

# Lettera

## Club The European House - Ambrosetti

La presente Lettera rientra nelle attività di Ambrosetti Club.

Tuttavia i suoi contenuti possono non coincidere con le opinioni di tutti i numerosi membri del Club stesso.

## La Corporate Governance come strumento di riduzione del rischio d'impresa

Il sistema di governo risponde alla volontà di garantire la creazione di valore nel lungo termine per l'impresa ed una corretta gestione, allineata agli interessi degli azionisti. Se è complesso dimostrare l'esistenza di una relazione univoca tra qualità della *corporate governance* e miglioramento dei risultati aziendali (in quanto la *performance* è influenzata da numerosi fattori esogeni, oltre a quelli endogeni), al contrario si può affermare che l'impostazione di un efficace ed efficiente sistema di governo può contribuire alla riduzione dei rischi cui l'impresa è esposta.

### COME ATTENUARE I RISCHI AZIENDALI AGENDO SUI DIVERSI AMBITI DEL GOVERNO SOCIETARIO

La gestione dei rischi, nelle sue diverse forme, sta assumendo una crescente importanza: intervenire sulle principali aree-chiave della *corporate governance*<sup>1</sup> può portare a benefici per la società e gli investitori in termini di un miglior presidio (e quindi della riduzione) dei rischi connessi all'operatività gestionale e al funzionamento degli organi di amministrazione e controllo.

Di seguito si riportano alcuni approfondimenti area per area.

#### 1. Assetto proprietario e rappresentanza dell'azionariato

L'Italia è strutturalmente caratterizzata da una rilevante quota di **aziende a proprietà familiare**<sup>2</sup>, anche tra le quotate. Tale assetto, che di per sé può avere molti risvolti positivi, se non viene gestito adeguatamente può al contrario comportare problematiche di gestione nel lungo termine. Uno strumento per assicurare nel tempo la rappresentatività e la governabilità dell'assetto proprietario, nonché definire la ripartizione e il rispetto dei ruoli (Azionista-Amministratore-Dirigente, che spesso si concentrano nelle stesse persone) e premiare la competenza e il merito nelle imprese familiari è rappresentato dai cosiddetti **Patti/Statuti di Famiglia**.

Finché l'imprenditore è solo, il principale fattore di successo può essere spesso la qualità dell'imprenditore stesso, mentre all'aumentare del numero dei protagonisti diventano distintivi la qualità e il grado di condivisione delle regole/criteri con cui stare insieme. I Patti/Statuti di Famiglia, costruiti insieme con la logica del "vestito su misura", approvati e rispettati da tutti i membri della famiglia, rappresentano la soluzione per affrontare e risolvere positivamente una serie di situazioni delicate che la famiglia sta vivendo, o che dovrà affrontare in futuro, e definire le modalità ottimali per la gestione del rapporto Famiglia-Impresa.

Un secondo aspetto chiave è quello della tutela delle minoranze.

La necessità di tutelare le minoranze in presenza di aziende ad azionariato concentrato (non solo familiari) è rafforzata dal fatto che in Italia le società ad azionariato diffuso (cosiddette "*public company*") sono ancora molto poche: in media tra le società del segmento FTSE MIB di Borsa Italiana l'incidenza della quota dell'azionista di controllo sul capitale sociale ammonta a 39,5% e 4 aziende su 10 non hanno **Consiglieri di minoranza** (solo il 26% ha almeno il 30% del C.d.A. composto da membri espressi dalle minoranze). La presenza di esponenti nominati dalle minoranze (tra cui anche gli investitori istituzionali) consente di rafforzare la componente di terzietà rispetto all'azionista di controllo, accrescendo le garanzie offerte dai Consiglieri indipendenti e consentendo che la gestione avvenga nel pieno interesse degli azionisti.

#### 2. Composizione e meccanismi di funzionamento del C.d.A. e dei suoi Comitati

Le migliori prassi di *corporate governance* convergono sull'importanza di prevedere, all'interno del C.d.A., un'adeguata presenza delle diverse componenti (in particolare, dei membri indipendenti, al fine di bilanciare le scelte dei Consiglieri di diretta espressione della proprietà) e di assicurare varietà di competenze professionali e manageriali. Nel settore finanziario, la Banca d'Italia ha richiesto agli istituti di credito che l'organo di gestione identifichi preventivamente la propria composizione qualitativa giudicata ottimale, verificandone successivamente la rispondenza rispetto a quella effettiva. Alcune condizioni abilitanti per esercitare

<sup>1</sup> Si veda anche la Lettera Club n. 57 "Migliorare la *Corporate Governance*".

<sup>2</sup> In Italia le imprese familiari rappresentano circa l'85% delle aziende totali e circa il 70% in termini di occupazione. Fonte: AldAF, 2014.

con efficacia il ruolo di Consigliere sono una solida esperienza pregressa ed una forte conoscenza specifica del quadro normativo di riferimento, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, del settore di attività della società e delle prassi migliori: i nuovi orientamenti della *corporate governance*<sup>3</sup> raccomandano di far partecipare gli Amministratori a programmi di **aggiornamento delle conoscenze**. La diversificazione dei profili e l'arricchimento del *know-how* rappresentato nei *Board* contribuiscono a migliorare l'efficacia delle attività degli organi di governo e, indirettamente, la *performance* aziendale<sup>4</sup>. Infatti, la cosiddetta "*diversity*" (diversi generi, competenze, fasce d'età e anzianità di carica) permette di **arricchire il dibattito** e di **orientare in modo più efficace le decisioni nel C.d.A. e nei Comitati**. Ad esempio, anche per effetto dei recenti interventi normativi sulle "quote rosa", nel 2013 la presenza femminile nel C.d.A. si è attestata in media al 17% dei membri del C.d.A. nel segmento FTSE MIB, ma resta ancora contenuta: tra le aziende di maggiori dimensioni, il numero di donne rappresentate nel *Board* raggiunge il 18% nel Regno Unito, il 25% in Francia e il 27% in Svezia e Finlandia. Con riferimento ai *curricula*, è auspicabile un bilanciamento nel C.d.A. tra esponenti appartenenti all'**area legale/accademica** e al **mondo aziendale** (*manager*, di linea o di *staff*, o imprenditori), anche provenienti da settori diversi. Inoltre, nelle società del FTSE MIB, in media solo il 23% dei Consiglieri vanta un'esperienza internazionale: in diversi casi, anche realtà con una consolidata presenza sui mercati stranieri annoverano nel proprio C.d.A. una contenuta presenza di Consiglieri con una **esperienza professionale maturata all'estero**.

Infine, per garantire un efficace funzionamento del C.d.A. e dei suoi Comitati (frequenza delle riunioni, loro durata, adeguatezza e tempestività dei flussi informativi, ecc.), un **check-up strutturato** realizzato periodicamente (in aggiunta alla *Board evaluation* annuale già raccomandata dal Codice di Autodisciplina) da un ente esterno e indipendente sull'organo di governo - la "testa" di ogni azienda - può permettere di evidenziare possibili carenze organizzative ed esigenze specifiche su cui intervenire, soprattutto in vista del rinnovo del C.d.A..

### 3. Sistemi di remunerazione ed incentivazione

Alla luce degli effetti della crisi finanziaria globale, le maggiori istituzioni, nazionali e internazionali, hanno evidenziato come adeguati sistemi di remunerazione siano una condizione essenziale per garantire la **sana e prudente gestione** delle banche

e la stabilità complessiva del sistema finanziario, riducendo la probabilità di una eccessiva **assunzione di rischi** da parte dell'Alta Direzione. Per premiare il raggiungimento di obiettivi predeterminati (misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti su un orizzonte di medio-lungo termine) e rafforzare la correlazione tra la *performance* della società e i compensi corrisposti ad Amministratori Esecutivi e *manager* (almeno per le figure apicali), le aziende dovrebbero perseguire il **bilanciamento tra componente fissa e variabile della remunerazione**, a parità di compenso totale. Da un lato, oggi si assiste ad uno sbilanciamento tra parte fissa e variabile del *pay mix*: il 45% della retribuzione media degli Amministratori Delegati delle prime 20 società italiane per capitalizzazione è fisso, contro il 29% nel Regno Unito e il 31% in Francia. Dall'altro, è ancora debole il legame tra compenso dell'Alta Direzione e *performance* aziendale<sup>5</sup>. La previsione di sistemi LTI (*Long Term Incentive*, cioè incentivi di medio-lungo termine) permette di fare maturare i *bonus* in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di *performance* di medio-lungo termine, e questi sono tanto più efficaci quanto più prevedono parametri di *performance* che tengono conto del rischio assunto (come, ad esempio, l'*Economic Value Added* - EVA).

### 4. Controllo interno e gestione dei rischi

L'assunzione consapevole del rischio è un elemento fondamentale del fare impresa. La centralità dell'area relativa al controllo interno e ai rischi è stata ribadita negli ultimi anni dal processo di intensificazione dei meccanismi di controllo, a livello normativo e di autoregolamentazione<sup>6</sup>, i cui interventi hanno tuttavia determinato ulteriori duplicazioni e sovrapposizioni di organi e compiti (ne è un esempio la ripartizione di responsabilità e compiti tra Collegio Sindacale, Comitato per i Controlli e i Rischi e Organismo di Vigilanza *ex* L. 231). Una maggiore diffusione in Italia del **modello monistico** - alternativo ai modelli tradizionale e dualistico - potrebbe permettere una semplificazione della *governance* grazie ad una struttura più flessibile ("internalizzazione" della funzione di vigilanza) e una circolazione più efficiente dei flussi informativi.

Con riferimento alla continuità gestionale, soprattutto nelle imprese familiari, è fondamentale pianificare la successione al vertice ("passaggio generazionale" di Amministratore Delegato e Dirigenti Strategici, siano essi membri della famiglia o esterni<sup>7</sup>), facendo crescere professionalmente i giovani promettenti e

<sup>3</sup> Si veda, ad esempio, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana (art. 2.C.2.).

<sup>4</sup> Ad esempio, un'analisi su un campione di 2.360 aziende globali sul periodo 2005-2011 mostra per le aziende con almeno una donna nel C.d.A. un ROE superiore di 4 punti percentuali rispetto alle aziende prive di una qualsiasi presenza femminile nel *Board*, una maggiore crescita dell'utile (14% *vs* 10%) ed un valore delle azioni superiore del 26% (per aziende con capitalizzazione superiore a 10 miliardi di Dollari). Fonte: Credit Suisse Research Institute, 2012.

<sup>5</sup> Nel FTSE MIB, su un orizzonte di 5 anni, solo il 9% della variazione della remunerazione variabile dell'Amministratore Delegato è spiegato dalla variazione degli indicatori di *performance*.

<sup>6</sup> Tra le misure più recenti, si ricorda il rafforzamento dei compiti in capo al Comitato per i Controlli e i Rischi introdotto dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana.

<sup>7</sup> Le famiglie imprenditoriali italiane fanno un minor ricorso a *manager* esterni rispetto ad altri Paesi europei (il *management* è interamente formato da componenti della famiglia nel 66% delle aziende familiari rispetto al 26% in Francia e al 10% nel Regno Unito). Fonte: AidAF, 2014.

## FILO LOGICO

### LA CORPORATE GOVERNANCE COME STRUMENTO DI RIDUZIONE DEL RISCHIO D'IMPRESA

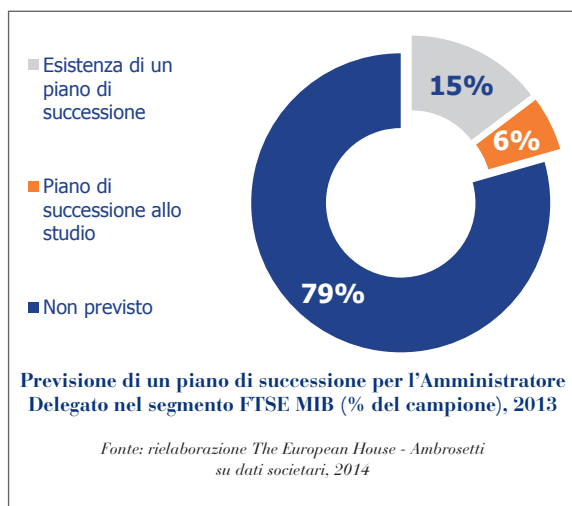
Crescente attenzione verso il *risk management* nelle sue diverse forme → Un efficace ed efficiente sistema di governo può contribuire al presidio e alla riduzione dei rischi connessi all'operatività gestionale e al funzionamento dei principali organi di amministrazione e controllo

#### Aree del governo societario su cui intervenire per attenuare i rischi aziendali

Ambito	Aree da monitorare	Azioni e strumenti
Assetto proprietario e rappresentanza dell'azionariato	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Garanzia della continuità nella gestione e rispetto dei ruoli nelle imprese familiari (85% in Italia)</li> <li>■ Rafforzamento della terzietà e riduzione dell'azzardo morale dell'azionista di controllo nei confronti delle minoranze</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ ■ Istituzione e rispetto di Patti/Statuti di Famiglia</li> <li>→ ■ Nomina di Consiglieri di minoranza nel C.d.A. e presenza di membri indipendenti</li> </ul>
Composizione e meccanismi di funzionamento del C.d.A. e dei suoi Comitati	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Presidio e diversificazione delle competenze professionali necessarie per l'attività dell'impresa</li> <li>■ Presidio delle competenze sui mercati esteri</li> <li>■ Monitoraggio dell'efficace funzionamento del C.d.A. e dei Comitati e identificazione di eventuali carenze/esigenze specifiche</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ ■ Partecipazione dei Consiglieri ad attività di aggiornamento delle competenze</li> <li>■ Bilanciamento nel C.d.A. tra componente maschile e femminile e tra profili legali/accademici e manageriali/imprenditoriali</li> <li>→ ■ Inserimento di Consiglieri con esperienza internazionale (oggi solo 23% del C.d.A. nel FTSE MIB)</li> <li>→ ■ Realizzazione di un <i>check-up</i> organizzativo strutturato in aggiunta alla <i>Board evaluation</i> annuale</li> </ul>
Sistemi di remunerazione e incentivazione	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Promozione di una sana e prudente gestione aziendale e creazione di valore nel medio-lungo termine</li> <li>■ Definizione di metriche per il sistema di incentivazione misurabili e coerenti con la strategia di <i>business</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ ■ Bilanciamento della componente fissa e variabile (MBO e LTI) nel <i>pay mix</i> dell'AD e dei Dirigenti Strategici</li> <li>→ ■ Adozione di piani di incentivazione legati a parametri di <i>performance</i> che tengono conto del rischio assunto</li> </ul>
Controllo interno e gestione dei rischi	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Riduzione di sovrapposizione di organi e compiti nel sistema dei controlli</li> <li>■ Pianificazione della successione e gestione di improvvisi vuoti gestionali ai vertici aziendali</li> <li>■ Identificazione sostanziale dei rischi e loro gestione/mitigazione</li> <li>■ Prevenzione di fenomeni corruttivi e tutela della reputazione aziendale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ ■ Maggior ricorso al modello monistico</li> <li>→ ■ Definizione di un piano di successione per l'AD e i Dirigenti Strategici (solo 15% delle società del FTSE MIB dichiara di averlo predisposto)</li> <li>→ ■ Adozione di un sistema di <i>Risk Enterprise Management</i> (ERM) integrato</li> <li>→ ■ Redazione di un Programma di <i>Compliance</i> Anti-corrruzione</li> </ul>

Un sistema di governo di qualità e l'adeguato presidio dei rischi aziendali sono elementi apprezzati dagli investitori istituzionali: agire su queste leve può contribuire ad aumentare l'attrattività di un'impresa verso nuovi investitori

“costruendo” le competenze necessarie per realizzare la strategia aziendale. La definizione di **piani di successione** permette una gestione trasparente e sostenibile nel medio-lungo termine e di affrontare in modo razionale eventuali improvvisi vuoti gestionali. Nel 2014 solo il 15% delle società del FTSE MIB e l’8,7% di tutte le quotate dichiarava di aver predisposto un piano di successione per l’Amministratore Delegato.



In generale, la “cultura del rischio” deve permeare i processi decisionali, e in particolare le attività di **pianificazione strategica**, a condizione che, a monte, vi sia un forte ingaggio del C.d.A. verso un efficace modello di governo dei rischi. Oggi è centrale per le aziende prevedere l’introduzione della figura del **Chief Risk Officer** ed implementare sistemi di **Enterprise Risk Management (ERM)** integrato, che permettano la mappatura dei rischi prioritari (cause, impatto, probabilità), il loro monitoraggio nel tempo e l’identificazione ed adozione di azioni di gestione/mitigazione.

Uno degli ambiti che un buon sistema di *governance* deve presidiare adeguatamente è quello della corruzione: ad oggi, in Italia, solo poche società (in genere quotate e/o di grandi dimensioni) sono dotate di **Programmi di Compliance Anti-corruzione**, a causa della scarsa consapevolezza dei rischi, dell’erronea convinzione che il Modello 231 sia sufficiente e per il timore di costi burocratici aziendali.

Oltre a rispondere a doveri normativi<sup>8</sup>, l’adozione e attuazione di un Programma di *Compliance* Anti-corruzione permette di prevenire e/o mitigare i gravi rischi e costi connessi ai fenomeni corruttivi ed aumenta la competitività globale della società e la sua attrattività verso gli investitori. Ogni programma di *compliance* deve essere progettato in base all’attività e ai rischi a cui la società è esposta: una Guida specifica è stata proposta dall’“Osservatorio sull’Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia” e, secondo 10 punti elaborati sulla base delle più avanzate linee guida e migliori prassi internazionali<sup>9</sup>, offre i criteri da seguire per progettare un idoneo programma di *compliance* e attuarlo in modo efficace<sup>10</sup>.

In sintesi, se un’azienda è dotata di un buon sistema di *governance* e di adeguati meccanismi a presidio dei rischi, può anche **risultare più attrattiva nei confronti di potenziali investitori**. Negli ultimi anni è infatti aumentata l’attenzione degli investitori verso il miglioramento della *corporate governance* delle società: secondo nostre stime, in base all’attuale capitalizzazione del segmento FTSE MIB, una maggiore attrattività verso gli investitori istituzionali (allineata a Paesi europei più evoluti su tale fronte, come Francia e Germania) legata al miglioramento della qualità della *corporate governance* potrebbe consentire all’Italia un afflusso di capitali esteri di circa 130 miliardi di Euro.

**“Ci vogliono vent’anni per costruire una reputazione e cinque minuti per rovinarla. Se pensi a questo, farai le cose in modo diverso”**  
(Warren Buffet)

<sup>8</sup> Il C.d.A. deve fissare i valori etici di legalità, integrità e trasparenza cui la società ispira la propria condotta, così come l’adozione ed efficace attuazione di idonee misure di *legal compliance* è un dovere degli Amministratori (art. 2381, commi 3 e 5, c.c.).

<sup>9</sup> È il caso dei Programmi Anti-corruzione definiti da OCSE, Banca Mondiale, Transparency International o dai Governi di Paesi come Regno Unito e Stati Uniti d’America.

<sup>10</sup> Si veda la “Guida ai Programmi di *Compliance* Anti-corruzione per le imprese italiane” elaborata dall’“Osservatorio sull’Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia”, fondato da The European House - Ambrosetti nel 2004 e sostenuto da Enel, Gruppo Falck, Intesa Sanpaolo, Pirelli e SNAM.

### La prossima Lettera Club tratterà il tema

**“Il ruolo di una efficace politica industriale per la competitività del nostro Sistema Paese”.**

La Lettera Club The European House - Ambrosetti si avvale di diagnosi, di ipotesi e di terapie che si originano nell’ambito delle attività del Club e, più in generale, nelle attività professionali del Gruppo The European House - Ambrosetti. Siamo consapevoli di disporre di un osservatorio di informazioni e di una rete di relazioni, anche internazionali, particolarmente privilegiati ma allo stesso tempo sappiamo di non essere “depositari del verbo”. Al fine di essere utili al nostro Paese e all’Europa, obiettivo verso il quale ci sentiamo molto impegnati, auspichiamo vivamente che ai contenuti di ogni Lettera faccia seguito una grande quantità di suggerimenti critici, sia sostanziali che formali, da parte dei destinatari. Si prega di indirizzare i suggerimenti a [letteraclub@ambrosetti.eu](mailto:letteraclub@ambrosetti.eu). Ringraziamo in anticipo per la preziosissima collaborazione.

Chiunque fosse interessato alle attività di Ambrosetti Club è pregato di contattare Silvia Lovati all’indirizzo e-mail [club@ambrosetti.eu](mailto:club@ambrosetti.eu) o al seguente numero di telefono +39 02 46753 1.

ANNO IX  
NUMERO 63  
Lettera Club  
The European House  
Ambrosetti, 2015  
Tutti i diritti sono riservati.  
DIRETTORE RESPONSABILE:  
Nino Ciravegna  
Stampa: TFM - Via San Pio da Pietralcina, 15/17 - 20010 Pogliano Milanese

REDAZIONE:  
The European House  
Ambrosetti S.p.A.  
Via F. Albani, 21  
20149 Milano  
Tel. +39 02 46753 1  
Fax +39 02 46753 333  
Per informazioni:  
[letteraclub@ambrosetti.eu](mailto:letteraclub@ambrosetti.eu)  
Registrazione presso il Tribunale di Milano  
N° 493 del 20.07.06

