

Corporate governance: una scelta vincente

I sistemi di gestione e controllo aziendale orientati al valore rappresentano un fattore competitivo di crescente importanza, indipendentemente dalle dimensioni dell'impresa.

Alexander E. Kobler



Il tema della corporate governance rispecchia meglio di ogni altro la profonda incertezza che caratterizza l'economia all'inizio del terzo millennio. Lo sgonfiarsi della bolla speculativa sui mercati azionari, i sogni infranti delle aziende, i trucchi contabili ai limiti della legalità e, infine, gli scandali in cui sono rimaste coinvolte personalità di spicco e che hanno trovato ampia risonanza nei media hanno contribuito ad accendere il dibattito su questo argomento. Dal 1999 ad oggi gli articoli pubblicati in Svizzera a questo proposito sulla stampa specializzata si sono quasi decuplicati. Infatti, il nostro Paese, che questa volta non può dirsi certo esente da pecche, annovera casi eclatanti di cattiva gestione e di scarso controllo aziendale.

Non c'è ombra di dubbio che le lacune palesatesi in questo senso all'interno delle aziende private vadano colmate; tuttavia le opinioni divergono in merito alla scelta degli strumenti più idonei e alla definizione degli obiettivi da conseguire. Benché il dibattito verta soprattutto sul-

le grandi società quotate in borsa, il tema riveste notevole importanza anche per le PMI, in particolare per quanto riguarda il successo aziendale e la gestione del rischio. Tuttavia, le differenze riscontrate attengono piuttosto all'individuazione dei provvedimenti più adatti, non certo alle cause o alla correlazione tra i diversi fattori.

Un concetto molto in voga

L'espressione «corporate governance» (CG), per la quale del resto non si è ancora trovato un equivalente in italiano, designa un concetto tuttora molto vago. In sostanza, si riferisce al comportamento, all'interazione e alla responsabilità delle diverse parti che entrano in gioco nelle attività dell'impresa. A seconda delle definizioni, tale cerchia di persone può comprendere gli azionisti, i manager ed il Consiglio di amministrazione oppure estendersi a collaboratori, clienti, fornitori, creditori nonché all'opinione pubblica.

Stando all'OCSE, per corporate governance si intende «il sistema di conduzione e di controllo di un'azienda». Di conseguenza, gli incentivi per il management e il Consiglio di amministrazione devono essere in linea con le finalità perseguite nell'interesse della società e dei suoi azionisti. Tuttavia, persino l'OCSE riconosce la mancanza di un modello unitario di corporate governance da portare ad esempio. Indipendentemente dalla sua definizione esatta, la CG non è mai fine a sé stessa, ma serve a far sì che la prospettiva di un

successo duraturo diventi l'obiettivo principale dell'impresa. Facile a dirsi, difficile a farsi, soprattutto vista la separazione tra proprietà e direzione aziendale tipica delle moderne forme societarie.

Il segreto del successo?

La corporation...

La «public corporation», ossia la società di capitali quotata in borsa, è una forma societaria di recente istituzione, che incontra sempre più il favore del pubblico. Tra il XVII e il XIX secolo, in diversi Paesi determinate attività economiche avevano raggiunto proporzioni tali da superare persino la capacità finanziaria e di rischio dei potenti. Il diritto di emettere capitale azionario con validità illimitata fu riconosciuto per la prima volta nel 1602 alla «Compagnia delle Indie occidentali» che necessitava di una somma per finanziare i viaggi nelle nuove colonie.

Tale forma giuridica, che va anche sotto il nome di società anonima, oltre alla possibilità di creare un pool di risorse, presenta il vantaggio dell'assoluta trasferibilità dei diritti di proprietà e della responsabilità limitata degli azionisti commisurata all'importo investito. Mentre i finanziatori esterni si aspettano solo una remunerazione a tasso fisso e il rimborso del prestito, chi fornisce capitale proprio si assume una parte del rischio imprenditoriale e partecipa al successo dell'azienda in misura proporzionale al suo impegno. L'acquisto delle azioni comporta quindi il diritto di controllo nonché ai divi-

L'interazione è fondamentale

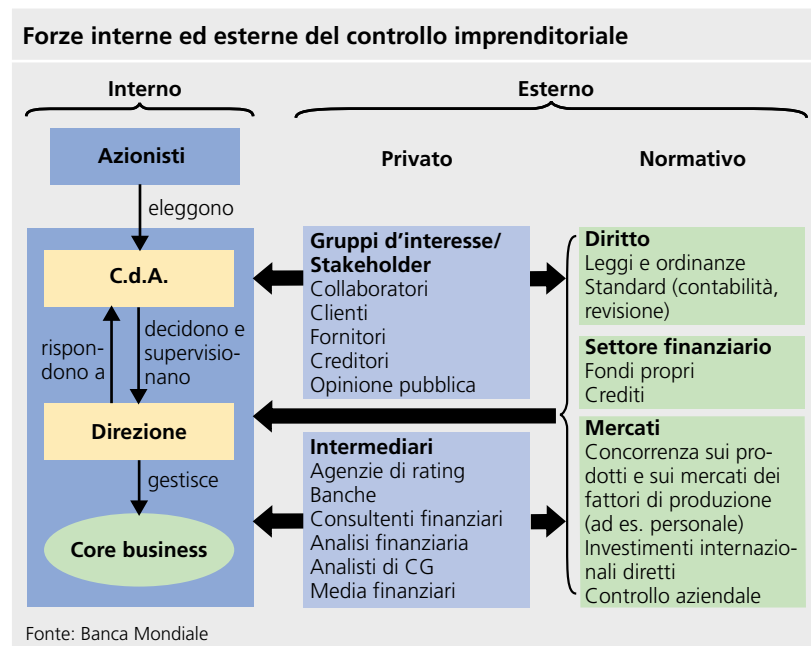


dendi, laddove quest'ultimo rappresenta un diritto residuale che viene soddisfatto solo quando le spettanze di tutti i gruppi d'interesse quali i finanziatori esterni, i collaboratori, i clienti, i fornitori e lo Stato, cioè i cosiddetti stakeholder, saranno state saldate.

...seppur con luci e ombre

Benché il management non debba più necessariamente essere reclutato nella cerchia dei proprietari, una prassi, questa, che va a tutto vantaggio della professionalità, ciò rende più complessi sia i processi, sia l'attribuzione delle responsabilità. In condizioni ideali, la direzione e il Consiglio di amministrazione dovrebbero comportarsi alla stregua di un proprietario esclusivo, ma, come ha già osservato Adam Smith, il padre dell'economia, a proposito delle società commerciali d'oltreoceano, non è sempre così. Bisognerà aspettare il 1932 perché si proceda ad uno studio sistematico del concetto di «agente principale», basato sull'idea che in una «modern corporation» i proprietari effettivi (principali) si sono spostati dall'azienda per lasciare ai manager (agenti) la conduzione dell'impresa. Questi ultimi, in genere, godono di diritti residuali molto limitati o non ne hanno affatto, ma, in qualità di responsabili dei processi decisionali interni, essi influenzano aspetti di altra natura, quali la remunerazione o il prestigio, da cui possono trarre direttamente profitto. Spesso, però, le opportunità che si presentano a breve termine entrano in conflitto con il benessere dell'azienda sul lungo periodo.

Infatti, la vendita di prodotti non ancora del tutto maturati può portare, ad esempio, a effetti positivi immediati, ma compromettere a lungo termine la relazione con il cliente. Più frequenti appaiono fenomeni come la crescita aziendale o la diversificazione in altri settori in proporzioni



eccessive, che vanno a scapito della salute dell'impresa stessa. Spesso non si tratta di decisioni sbagliate facilmente riconoscibili, bensì innanzitutto di questioni di misura ottimale. Ai fini di tale valutazione, gli altri gruppi di interesse sono svantaggiati rispetto ai manager, i quali dispongono di maggiori informazioni interne sul potenziale di redditività dell'azienda.

Strumenti di corporate governance

È difficile eliminare completamente questo fondamentale conflitto di interessi del management; tuttavia, è possibile limitarne le conseguenze negative adottando provvedimenti idonei a diversi livelli. In linea di massima occorre distinguere tra concorrenza, direzione e supervisione. Quest'ultima, in seno al Consiglio di amministrazione, funge da anello di congiunzione tra l'azienda e gli azionisti e lo sostiene grazie ad un efficace processo di revisione esterna. In Svizzera, il diritto delle società anonime sancisce unicamente l'obbligo di diligenza e di lealtà, ossia il rispetto degli standard professionali relativi alle singole funzio-

ni. Il Consiglio di amministrazione è tenuto soltanto a garantire un processo decisionale attento ma non risponde di una gestione brillante.

Eppure anche in tempi recenti nessuno Stato sovrano, ad eccezione della Germania, ha applicato una normativa più rigorosa. Un corpus legislativo più esteso difficilmente è sinonimo di maggiore sicurezza poiché di solito si tende a considerare consentito tutto ciò che non è esplicitamente vietato. In alternativa, nella maggioranza dei Paesi i gruppi d'interesse hanno intensificato l'autoregolamentazione in conformità alle direttive dell'OCSE. Anche in Svizzera, su invito della Federazione delle imprese svizzere, economie-suisse, e della SWX Swiss Exchange, un vasto comitato di esperti ha elaborato alcuni principi guida in ottemperanza alle vigenti disposizioni di legge. Sostanzialmente si delinea, come auspicato, una forte convergenza con le norme internazionali.

L'obiettivo consiste non solo in una valutazione in base a determinati standard minimi, ma anche nella definizione di regole precise e di prassi

vincolanti. Oltre alla tutela degli interessi degli azionisti, appare quindi di fondamentale importanza procedere ad una suddivisione dei compiti e ad una strutturazione dei massimi organi direttivi di tipo funzionale. In questo contesto si troveranno principi organizzativi come la raccomandazione di separare direzione generale e presidenza del Consiglio di amministrazione, la necessità di costituire speciali comitati preposti al controllo, alla remunerazione e alle nomine, la pubblicazione di informazioni relative alla corporate governance e la gestione dei conflitti d'interesse.

Incentivi e trasparenza

La direzione d'azienda affronta il problema alla radice, in modo ancora più diretto e con maggiori effetti economici rispetto alla semplice supervisione, in quanto crea un adeguato sistema di incentivi per il management. Una partecipazione azionaria più intensa e la remunerazione legata alle prestazioni appartengono ormai alla prassi comune. Occorre però garantire che la determinazione dei prezzi relativi ai piani di partecipazione non rientri nella sfera di influenza dei destinatari degli stessi e che l'insieme dei processi di remunerazione e di nomina sia coordinato e stabilito da un'istituzione indipendente, in genere un comitato speciale del Consiglio di amministrazione. Le procedure interne devono inoltre essere trasparenti, coerenti e valutabili. Le aziende perseguono senza dubbio il proprio interesse, in particolare quando anche il loro comportamento viene percepito dall'esterno come responsabile e leale. La reputazione di cui gode un'impresa riveste un enorme valore agli occhi dei potenziali collaboratori, clienti e finanziatori e, almeno in parte, tale comportamento può essere osservato an-

che da chi non fa parte della società. Le persone di contatto con le quali l'interazione è più frequente, come ad esempio gli analisti delle banche e delle società di investimento, esprimono un giudizio anche sulla coerenza a lungo termine della valutazione, della strategia e della comunicazione di cui è capace il management. Il recente andamento dei mercati finanziari dimostra in modo impietoso che spesso le notizie di utili elevati, ma dubbi e difficilmente calcolabili, penalizzano il corso azionario molto più di un trend dei rendimenti più debole, ma maggiormente trasparente.

Corporate governance: una scelta vincente?

Sotto il profilo della concorrenza, la corporate governance propone un altro elemento fondamentale che può contribuire a risolvere il conflitto di interessi. Se il mercato è in grado di esercitare un controllo sull'azienda, un management responsabile di una gestione economica inefficiente viene eliminato attraverso il meccanismo delle acquisizioni. Questa, però, non è altro che teoria, puntualmente smentita dai fatti: in realtà, negli USA e in Gran Bretagna le acquisizioni ostili

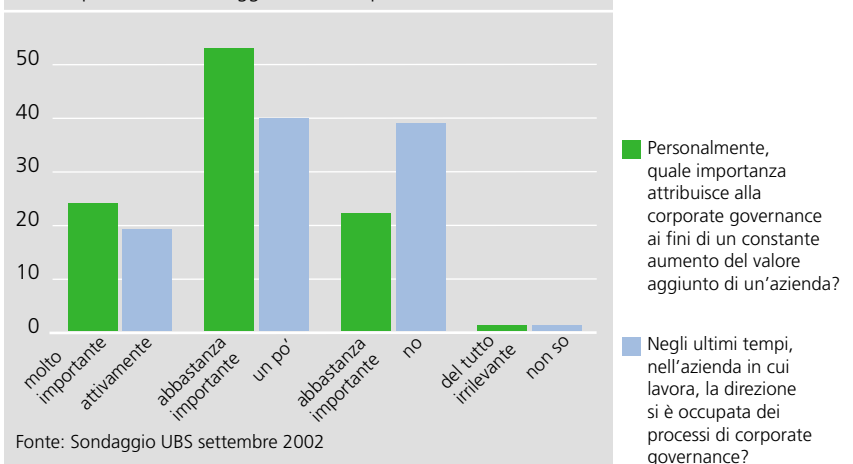
difficilmente vanno a buon fine e in Europa e in Giappone non sono affatto usuali. Naturalmente, i vertici aziendali riescono a prevedere una mossa del genere e giocano d'anticipo, prendendo provvedimenti che rendano più complesso rilevare la società, o comunque meno appetibile: si spazia dal sistema tradizionale delle azioni nominative vincolate alla vendita dei settori più interessanti, fino al famigerato «paracadute d'oro» per il management.

Inoltre, negli ultimi tempi, la maggiore concentrazione dei diritti di voto nelle mani degli investitori istituzionali ha favorito l'emergere di una nuova forza di notevoli proporzioni. Si tratta soprattutto di casse pensionarie pubbliche e private nonché di fondi di investimento che negli USA detengono già oltre il 50% delle azioni. Pur nel rispetto delle restrizioni di legge e nell'ambito limitato in cui possono esercitare la propria influenza, questi grossi investitori dispongono non solo dei mezzi, ma anche degli incentivi necessari al controllo di un'azienda. All'atto di una decisione di investimento, oltre ai rendimenti previsti, attribuiscono un peso sempre maggiore anche ad una buona corporate governance. Secondo uno studio di McKinsey, il 56% dei gestori patrimoniali riconosce

La responsabilità va oltre ogni regolamentazione

Strumenti di corporate governance

% di risposte a un sondaggio condotto presso circa 400 aziende



che per il Nordamerica e l'Europa occidentale essa svolge un ruolo altrettanto importante della pura performance finanziaria, e addirittura essenziale per i mercati emergenti.

Una soluzione valida anche per le PMI

Secondo un sondaggio da noi condotto presso circa 400 imprese di varie dimensioni, anche in Svizzera chi detiene il potere decisionale attribuisce un grosso peso alla corporate governance. Il 70% ritiene che si tratti di un tema abbastanza o addirittura molto importante, mentre nessuno degli intervistati lo considera irrilevante. Non sorprende, quindi, che in ben il 60% dei casi la direzione abbia affrontato l'argomento e che tra questi ultimi circa un terzo abbia avviato un intenso dibattito in merito. Il 90% degli interpellati è dell'avviso che un valido sistema di corporate governance possa rivelarsi prezioso anche per le PMI; tuttavia, sono in molti a sostenere la necessità di una soluzione mirata che risponda alle esigenze delle piccole aziende in una logica di risparmio delle risorse. Appare fondamentale disporre di un sistema in grado non solo di consentire un'accurata valutazione dei rischi e, al tempo stesso, un attento controllo, ma che possa fungere anche da canale di comunicazione sia con i finanziatori esterni, sia con i fornitori di capitale proprio.

Il verdetto sui provvedimenti da prendere nel nostro Paese non lascia dubbi: il 60% si dichiara soddisfatto dello status quo e circa un terzo è a favore dell'elaborazione di ulteriori direttive del settore privato. Qualcuno auspica una normativa statale, ma si tratta di casi isolati. A detta di quasi tutte le aziende intervistate, un obiettivo assolutamente prioritario è costituito dalla trasparenza delle strutture e delle attività, seguita a notevole distanza dalla responsabilità del Consiglio di amministrazione

e dai diritti di tutti i gruppi d'interesse. Il nostro campione attribuisce, per contro, un'importanza molto minore agli interessi degli azionisti. Probabilmente tale giudizio rispecchia la necessità di intervento, che trova conferma nel raffronto con gli altri Paesi. I risultati evidenziati dalla Svizzera sono inferiori alla media, ma i motivi vanno ricercati soprattutto nella scarsa trasparenza proprio dei sistemi di corporate gover-

nance nonché nel modesto attivismo dei Consigli di amministrazione. In tale campo, lo studio rivela un panorama imprenditoriale estremamente variegato nonché l'esistenza di singole aziende antesignane della corporate governance, capaci di competere su questo fronte con le loro omologhe a livello internazionale.

Benessere grazie alla corporate governance

Il dilemma di fondo relativo alla problematica dell'agente principale non sarà mai risolto del tutto. Da solo, nessuno degli strumenti summenzionati può garantire una valida corporate governance: occorre un intero sistema equilibrato in grado di rispondere alle esigenze individuali dell'azienda. Il dibattito in corso contribuisce, tuttavia, a sensibilizzare le imprese su questi aspetti decisivi e a trovare le soluzioni migliori in un mondo necessariamente imperfetto. Dal punto di vista economico, un eccesso di norme può rivelarsi altrettanto nocivo di un controllo insufficiente. Una serie di standard facoltativi, accompagnati da incentivi appropriati e suffragati da una richiesta di maggiore trasparenza può costituire un ottimo punto di partenza. Per l'azienda la creazione di valore aggiunto non si esaurisce, però, nel semplice rispetto di un codice, ma, in ultima analisi, si traduce in una maggiore continuità in termini di andamento degli utili e in una riduzione dei costi di acquisto delle azioni. Nonostante le imperfezioni che la contraddistinguono, la corporation ha ottenuto ottimi risultati e anche in futuro continuerà a svolgere un ruolo importante per l'incremento del benessere. La gestione responsabile e di successo a livello individuale nel settore privato resta pur sempre la forza trainante dell'economia di un Paese. ■

alexander.kobler@ubs.com
☎ 01-234 59 43



UBS Outlook «Verwaltungsrat» (Consiglio di amministrazione – Gestione aziendale orientata al valore)

L'efficienza del Consiglio di amministrazione assume un'importanza crescente per la competitività dell'azienda. Si tende, infatti, ad associare i successi e gli insuccessi di un'impresa all'attività di quest'organo, che di conseguenza deve soddisfare un numero sempre maggiore di requisiti.

UBS Outlook, in collaborazione con alcuni membri di Consigli d'amministrazione e società nonché consulenti e professori universitari esperti in materia, ha approfondito il ruolo che svolge il Consiglio di amministrazione nella gestione aziendale orientata al valore. La pubblicazione (44 pagine), disponibile solo in tedesco, è corredata da un glossario e da riferimenti bibliografici e può essere ordinata gratuitamente al seguente indirizzo:

UBS SA, Informationszentrum CA50,
Casella postale, 8098 Zurigo,
fax 01-234 9934; e-mail
SH-IZ-UBS-Publikationen@ubs.com