

L'importanza della
***Governance* nel rapporto**
impresa – finanza

Alberto Righini – Dottore Commercialista

Cosa intendiamo per «*Governance Societaria*»

Il governo societario abbraccia una serie di regole, relazioni, processi e sistemi aziendali, tramite i quali **l'autorità fiduciaria** è esercitata e controllata.

Tra le *regole*, in particolare, rientrano le leggi del Paese e le norme societarie interne. Le *relazioni* includono i rapporti tra tutte le parti coinvolte nella società, come i proprietari, i *manager*, gli amministratori (qualora esista un Consiglio di Amministrazione), le autorità di regolazione, nonché i dipendenti e la società in senso ampio. I *processi e sistemi*, infine, hanno a che fare con i meccanismi di delega dell'autorità, la misurazione delle *performance*, sicurezza, *reporting* e contabilità.

In questo modo, la **struttura del governo societario** esprime le regole e i processi con cui si prendono le decisioni in una società, fornisce la struttura con cui vengono decisi gli obiettivi aziendali, nonché i mezzi per il raggiungimento e la misurazione dei risultati raggiunti.

Da dove origina la «*Governance Societaria*»

Nelle società, il **principale azionista** delega i poteri decisionali a un **agente** (*manager*), il quale opera negli interessi del principale. Questa separazione della proprietà dal controllo, però, implica un'effettiva perdita di supervisione degli azionisti sulle decisioni del *management*.

Per limitare questa separazione, utile appare la presenza di un **sistema di controlli di governo societario**, allineando così le motivazioni del *management* a quelle degli azionisti, limitando così gli obiettivi personali dei *manager*.

Con il progressivo aumento di possesso del capitale sociale da parte di investitori istituzionali (es. banche), c'è la possibilità che i **problemi del rapporto proprietà-controllo siano rovesciati**.

In teoria:

È importante che la direzione e il *management* sviluppino un modello di *governance* che allinei i valori dei vari partecipanti della società, prevedendone un controllo periodico dell'efficienza. In particolare, *il senior management* deve impegnarsi in maniera *etica* e *onesta*, soprattutto di fronte a conflitti di interesse reali o apparenti, realizzando *report* finanziari chiari e comprensibili.

I più importanti **principi di governo societario** sono:

- **Diritti e trattamento equo degli azionisti:** rispetto dei diritti degli azionisti, aiutandoli ad esercitarli. Ciò comporta la comunicazione di informazioni comprensibili ed accessibili, così da incoraggiarne la partecipazione ai *meeting*;
- **Interessi degli altri *stakeholders*:** riconoscimento degli impegni, in particolare legali, nei confronti di tutti gli *stakeholders*;
- **Ruoli e responsabilità del Consiglio:** il Consiglio di Amministrazione necessita di una serie di capacità e conoscenze, in particolare per fronteggiare le minacce del mercato, controllando e stimolando le *performance* del *management*. Di rilevante importanza è la dimensione, la quale deve essere adeguata al raggiungimento di un livello di impegno tale da fronteggiare i propri obblighi e responsabilità. Spesso, si discute su quale sia il rapporto adeguato tra consiglieri interni (*executive directors*) ed esterni (*non-executive directors*). In linea di principio, inoltre, viene reputata come *best practice* la separazione dei ruoli chiave di Amministratore Delegato e Presidente;
- **Integrità e comportamento etico:** le società dovrebbero creare un codice di condotta per i *manager* e gli *amministratori*, promuovendo processi decisionali non solo responsabili, ma anche etici;
- **Chiarezza e trasparenza:** i ruoli e le responsabilità del Consiglio e del *management* dovrebbero essere il più chiari e trasparenti possibili, così da fornire un adeguato livello di informazione agli azionisti. Occorre, inoltre, implementare procedure per la verifica e la salvaguardia della trasparenza dei *report* finanziari della società, divulgando i documenti a tempo debito, di modo che tutti gli investitori dispongano di un'informazione chiara e reale.

In pratica:

Il governo societario di un'azienda si può modellare su tre schemi:

- **Società ad azionariato diffuso** (*Public Company*): il capitale sociale dell'azienda è suddiviso in un numero elevato di azioni, le quali sono quotate su mercati regolamentati. Il capitale, quindi, appartiene ad un innumerevole gruppo di azionisti, che costituiscono la proprietà dell'azienda stessa. L'assemblea ordinaria si limita a svolgere le funzioni formali attribuitele dalle varie legislazioni, mentre le decisioni sostanziali sono assunte da uno staff di *manager* professionisti;
- **Impresa consociativa**: le decisioni prese dal *management* sono orchestrate tra i vari *stakeholders* dell'azienda. Tale modello ha avuto particolare applicazione in Germania e Giappone;
- **Impresa padronale**: vi è solamente un individuo, l'imprenditore, che prende le decisioni importanti per la vita societaria. Il capitale è suddiviso in maniera tale che risulti impossibile effettuare una scalata ai vertici degli organi aziendali. Tale modello ha avuto particolare applicazione in Italia.

QUINDI

I sopracitati concetti di *Corporate Governance* sono tutti sviluppati per imprese che hanno una distinzione tra proprietà e amministrazione, meglio adattandosi agli schemi di società ad azionariato diffuso consociativa, dove gli *stakeholders* entrano in azienda e nel suo *board*.

In Italia e nella nostra realtà, dove le imprese sono prevalentemente a struttura padronale-famigliare, ha senso, quindi, parlare di Corporate Governance?

Se sì, con che limiti, con che dimensioni?

Al di là della normativa di legge, che nel tempo ha imposto concetti e requisiti di adeguatezza degli assetti, è indubbio che **il mercato, la realtà ed il contesto di riferimento stiano cambiando.**

Si avverte sempre di più la disintermediazione delle banche e la finanziarizzazione dell'attività d'impresa, con **presenza sempre maggiore del capitale in prestito rispetto al capitale proprio.**

In particolare, sono sempre più diffusi:

- L'ingresso di start-up, obbligazioni e/o minibond, fondi di *private equity* all'interno delle società, nonché compravendite di imprese per processi di crescita o di concentrazione;
- La presenza nelle società di strumenti quali mezzanini, strumenti finanziari partecipativi con diritti amministrativi oltre che patrimoniali, prestiti subordinati e postergati, fondi quasi *equity*, nonché *Angel* e *Venture Capital*, sistemi di *Crowdfunding*, fondi di *Private Equity*, fondi di *Turnaround* ...

Ora comincia ad essere importante parlare di «*Governance Societaria*»

Alla fine dei conti, è chiaro che la Governance e i concetti di gestione corretta e trasparente siano fondamentali qualora l'imprenditore\la società necessiti (nei diversi modi possibili) di finanza di terzi.

Trasparenza e governance VS. Riservatezza verso dipendenti, concorrenti, stakeholders

Attori della *Governance*

- **Capitale proprio** [Titolare – Imprenditore – Famiglia – Azionisti – Fondi];
NB: comincia ad avere un ruolo sempre minore
- **Soggetto incaricato della gestione** [Titolare – Imprenditore – Famiglia – Amministratore Unico/Consiglio di Amministrazione];
- **Soggetto incaricato del controllo** [Collegio Sindacale – Revisore – Membri dell'Organismo di Vigilanza];
- **Finanziatori e creditori** (presenti e futuri);
- **Stakeholders in generale**;

Elementi della *Governance* attenzionati dai finanziatori (1/2):

Di seguito, i principali punti di interesse per le banche e i finanziatori relativi alla *Governance* d'impresa:

- **Dimensione dell'impresa:** presenza su più mercati geografici e diversificazione;
- **Capitale umano;** Presenza di un **elemento\oggetto chiave** che determina il destino futuro della società;
- **Appartenenza o meno ad un Gruppo d'Imprese:** con particolare interesse alla struttura del gruppo e al relativo stato di salute;
- **Presenza di un socio di controllo:** con particolare attenzione al voto plurimo, a patti di sindacato, al controllo a cannocchiale;
- **Consiglio di Amministrazione:** composto - o meno - da professionisti rilevanti e competenti nel settore, presenza di componenti esterni e indipendenti, importanza di expertise specifica di settore e di altri settori, sistema delle deleghe, sistemi di incentivazione; [*vedi slide successiva*]

Punti chiave delle scelte per la composizione di un Consiglio di Amministrazione

- *Numero* dei componenti dell'organo amministrativo;
- *Composizione* (amministratori esecutivi, non esecutivi, indipendenti, comitati endoconsiliari);
- *Competenze* (mix di professionalità, conoscenze, esperienze manageriali, anche internazionali);
- *Caratteristiche* (differenze di generi, fasce d'età, anzianità di carica, personalità, stile di *leadership*);
- *Sistema delle deleghe*;
- *Criteri di nomina e piani di successione*;
- *Responsabilità* e linee di riporto;
- Frequenza e articolazione di *meeting* e *riunioni*;
- *Adeguatezza delle informazioni* per l'assunzione delle decisioni;
- *Qualità delle relazioni*;
- *Funzionamento dell'organo nella sua collegialità*, anche sulla base di uno specifico regolamento di cui si è eventualmente dotato l'organo/comitato;
- *Ambiti di intervento* (strategia, gestione dei rischi e controllo interno, informativa finanziaria e non finanziaria, sostenibilità, etc.);
- *Supervisione delle performance* e dell'attuazione delle decisioni;
- *Politiche di remunerazione* e definizione dei meccanismi di incentivazione al perseguimento degli obiettivi di *business* (Attenzione: devono mantenersi come strumenti di incentivazione, non di rendita);

Elementi della *Governance* attenzionati dai finanziatori (2/2):

- **Esistenza di un Sistema di Reporting contabile adeguato:** attenzione particolare alla trasparenza e alla tempestività;
- **Presenza di documenti di rendicontazione della Sostenibilità:** pertanto Dichiarazione Non Finanziaria, Bilancio di Sostenibilità, Bilancio Integrato, etc. e/o relative certificazioni (B-Corp, Società Benefit);
- **Esistenza di un Sistema di Controllo Interno;**
- **Gestione dei Rischi** (operativi, finanziari, di continuità, reputazionali, fiscali, di innovazione di mercato...);
- **Presenza del Collegio Sindacale:** composto – o meno – da professionisti rilevanti e competenti nel settore;
- **Presenza di Attività di Revisione:** svolta – o meno – da soggetti affidabili;
- **Adesione al Modello Organizzativo 231/2001 e presenza dell'Organismo di Vigilanza:** con eventuale esistenza di un Codice Etico;
- **Piani di sviluppo futuro e sistema di controllo** (assetti adeguati);
- **Passaggio generazionale e/o Piani di successione;**
- **White list Prefettura imprese non soggette a tentativo di infiltrazione mafiosa** (art. 1 commi dal 52 al 57 L190\2012 DPCM 2013 Come modificati dal DL 23 del 2020 convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020 n. 40).

Infine, c'è la « *Finanza della Governance* » (1/2)

La banca tra l'incudine e il martello: tra la concessione abusiva del credito e la revoca ingiustificata dell'affidamento

- I diritti di voto degli strumenti finanziari;
- I diritti particolari dei soci;
- Il diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- I *Covenant* bancari;
- Le agenzie di controllo sui *Covenant*.

Infine, c'è la « *Finanza della Governance* » (2/2)

La banca tra l'incudine e martello: come operare senza che si possa sostenere l'eterodirezione da parte della banca, come direzione e controllo su base contrattuale ex art. 2497 septies Codice Civile.

- **Vedasi da ultimo** Corte d'Appello di Milano, nella sentenza 22.7.2020 n. 1949, ha precisato che:
 - - l'attività di direzione e coordinamento, in forza dell'art. 2497-sexies c.c., si presume in caso di controllo ex art. 2359 c.c.;
 - - l'ipotesi di controllo esterno ex art. 2359 co. 1 n. 3 c.c. non è ancorata ad una specifica tipologia contrattuale, ma è individuabile sulla scorta di specifiche disposizioni negoziali idonee ad influenzare le scelte imprenditoriali della società. In tale contesto, un ruolo significativo è assunto anche dal fattore temporale;
 - - i financial covenants, normalmente contenuti nei contratti di finanziamento bancari, non attribuiscono alla banca finanziatrice un penetrante potere di controllo e di indirizzo degli atti di gestione aziendale, essendo tutte disposizioni funzionalmente finalizzate al mero mantenimento di una condizione di equilibrio economico-patrimoniale, indispensabile, a sua volta, per garantire la solvibilità della mutuataria;
 - - non è possibile desumerne, quindi, neppure in via indiziaria, da un lato, il controllo esterno ex art. 2359 co. 1 n. 3 c.c., con potere di ingerenza nelle scelte gestorie della società, rifluenti in termini di governance, e, dall'altro, l'influenza su atti dispositivi in violazione dei principi di corretta gestione sociale e imprenditoriale ai fini di un'eventuale responsabilità ex art. 2497 c.c.