

CORPORATE GOVERNANCE E CRISI D'IMPRESA NELLE PMI ITALIANE

“L'EFFICIENZA DI UN SISTEMA DI GOVERNANCE È MISURATA IN BASE ALLA CAPACITÀ DI RIDURRE LA DISCREZIONALITÀ MANAGERIALE, DI CONSENTIRE IL REPERIMENTO DI RISORSE FINANZIARIE E DI RIMUOVERE I MANAGER INEFFICIENTI”

di Alessandro Danovi *

Alcune definizioni

Come è noto, la corporate governance è il sistema attraverso il quale le aziende sono governate e controllate. La struttura di governance identifica la distribuzione dei diritti e delle responsabilità dei diversi soggetti di un'azienda, quali il consiglio di amministrazione, i manager, gli azionisti, gli altri stakeholder, e definisce le regole e procedure per prendere decisioni sulle questioni societarie. Nel consentire ciò la governance fornisce anche la struttura attraverso cui sono definiti gli obiettivi, gli strumenti per perseguirli e il monitoraggio dei risultati perseguiti (OCSE, 1999)¹.

Per definire la crisi d'impresa, al di là del si-

gnificato etimologico del termine, sono, invece, state proposte numerose teorie che hanno cercato in vario modo di delimitarne i confini. Per offrire una risposta al problema causale è stato proposto un approccio alternativamente soggettivo o oggettivo². Le teorie cognitive evidenziano l'effetto della crisi come momento generatore di nuova conoscenza. La Teoria del valore distingue il declino, performance negativa in termini di variazione del valore dalla crisi vera e propria, sviluppo del declino che porta a una distruzione del valore. Molti sono gli elementi comuni e molte le differenze, a partire dall'approccio generale³.

In questo contesto giova ricordare l'interpretazione che, facendo riferimento all'approccio sistema vitale, definisce la crisi “come un processo di diminuzione nel tempo della

vitalità e della probabilità di sopravvivenza dell'impresa sistema vitale in conseguenza di una scarsa efficienza ed efficacia dei processi di governo e/o della struttura operativa” (Piciocchi, 2003, 134)⁴.

Date queste definizioni ci si chiede qual è il rapporto tra corporate governance e crisi? Qual è l'impatto della crisi sulla corporate governance? E qual è l'impatto (o la responsabilità) della governance nel determinare le crisi? La corporate governance può servire a prevenire, mitigare o curare le crisi? Qual è la corporate governance ideale nei momenti di crisi, come quello attuale?⁵

Non è ovviamente intenzione del presente lavoro fornire una risposta compiuta a queste domande⁶, non solo per motivi di spazio, ma per la necessità di ben altra capacità rispetto a quella di chi scrive⁷. Ci si limiterà quindi ad

* Università degli Studi di Bergamo.

1 Per una definizione si vedano anche Monks e Minnow 2001; Airoidi e Forestieri 1998; Fontana 2001; Pivato *et al.*, 2004, I Principi dell'OCSE specificano che la *corporate governance* si fonda su cinque cardini: i diritti degli azionisti; l'equo trattamento dei soci; il ruolo dei portatori d'interessi nell'azienda; le responsabilità del Consiglio di Amministrazione; la trasparenza e la comunicazione.

2 Critiche all'approccio soggettivo si ritrovano già in Guatri (1986, 1995).

3 Per una più compiuta disamina si veda anche Danovi, Quagli, 2008, capp. 1 e 2.

4 L'approccio sistemico vitale (ASV), sviluppato a partire dagli studi di Golinelli (2000 e 2002), come è noto, individua la finalità del sistema impresa nel

desiderio/necessità di autoperpetuarsi generando valore per una serie di sovrasistemi. Questa impostazione, oltre a consentire il superamento della dicotomia tra le finalità e gli obiettivi dell'impresa (da interpretarsi a seconda dell'approccio aziendalistico o gestionale) evidenzia come la creazione di valore (finalità indicata dalle teorie del valore) sia ottenibile attraverso il perseguimento del vantaggio competitivo. Ne consegue che la capacità dell'impresa di non sviluppare processi di crisi è legata alla capacità dell'organo di governo di perseguire da un lato la consonanza e eventualmente risonanza con i sovra e sub-sistemi interessati (Golinelli, 2000, p. 206) e dall'altra di mantenere all'interno una consonanza tra le componenti della struttura operativa (Piciocchi, 2003, p. 133).

5 Il tema porta comunque ad una sovrapposizione della definizione di Corporate Governance, come enunciata e di governance in senso lato intendendo “ il modo di organizzare specifiche relazioni fra un determinato gruppo di soggetti, ossia manager azionisti e altri stakeholder” (Pivato, 2004, p. 123).

6 Le implicazioni relative alla governance nella crisi d'impresa appaiono ad oggi un tema ancora poco studiato in dottrina, ancorché oggetto di numerosi interventi sulla stampa. Tra le poche riflessioni giuridiche italiane si veda Gallino, 2005.

7 Il presente articolo si inserisce in un più ampio progetto di ricerca sul tema, attualmente in corso presso l'Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese dell'Università degli Studi di Bergamo e dell'Università Comm. L. Bocconi.

alcune riflessioni, da aggiungere alle numerose formulate non solo dall'Accademia, ma anche dai vari commentatori che si sono succeduti negli ultimi tempi. Analisi sono, infatti, sollecitate dall'attuale contesto mondiale, in cui ci si interroga su cosa sia realmente all'origine delle crisi del 2008-2009, partite dal sistema bancario. C'è un problema di governance o c'è anche un problema di governance?

Corporate governance e interessi in conflitto

La teoria economica insegna come l'esigenza di una governance regolata nasca dall'esistenza di interessi confliggenti. La riflessione presenta alcune analogie con quelle degli empiristi inglesi (il riferimento è più a Locke che Hobbes) sullo Stato quale soggetto regolatore del diritto e ricorda (forse) il debito dell'economia nei confronti della filosofia morale.

Negli anni '30 Berle e Means (*The modern Corporation and private property*, 1932) pongono le basi teoriche per la distinzione tra proprietà e controllo. Negli Usa il problema è il potenziale conflitto tra azionisti e manager: un mercato enorme che, richiede enormi capitali per la realizzazione delle infrastrutture porta necessariamente a una riduzione del ruolo dell'imprenditore e a esaltare il ruolo dei manager (mobilità sociale come punto di partenza o di arrivo?).

Il tema è comunque centrale in tutta la letteratura di Economia e gestione delle imprese. Il superamento della dottrina neoclassica passa attraverso le teorie comportamentiste degli anni '50 (Simon, 1957; Cyert e March, 1963), da cui derivano le visioni contrattuali (teorie sul coordinamento: Williamson 1975; Grossman e Hart 1986) e la teoria dell'agenzia (Jensen e Meckling 1976) che costituisce una delle più compiute riflessioni sul tema della corporate governance.

Il vedere l'impresa come risposta a un problema informativo, fa sì che la stessa assuma il duplice ruolo di strumento di coordinamento e governance (Williamson, 1975)⁸ o di struttura contrattuale per definire obiettivi e incentivi e quindi matrice di regole e rapporti giuridici.

⁸ Per Williamson l'impresa è un meccanismo di governance per gli scambi che non possono essere realizzati efficacemente sul mercato in ragione dei costi di transazione. L'originaria idea di Coase (1937) della necessità delle imprese per gestire dei

Gli strumenti di corporate governance

Posto che la governance deve regolare gli interessi configgenti, la teoria economica distingue gli strumenti interni (sorveglianza degli azionisti, incentivazione manageriale; controllo interno) e gli strumenti esterni (il mercato del controllo, la sorveglianza degli investitori istituzionali, la reputazione)⁹. Si tratta evidentemente di una declinazione immaginata per le società quotate e per un contesto solo parzialmente paragonabile a quello italiano.

In Italia, tra le PMI, ma anche tra imprese più grandi, il problema del rapporto tra azionisti e management è meno sentito; non perché si siano trovate soluzioni più efficienti ma perché la struttura stessa del nostro sistema industriale presenta delle peculiarità, tra le quali (anche per motivi dimensionali) la sostanziale coincidenza nella maggior parte delle imprese tra proprietà e amministrazione.

Nelle grandi imprese in Italia il problema di agenzia non è tanto tra management e proprietà ma più spesso nell'azionariato tra maggioranza e minoranza.

Il problema di governance si sposta anche ai rapporti tra l'impresa e i terzi, i c.d. stakeholder, tanto da far ritenere che nelle PMI ci sia più che un problema di governance un problema organizzativo.

Di nuovo viene in aiuto la visione sistemica dell'impresa e la riflessione su sistemi e sovrasistemi. Gli elementi alla base della struttura di governance di un'impresa sono definiti oltre che dal sistema normativo vigente, dallo statuto, dalle deleghe agli amministratori, dai regolamenti interni, dai codici di condotta, dai manuali operativi, perfino da prassi codificate, dalle norme legate ad esempio alle associazioni di categoria, ai codici di autodisciplina, a standard di bilancio o qualità, a norme contrattuali o semplicemente da regole nella comunicazione (Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics GEIE, 2005). Nella rappresentazione abituale il sistema degli stakeholders è raffigurato come un insieme di cerchi o ellissi concentrici¹⁰, correlati da relazioni di vario tipo e

costi di transazione, comporta l'esigenza di regole gestionali.

⁹ Cfr. tra gli altri Pivato et al., 2004, cap. 13.

¹⁰ Cfr. l'adattamento da Freeman, 1984 in Pivato et al., 2004, p. 76.

gestiti nell'ambito di una governance. Viene da pensare ai cieli danteschi e al loro moto sincrono, dove l'armonia è correlata alla circolarità ma siccome siamo nel nostro mondo sublunare, caratterizzato da moto rettilineo non stupisce la presenza delle crisi.

Corporate governance e crisi

Qui il tema si fa duplice: da un lato vi sono le crisi che traggono origine da comportamenti patologici, i grandi scandali industriali tra cui Enron e Worldcom negli USA o Cirio e Parmalat in Italia e più recentemente la vicenda dei fondi Madoff, solo per citarne alcuni; dall'altro le crisi "fisiologiche", che periodicamente affliggono le singole imprese, alcuni settori o, addirittura, il sistema, come è successo nel 2007-2008.

L'efficienza di un sistema di governance è stata misurata (Macey, 1998) in base alla capacità di ridurre la discrezionalità manageriale di consentire il reperimento di risorse finanziarie e di rimuovere i manager inefficienti. Nel caso delle crisi "patologiche" è ovvio che la governance non ha funzionato, ma è facile dirlo, in presenza di "truffe". In queste situazioni, infatti, il problema è che i meccanismi di controllo non si sono rivelati sufficientemente forti per proteggere le parti deboli (deboli per asimmetria informativa o negoziale): la governance da rivedere è evidentemente quella dell'impresa ma anche quella del sistema.

Laddove invece la crisi nasce dal mercato o dagli eccessi del mercato, il tema è più sottile perché inerisce non solo l'equilibrio dei poteri, ma la visione stessa del mondo. La teoria delle contingenze ci ricorda che ciascun modello di corporate governance dipende dall'evoluzione sociale, storica, politico istituzionale, economica e culturale di un determinato contesto (*path dependency*) (Barile, Gatti, 2007, p. 159) ma questa dipendenza non è neutrale perché influenza essa stessa il funzionamento del mondo. C'è una responsabilità manageriale in determinate prassi ma anche accademica nell'averle teorizzate, caricandole di "assunti ispirati a principi "neo-liberisti" caricati ideologicamente e volutamente *moral free*" (Barile, Gatti, 2007, p. 153).

Ci è stato insegnato il liberismo come dogma ma in realtà anche nel mondo occidentale siamo sempre in bilico tra liberalismo e re-

golazione e il pendolo compie sovente ampie oscillazioni. Attualmente ci muoviamo verso le regolamentazioni. Qual è la scelta corretta? È facile dire che alla base delle bolle speculative c'è un problema di assenza di regolazione da risolvere con una svolta autoritaria. Se prima ci si chiedeva quale fosse il limite tra fantasia e diritto, tra finanza creatività, ora ci si interroga se abbia senso mettere un tetto alla remunerazione manageriale. Il tema generale è, infatti, l'equilibrio dei poteri. Nessuno può essere controllore di se stesso in un sistema come quello italiano, caratterizzato da un epidemico conflitto d'interessi (G. Rossi, 2003) e da ridotti gradi di separazione, quale può essere la risposta da dare a questo disallineamento strategico tra le imprese e l'ambiente.

Le risposte alla crisi

È probabile che un sistema coeso possa reagire meglio alla crisi ma, se l'IRI era la risposta italiana alla crisi del secolo scorso, qual è la risposta di oggi? L'intervento dello Stato, come si è teorizzato e visto praticare anche nei paesi più liberisti negli ultimi mesi? A supporto del credito, intendendosi il sistema creditizio quale centro nevralgico dell'economia mondiale e cinghia di trasmissione di possibili crisi? E questo intervento deve estendersi al capitale delle imprese (industriali o finanziarie)? O deve essere un intervento che riguarda le regole?

Di nuovo, non si è purtroppo in grado di fornire una risposta compiuta ma solo qualche spunto di riflessione con l'aiuto della più autorevole dottrina, italiana e qualche idea sul ruolo della governance che emerge dall'osservazione della realtà.

Il primo spunto è quello della corretta valutazione del rischio: secondo molti commentatori alle radici di questa crisi c'è un significativo errore di stima (*mispicing*) del rischio. Il prof Golinelli, in tempi non sospetti (in un

convegno del 2006) già ricordava il rapporto tra corporate governance, le regole di governo dell'impresa e la necessità che nel governo dell'impresa si affermi una governance regolamentata in maniera positiva per ridurre gli stessi rischi dell'impresa (Golinelli, 2007, pp. 53 ss.). In questo senso "i problemi di governance sono antidoti e sentinelle verso i dissesti" (Marchetti, 2007, p. 69).

Il secondo è quello della correlazione tra la funzione manageriale e il problema del controllo Pilotti Rullani (2007, p. 59) suggeriscono in questo senso di tornare al mercato; cioè mettere il management sul mercato considerandolo un asset. L'alternativa è usare la politica cioè aumentare il controllo. "Il sistema dei controlli è ora parte integrante del business, poiché essendo un insieme di meccanismi di monitoraggio dei processi gestionali ed operativi è diventato una delle leve a disposizione del management per gestire il rischio con effetti produttivi sulla performance aziendale" (Miglietta, 2007, p. 133). Poiché, come è noto la valutazione del merito creditizio è figlia del rischio d'impresa, se una buona governance riduce il rischio, crea attraverso questo sistema valore. La teoria del valore può essere declinata anche in questo modo.

Se a queste indicazioni si può aggiungere qualche idea, come non segnalare l'impellente necessità di un ricambio generazionale. I giovani (meno di 30 anni) al vertice delle imprese italiane dal 2000 al 2008 sono diminuiti del 35% (ricerca Infocamere) e questo non può essere certo un segnale positivo. Il tema è di rilievo perché non investe solo problemi di governance ma tutto il modello europeo del capitalismo c.d. relazionale, come si è sviluppato finora.

Sul tema delle regole occorre tornare all'*habes corpus*: la discrezionalità del Principe fa danni al sistema. È l'insegnamento di Locke, già citato. Le regole ci sono e forse dovreb-

bero essere applicate con maggiore coerenza, ancorché in modo non dogmatico. Nella gestione dell'ultima crisi l'aver navigato a vista è probabilmente risultato utile, ma è difficile sfuggire all'impressione di un uso discrezionale di incentivi e interventi. Cambiare i principi contabili a chi giova? E per quanto tempo? Non è anche questo un sistema per creare ulteriori possibilità di *mispicing*?

L'ultima idea è l'opportunità di fare riferimento a modelli semplici, che anche dal punto di vista della governance, consentono di inquadrare e gestire più facilmente la realtà. Vale in particolare per le PMI che costituiscono gran parte della struttura produttiva italiana. Non occorre cercare strutture interpretative complicate: come insegna Eco nel Pendolo di Foucault, anche il messaggio dei templari può essere più prosaicamente una lista della lavanderia. Il modello italiano di governance tradizionale ha una sua utilità¹¹. Le società con collegio sindacale falliscono meno (indagine Aristeia su dati Infocamere 1996-2006).

In un mercato competitivo la governance può essere strumento di competizione¹². Documento cardine della disciplina di corporate governance europea è l'*Action Plan Company Law* del 21 maggio 2003 in cui si sanciscono i principali obiettivi a livello di governo societario: maggiore trasparenza; rafforzamento dei diritti degli azionisti; modernizzazione dei consigli di amministrazione. Questo è uno stimolo che devono seguire le imprese, chi fornisce gli schemi euristici per interpretarne i comportamenti e chi professionalmente consiglia all'imprenditore i percorsi per tradurre le prescrizioni generali in regole concrete.

In definitiva "la governance non è un'opzione che possa essere sostituita da qualche altra cosa... È una necessità, un traguardo non rinunciabile" (Pilotti e Rullani, 2007).

¹¹ Come è noto, la società per azioni, in seguito alla riforma del 2003, presenta tre diversi sistemi di amministrazione e controllo:

- il sistema tradizionale, che trova applicazione in mancanza di diversa previsione statutaria, e che prevede la presenza dell'organo amministrativo (amministratore unico o consiglio di amministrazione) e del collegio sindacale, entrambi nominati dall'assemblea;
- il sistema dualistico, basato sulla presenza di un consiglio di sorveglianza. In questo sistema, il con-

siglio di sorveglianza è inoltre chiamato a svolgere alcune delle funzioni che nel sistema tradizionale sono proprie dell'assemblea (come, ad esempio, l'approvazione del bilancio), di nomina assembleare, con funzioni di controllo, e di un consiglio di gestione, con funzioni amministrative, nominato dal consiglio di sorveglianza;

- il sistema monistico, che affida l'amministrazione e il controllo della società rispettivamente al consiglio di amministrazione, nominato dall'assemblea, e ad un comitato per il controllo sulla gestione, costi-

tuito all'interno dello stesso consiglio di amministrazione.

Nella prassi, è rimasto di gran lunga prevalente il modello tradizionale che, effettivamente, garantisce una maggiore funzionalità rispetto ai fini tipici delle piccole e medie imprese.

¹² Tra i casi di maggior rilievo degli ultimi anni occorre naturalmente ricordare la rilevanza della nuova governance nel ritorno al mercato di Parmalat al termine dell'Amministrazione straordinaria.



Bibliografia

AGENZIA EUROPA DI INVESTIMENTI STANDARD ETHICS GEIE, 2005.

AIROLDI G. e FORESTIERI G., *Corporate Governance. Analisi e prospettive del caso italiano*, Milano, Etas, 1998.

BARILE S., GATTI M., "Corporate governance e creazione di valore nella prospettiva sistemica vitale" in *Sinergie 73-74/2007*.

BERLE A. e MEANS G., *The modern Corporation and private property*, 1932.

COASE R., "The Nature of the Firm", *Economica*, n. 4, November, 1937.

CYERT R. e MARCH J., *A behavioural theory of the firm*, Prentice-Hall, 1963.

DANOVI A., *La riforma del diritto societario. Il parere dei tecnici tre anni dopo*, Giuffrè, Milano, 2007.

GALLINO L., *L'impresa irresponsabile*, Torino, 2005.

FONTANA, *Corporate Governance. Soggetti, modelli e sistemi*, Angeli, Milano, 2001.

GOLINELLI G., *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, 3 vol., Padova, Cedam, 2000 e 2002.

GOLINELLI G., "Diritto ed economia nel governo dell'impresa", in DANOVI, 2007.

GROSSMAN S. e HART O., "The Costs and benefits of ownership: A theory of vertical integration", *Journal of Political Economy*, 94/1986.

GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986.

GUATRI L., *Turnaround Declino Crisi e Ritorno al Valore*, Milano, Egea, 1995.

GUATRI L., "Un'interpretazione del concetto di crisi aziendale", *Finanza, Marketing e Produzione*, XIII, 1995.

JENSEN M. e MECKLING W.H., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3/1976.

MACEY J.R., "Measuring the Effectiveness of Different Corporate Governance Systems: Towards a More Scientific Approach", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 10, 4/1998.

MARCHETTI P.G., "La riforma del diritto societario; le considerazioni del mondo accademico", in DANOVI, 2007.

MIGLIETTA A., "I meccanismi della corporate governance", *Sinergie 73-74/2007*.

MONKS R.A.G. e MINOW N., *Corporate Governance*, Oxford, Blackwell, 2001.

OCSE, *Financial Market Trends*, n. 80, settembre, 2001.

PICIOCCI P., *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, Torino, Giappichelli, 2003.

PILOTTI L., RULLANI E., "Corporate governance e società della conoscenza tra teoria e processi", *Sinergie 73-74/2007*.

PIVATO S., MISANI N., ORDANINI A. e PERRINI F., *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano, 2004.

ROSSI G., *Il conflitto epidemico*, Milano, Adelphi, 2003.

SIMON H.A., *Il comportamento amministrativo*, Bologna, Il Mulino, 1957.

WILLIAMSON O.E., *Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, The Free Press, 1975.