecipazione alle riunioni dei board, benché in aumento, non è ancora adeguato. Così come le relazioni tra il Cda e i manager esecutivi delle aziende. Investitori e consiglieri concordano nell'affermare che le riforme della governance saranno sostanziate soprattutto dai protagonisti del mercato. Si dividono, invece, su chi oppone le maggiori resistenze. Per i consiglieri gli ostacoli vengono soprattutto dalla mancanza di motivazione di chi fa parte del board. Per gli investitori dalla volontà dei manager esecutivi di mantenere intatto il loro potere.

Quanto all'Italia la situazione è diversa per le caratteristiche peculiari del suo capitalismo: scarsa presenza di public company, invadenza degli azionisti di controllo, modesta rappresentanza di grandi imprese (appena 5 le tra le top 500 al mondo) e, al contrario, diffusione capillare di piccole imprese a gestione familiare. Se la missione delle aziende deve essere quella di crescere, la McKinsey, nell'ambito di una ricerca della sua sede italiana coordinata dal director Roger Abravanel, ha individuato 4 tasse in cui il maggiore assetto di corporate governance può rappresentare uno strumento vincente.

Piccola azienda familiare. Al momento della sua nascita un'impresa è caratterizzata da una struttura di governo e di controllo necessariamente semplificata nella quale i ruoli di azionista, presidente o management si sovrappongono. I membri del Cda sono in genere professionisti ed esperti, oltre naturalmente agli esponenti della famiglia.

Società medio-grande. C'è un momento nel quale un'azienda si prepara al "grande salto" dimensionale. Nel Cda, in questa fase, debbono entrare figure nuove, partner della società ed esterni. Il ruolo del board è di assistere il presidente che può evitare anche un'estrema, qualsiasi, fondazione dell'impresa stessa per il ruolo operativo. Il personale da evitare? Separazione dell'azionista da quello di azionista, presidente e amministratore delegato e una presenza eccessiva e non qualificata di espatriati familiari nel Cda.

Azienda media quotata. È in questo studio di sviluppo che, a giudizio di McKinsey, c'è un altro ruolo decisivo. L'azionista di riferimento, con l'arrivo in Borsa, mantiene la leadership ma riduce la partecipazione al di sotto della quota di controllo. Nel Cda entrano consiglieri indipendenti dal management e dall'azionista di riferimento. Quanti ci incamminano su questa strada? A esaminare gli sbarchi a Piazza Affari negli ultimi anni, i percorsi "virtuosi" sono stati ben pochi. Le società sono state spesso caratterizzate da un modesto flottante e una presenza invadente del socio di controllo. Progno di tempi da evitare, a giudizio di McKinsey.

Grande azienda quotata. Il modello da scegliere in questo caso, è quello della public company caratterizzato da proprietà diffusa e ampia presenza di investitori istituzionali. La famiglia originaria mantiene una presenza nel Cda con il suo rappresentante più autoritario e professionale ma senza "privilegi" rispetto ai ruoli degli altri azionisti. Anche in questo caso il modello "virtuoso" che in Italia ha maggiore successo, quello della proprietà concentrata con un ruolo marginale di indipendenti ed esterni. «È tra le cause principali — commenta Abravanel — per cui il numero delle grandi aziende in Italia e il loro peso a livello internazionale continuano a diminuire negli anni».

Individuate quattro tappe per rendere ottimale l'assetto dei board

Come aumentare le performance

■ Come rendere "performance" i consigli di amministrazione delle imprese italiane e quale contributo può giungere dalla nuova riforma del diritto societario? È il tema della tavola rotonda che si è svolta il 23 ottobre a Milano nella sede della «Società del gardino», iniziativa della società di director and executive search Santulin & partners.

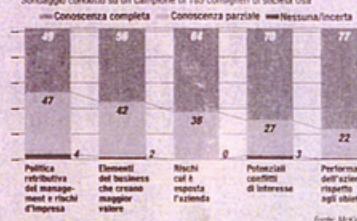
■ All'iniziativa hanno preso parte, tra gli altri, Roger Abravanel, director della sede italiana di McKinsey; Guido Cammarano, presidente di Assogestioni; Michele Carpaneda, presidente del consiglio direttivo dell'Adc, associazione dei commercialisti milanesi; Emilio Fossati ex-amministratore delegato di importanti gruppi (Cir, Arnoldi Mondadori Editore, Benetton); è attualmente consigliere indipendente di diverse società; Alberto Fresco, consigliere d'amministrazione di Merkin Elettronodermi; Stefano Micossi, direttore generale di Assonime (associazione delle società per azioni); Vincenzo Tortorici, partner di McKinsey e il presidente di Actelios Alberto Falck, scomparso in questi giorni, il cui contributo al dibattito è stato pubblicato sul Sole 24 ORE di martedì scorso.

Quella che segue è la sintesi della tavola rotonda.

L'obiettivo: ridurre le possibilità di gestione scorretta delle attività imprenditoriali

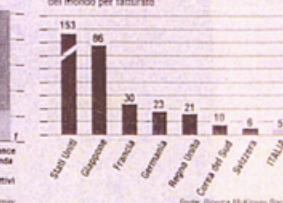
Le carenze dei consigli di amministrazione

Sondaggio condotto su un campione di 185 consiglieri di società Usa



In Italia poche grandi aziende

Numero delle aziende industriali fra le 500 più grandi del mondo per fatturato



Fonte: Ricerca McKinsey Bocconi

Nell'indipendenza la chiave del successo

Roger Abravanel. La mia esperienza è che non c'è leadership se manca una buona corporate governance. Se io sono indicato indirettamente negli ultimi vent'anni e vedo le aziende che sono sparse, ciò è accaduto perché coloro che le guidavano non sono stati in grado di farle crescere. E dunque non hanno funzionato quei meccanismi di corporate governance con i quali i manager vengono scelti e controllati. Nel mondo anglosassone il 60-70% dei consiglieri d'amministrazione sono selezionati da società di Executive Search. In Italia lo scorso anno — da quel che so — ci sono state in realtà tre riforme di questo tipo.

Negli Stati Uniti oggi gli scandali degli ultimi anni in un cambiamento molto forte. Stiamo soltanto all'inizio. Ma che accadrà Italia dove la presenza di public company è limitata e la proprietà di buona parte delle società quotate è concentrata in poche mani? I cinici dicono che la vera public company anglosassone in Italia non esisterà mai, la governance è solo uno strumento da usare formalmente e l'accesso al capitale è comunque garantito dal sistema bancario. Ma sono ottimisti. Penso che un modello italiano di governance ideale è quello di avere azionisti di riferimento controllanti ma non necessariamente controllanti, con un Cda professionale che non desponga di tutti i poteri ma che gestisce l'azienda. Non devono avere deleghe tra di vanno affilate responsabilità, perché da seguire ad esempio nelle fisionomie umane nelle operazioni di merger & acquistazioni.

Emilio Fossati. L'ultimo nostro delegato è il primo responsabile della creazione di valore per gli azionisti, quindi deve avere la leadership dell'azienda anche perché l'amministratore delegato è di fatto il rappresentante del management nel Cda. Va dato largo spazio ai non-executive director, il ruolo dell'azionista di controllo. Il modo di andare è quando il capitale comincia a considerare l'azienda solo come un possibile investimento invece che come il proprio dauto. Allora ci spostiamo verso il modello americano ma, naturalmente, questo presuppone che io non abbia il 69% del capitale ma quote del 5, del 10 per cento.

RICCARDO SABBATINI

Roger Abravanel. Anche i colossi americani sono nati nell'alveo di famiglie di imprenditori. Solo che questi a un certo punto hanno detto: «Noi dobbiamo crescere, rinunciando al controllo formale per sviluppare l'azienda».

Guido Cammarano. Soltanto dopo una riunione di questo genere non avremo più nulla da fare. Se oggi la facciamo vuol dire che qualche cosa è cambiato. Non è più lo Stato che finanzia l'industria ma è l'industria che si deve finanziare attraverso il mercato, e quindi deve dare alle proprie

piace agli investitori, è brioso, spumeggiante ma quante volte si vince? Come il campionato ci insegni occorre avere buoni atacanti, cioè buoni amministratori delegati. Il vecchio modello all'italiana, quello con il Cda e il collegio sindacale, è un 4-4-2 molto classico. Il sistema dualistico invece è un bellissimo 4-1-3-2, quello con il libero danzante ai difensori. E in realtà ancora più difensivo ai difensori. E in realtà ancora più difensivo ai difensori.

Stefano Micossi. La riforma è stata scritta un po' in fretta e adesso si sta usando l'opportunità del coordinamento con il Te-

reality familiari ma anche alle strutture banarie complesse e alle società pubbliche che non riuscono a costituire la holding ma forse possono fare consigli di sorveglianza. È un modello in cui alcuni funzioni assembleari vengono trasferiti al consiglio di sorveglianza. La legge non vieta che questo organismo eserciti anche l'indirizzo strategico ma neppure lo dice. Nell'ambito del coordinamento con il Tif si sta cercando appunto di attribuire formalmente al consiglio di sorveglianza i poteri di indirizzo e di controllo su specifiche operazioni strategiche. In questo scenario è giusto che la minoranza sia rappresentata.

Vincenzo Tortorici. In questo settore che sta diventando così formalizzato perché non adottare un meccanismo trasparente di rating già in uso per i bond? Una sorta di governance rating, certificato da un ente terzo, per rendere esplicativi agli investitori le regole effettive di governo societario aziendale. Un simile meccanismo può aiutare le società a compiere il salto verso la Borsa.

Stefano Micossi. Se le aziende non fanno la scelta di incrementare fortemente il proprio fatturato, non hanno motivo di andare in Borsa, neppure con il rating.

Roger Abravanel. Ma, al di là di questo, e anche della scelta dei modelli di governance c'è un problema culturale. Per poter far compiere il gran salto alla propria azienda, per avviare un percorso virtuoso, l'imprenditore deve essere così illuminato da chiamare un amministratore delegato che sia più bravo di lui. Ma quanti imprenditori supportano un amministratore delegato più bravo di loro? E quanti stimolano la nascita di un consiglio effettivamente indipendente che aiuti l'amministratore delegato a governare e a preparare la transizione alla Borsa? La maggioranza degli imprenditori fa scelte diverse.

Alberto Fresco. Occorre promuovere la centralità del Cda, enfatizzare il valore aggiunto che questo organismo può dare al management in termini di stimoli imprenditoriali, di valutazioni di linee strategiche di attività. E non soltanto come controllore del management, ruolo richiesto dalle nuove regole. Questo il vero gioco d'attacco che va fatto nelle nostre società per farle crescere: «Ti controllo meglio, ti do una mano a funzionare meglio».

IL DIBATTITO



Roger Abravanel (Foto:gramma)

“Va promossa la qualità professionale dei consiglieri



Guardiamo al modello dualistico della Germania

“L'ad primo responsabile della creazione di valore



struire una visibilità e un affidamento che la migliore è invece un'altra è assente ai costi dei costi d'agenzia». Per farlo semplice, i manager da sempre vogliono meno rischi, più stabilità e tradizione prevedibile. Sono gli azionisti a spingere a cambiare con la pressione che esercitano per il fatto di votare proposta di capitale a quota e di t.c. Ma il capitale non è cosa perché è fondato sul consenso di controllo. Il modo di andare è quando il capitale comincia a considerare l'azienda solo come un possibile investimento invece che come il proprio dauto. Allora ci spostiamo verso il modello americano ma, naturalmente, questo presupone che io non abbia il 69% del capitale ma quote del 5, del 10 per cento.

Emilio Fossati. L'ultimo nostro delegato è il primo responsabile della creazione di valore per gli azionisti, quindi deve avere la leadership dell'azienda anche perché l'amministratore delegato è di fatto il rappresentante del management nel Cda. Va dato largo spazio ai non-executive director, il ruolo dell'azionista di controllo. Il modo di andare è quando il capitale comincia a considerare l'azienda solo come un possibile investimento invece che come il proprio dauto. Allora ci spostiamo verso il modello americano ma, naturalmente, questo presupone che io non abbia il 69% del capitale ma quote del 5, del 10 per cento.

Stefano Micossi. Questo processo dal basso ha trascinato una nuova sistematica disciplina dei consensi. Ma che cosa è questo? E se guardiamo ai modelli che la nostra disciplina consente di adottare, non c'è nessuno che non sia disposto a seguire gli schemi del piccolo e popolare in Italia, il calcio. Bene. C'è innanzitutto il modello monistico, anglosassone. È un gioco a zona che vuole essere innovatore quindi è un 4-3-3, uno unico della Finanza (Tif) per aggiornamenti. Il modello monistico è effettivamente il modello americano: nasce senza collegio sindacale. Molti continuano a preconcettare per questo. Si sentono senza reti, dall'alto, nasce dal basso come tutte le cose.

Guido Cammarano. Questo processo

per questo nasce dall'alto, nasce dalla

disciplina dei consensi. E non soltanto come

controllore del management, ruolo richiesto

dalle nuove regole. Questo il vero gioco

d'attacco che va fatto nelle nostre società

per farle crescere: «Ti controllo meglio, ti

do una mano a funzionare meglio».

R.S.A.