

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management.

Cattedra di Economia Aziendale.

Corporate Governance ed Istituti Bancari in Italia

Relatore
Prof. Fabrizio Di Lazzaro.

Candidato
Vittoriano Maria Gentile
229631

Anno Accademico
2020/2021

Ringraziamenti

Al Professor Fabrizio Di Lazzaro, relatore di questa tesi, per avermi introdotto nel mondo dell'Economia Aziendale e per aver lasciato un segno profondo nel mio percorso di studi.

Ai miei genitori, a mia sorella ed a tutta la mia famiglia per credere sempre in me.

Ai miei cari nonni, ai quali devo tanto.

Ai miei amici e compagni, che mi sono stati vicini e mi hanno appoggiato in questo viaggio.

A Romina, per essere stata sempre accanto a me.

Infine, alla Luiss, per essere un Ateneo fantastico, che mette i suoi studenti al primo posto, considerandoli quasi come figli.

Un grazie infinito a tutti.

Indice

<i>Introduzione</i>	5
<i>La Corporate Governance</i>	7
Aspetti Generali	7
Shareholders theory e Stakeholders theory	11
Obiettivi di una buona Corporate Governance per affrontare le crisi	15
<i>Struttura dei modelli di governance</i>	19
Modello Anglosassone	21
Modello Renano	25
Modello Latino	28
Capitalismo Italiano	30
<i>Governance degli Istituti Bancari in Italia</i>	38
UniCredit	38
Deutsche Bank Italia	42
Intesa Sanpaolo	45
<i>Conclusioni</i>	49
<i>Bibliografia e Sitografia</i>	52

Introduzione

Il tema della corporate governance¹ è stato fin da subito uno di quelli che più ha colto il mio interesse, in quanto trovo molto curioso che aziende simili, presenti negli stessi settori, spesso e volentieri operino con strutture e modelli di governance molto differenti tra loro. Inoltre, gli ultimi decenni sono stati caratterizzati da due tra le più grandi crisi che le aziende abbiano mai potuto affrontare, quella del 2008 legata al crollo dei mercati immobiliare e finanziario, a causa di una bolla speculativa e quella del 2020/2021, a causa di una pandemia mondiale, il Covid-19. Queste hanno messo in risalto quanto, alcune strutture, siano più adeguate rispetto ad altre, per poter rispondere velocemente e con efficacia a tutti gli imprevisti del caso.

Come conseguenza, poi, di questi eventi, sono inevitabilmente aumentati i casi di fallimenti di imprese, i quali hanno condotto al centro del dibattito le pratiche e politiche di governo societario ed i quali hanno portato i manager ed imprenditori a rivedere gli assetti proprietari.

Interessante è poi il fatto che i principi fondamentali sui quali si basa il diritto societario di un determinato paese, possano essere estremamente differenti da quelli vigenti altrove. Infatti, ogni ordinamento ha una visione diversa ed adatta le proprie norme alle caratteristiche ed alla composizione del proprio tessuto socioeconomico.

¹ Corporate Governance: è il sistema delle regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate, coniugando il raggiungimento degli obiettivi, un comportamento coerente alle aspettative e la trasparenza nei confronti degli stakeholder e degli azionisti

Ovvio è che, ad esempio, l'ordinamento italiano debba essere molto distante in materia di diritto societario rispetto a quello anglosassone, essendo i due sistemi profondamente diversi, con il primo che basa il suo tessuto su piccole medie imprese ed il secondo su imprese a capitale molto diffuso, le quali ricorrono spesso e volentieri ai mercati dei capitali.

Questo elaborato, quindi, cerca di condurre un'analisi oggettiva e critica sui modelli di corporate governance utilizzati, con un focus finale sul sistema italiano.

Nel primo capitolo introdurrò la corporate governance in generale, soffermandomi sui cenni storici ed evolutivi dell'argomento.

Nel secondo confronterò i principali modelli utilizzati nel panorama aziendale mondiale, evidenziando le differenze tra i modelli anglosassone, renano e latino, con ulteriori analisi sul capitalismo italiano.

Nel terzo capitolo metterò in confronto tre realtà italiane; in particolare andremo a vedere come i gruppi bancari operano in Italia e quali modelli utilizzano, analizzando UniCredit per il modello tradizionale, Intesa Sanpaolo per il modello monistico e Deutsche Bank Italia per il dualistico.

In conclusione, cercherò di capire se vi è un modello più adatto al contesto economico attuale, il quale è ormai in continuo dinamismo, obbligando le aziende a reagire repentinamente ai cambiamenti ed alle difficoltà.

La Corporate Governance

Aspetti Generali

Il tema della Corporate Governance è divenuto un tema centrale, fondamentale, soprattutto in periodi di forti instabilità, come quelli che sta vivendo l'economia mondiale nell'ultimo decennio.

Si parla quindi di governo d'impresa, cioè di tutte quelle regole, norme ed istituzioni di vitale importanza per la direzione di un'azienda.

Essendo questo un tema di interesse mondiale, troviamo certamente numerose differenze tra i vari paesi, i quali ci conducono a pensieri e discipline differenti.

In generale però si tratta, come detto, di tutte le norme che regolano la gestione d'impresa o di un ente, che sia questo pubblico o privato e che permettono che le relazioni tra management, azionisti ed ambiente circostante siano equilibrate ed orientate verso una crescita continua e costante dell'azienda.

Sin dai primi tempi in cui si hanno evidenze storiche della fondazione di società ed imprese, abbiamo subito dei cenni legislativi che i vari paesi tentarono di porre, in materia di governo aziendale.

L'evoluzione della disciplina poi segue di pari passo lo svilupparsi di sempre più aziende, le quali, iniziando ad assumere anche strutture abbastanza complesse, necessitavano di norme e regolamenti forti e precisi.

L'obiettivo di base è quello di fornire ai mercati delle garanzie riguardo l'operato delle società, assicurando la trasparenza ed i comportamenti leali da parte di amministratori e manager, tutelando tutti quegli investitori che non vengono coinvolti nella gestione

ordinaria delle aziende. Gran parte della disciplina è incentrata sul consiglio di amministrazione², in quanto è all'interno di questo che si incontrano gli interessi degli azionisti ed è tramite questo organo che si riesce a controllare l'operato degli amministratori.

Uno dei primi documenti in materia risale al 1992, anno in cui fu pubblicato il codice di Cadbury³, in Inghilterra, il quale fu il primo rapporto interamente dedicato al tema del governo societario. In esso si presuppone che il management debba poter operare con libertà nella gestione d'impresa e che questa libertà debba essere congiuntamente correlata all'effettiva responsabilità che questi assumono, nelle decisioni aziendali.

Inoltre, il rapporto si concentra su quali siano le funzioni di controllo ed a chi spettino all'interno di un'azienda, facendo riferimento a tutte le attività di auditing e reporting, proponendo poi la creazione di un Code of best practices, ovvero un codice che permettesse di individuare e disciplinare tutte le questioni più frequenti in ambito aziendale.

² Consiglio di amministrazione: è l'organo esecutivo della società, al quale viene affidato il compito di mettere in atto le decisioni prese dall'assemblea nel corso delle deliberazioni. Approva le strategie organizzative, sviluppa le politiche direttive, assume, supervisiona e remunera i senior manager e garantisce la responsabilità giuridica dell'organizzazione di fronte le autorità.

³ Codice di Cadbury: chiamato "Cadbury Report" da Adrian Cadbury, presidente del comitato, è un punto di riferimento e forse il più importante documento sulla corporate governance, presentato in data 1.12.1992. Il comitato era formato dal Financial Reporting Council dal London Stock Exchange e da rappresentanti di categorie professionali, con obiettivo di discutere i principali argomenti di corporate governance e le responsabilità che il board doveva avere.

Successivamente al Cadbury Report sono stati molti gli altri codici che si sono sviluppati, sia in Europa che fuori, come negli Stati Uniti. Ad esempio, abbiamo il Rapporto Vienot in Francia, il quale discute la composizione dell'organo amministrativo e fonda il suo contenuto sulla necessaria presenza di uno o più consiglieri indipendenti nel c.d.A. ed auspica il riconoscimento della validità dei sindacati di voto.

In America, sempre nel 1992, viene prodotto il CoSO report 1 (il secondo verrà pubblicato nel 2004) il quale aiutò le organizzazioni ad apprezzare e capire l'importanza dell'Internal Auditing⁴.

Anche in Spagna, il Ministero dell'Economia decise di intervenire in materia di corporate governance e trasparenza, infatti nel 1997 nacque il Codice Olivencia, che sottolinea come la proprietà e la gestione d'azienda debbano essere separate e quanto sia fondamentale la presenza di professionisti indipendenti nel management, per ovviare ai problemi di eccessiva retribuzione dei manager, che spesso operano solo nei propri interessi.

Nel 1998 in Germania viene emanata la legge KonTraG, la quale mira ad aumentare la trasparenza delle società per azioni e ad aumentare i controlli su queste, marcando ancor più la distinzione tra società quotate e non quotate e riformando la disciplina del c.d.A., del Consiglio di Sorveglianza e dell'Assemblea, in particolare sul tema delle deleghe di voto.

⁴Internal Auditing: si tratta di un'attività indipendente di consulenza, finalizzata all'aumento dell'efficacia, efficienza e trasparenza all'interno di un'organizzazione. Assiste le organizzazioni nel raggiungimento dei propri obiettivi migliorando i processi di controllo, di gestione del rischio e di corporate governance.

In Italia abbiamo il primo documento riguardo il tema nel 1999, anno in cui Borsa Italiana S.p.A. costituisce il Comitato per la Corporate Governance delle società quotate. Questo aveva il compito di redigere un codice di autodisciplina per queste specifiche società. Infatti, alla fine degli anni '90 la capitalizzazione delle imprese quotate in Italia aveva raggiunto il 50% del PIL, con scambi provenienti dall'estero per oltre il 40% del totale. Era necessario intervenire e regolamentare il settore e grazie a questo codice, le imprese ebbero un accesso più facilitato e meno dispendioso al mercato dei capitali.

Così, infatti, viene definito il ruolo della corporate governance, nel rapporto, da Stefano Preda, il presidente del Comitato: *“In questo quadro, sempre più internazionale ed istituzionale, la competizione per l'accesso ai mercati finanziari e la minimizzazione del costo del capitale, dipendono anche dall'efficienza e dall'affidabilità del sistema di Corporate Governance delle imprese”*.

Con questo codice e con ulteriori interventi di Consob⁵ e Banca d'Italia⁶, finalmente vennero definite anche in Italia le best practices, per uno sviluppo sano e trasparente delle aziende quotate.

⁵Consob: “la Commissione nazionale per le Società e la Borsa, è un organo rivolto alla tutela degli investitori, all'efficienza e trasparenza del mercato mobiliare italiano. È un'autorità indipendente con autonoma personalità giuridica ed autonomia operativa, istituita con la legge 7 giugno 1974, n° 216”. (<http://www.programmazioneeconomica.gov.it/glossary/consob/>)

⁶Banca d'Italia: “La Banca d'Italia è l'istituzione che sino al 1998 ha svolto funzioni di politica monetaria e di supervisione del sistema bancario e finanziario nel territorio italiano. Dopo il 1998 la Banca d'Italia è entrata a far parte del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) insieme alla BCE e alle Banche Centrali dei paesi aderenti all'unione europea. Attualmente la Banca d'Italia svolge le seguenti funzioni, collaborando continuamente con la BCE e con le altre Autorità Garanti: emette banconote, vigila sulle banche e sugli intermediari finanziari, promuovendo la tutela della concorrenza nel settore del credito e si occupa della supervisione e sorveglianza dei mercati e dei sistemi di pagamenti”. (<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/banca-d-italia.html>)

Shareholders theory e Stakeholders theory

Molte sono le teorie riguardo quali siano i migliori sistemi di governance, ma non possiamo certamente dire che ve ne sia uno superiore a tutti, in assoluto.

Infatti, vi sarà sempre un modello più adeguato ad ogni determinato contesto, a seconda delle dimensioni delle aziende, della struttura delle proprietà, del settore in cui queste operano e all'evoluzione storica del paese.

Due delle principali teorie sono appunto la shareholders⁷ theory e la stakeholders⁸ theory, le quali si basano su concetti opposti.

Shareholders theory

Teoria sostenuta fortemente da Milton Friedman, economista molto influente, uno dei più grandi esponenti della scuola di Chicago.

La teoria si fonda sulla massimizzazione del profitto per i detentori di quote del capitale sociale, identificando questo come unico obiettivo che i manager devono perseguire, tralasciando le cause di natura sociale, ambientale ed etica.

Secondo Milton, infatti, *“Il manager ha solo il dovere di amministrare le risorse della società per accrescere la remunerazione del capitale degli azionisti. Ma se i manager impiegano questo denaro per contribuire a cause sociali che essi ritengono moralmente pregevoli, e ciò rappresenta un costo addizionale per l'impresa,*

⁷Shareholders: azionisti, detentori di una o più azioni in una o più società

⁸Stakeholders: tutti quei soggetti interessati nei confronti dell'operato di una società, quindi clienti, fornitori, finanziatori, concorrenti ed istituzioni.

allora in effetti ciò che i manager fanno è imporre una tassazione agli azionisti, senza che nessuno abbia conferito loro l'autorità di farlo.

Il compito di perseguire cause sociali moralmente pregevoli dovrebbe essere lasciato al governo e alla pubblica amministrazione che operano sulla base di un'autorità ricevuta dall'elettorato. Quando gli azionisti assumono il manager, il mandato non include la finalità sociale cosa che invece è prevista nel caso del governo. Così il manager abusa del potere decisionale violando la sovranità degli azionisti”

Nonostante questa possa sembrare una teoria ormai superata, è ancora quella che prevale, sebbene non sia più praticabile alla lunga.

La teoria inoltre sostiene che, qualora l'impresa decidesse di assumersi responsabilità sociali ed etiche, allora i costi di queste operazioni debbano ricadere sui consumatori, danneggiando non solo gli interessi di questi, ma rischiando di condurre l'impresa ad un'uscita dal mercato.

Problemi di questa teoria potrebbero essere ad esempio legati alla gestione di lungo periodo: manager sotto pressione e con l'obiettivo di concentrarsi solo sui risultati nel breve periodo, potrebbero trascurare fattori evolutivi importanti per la vita aziendale, producendo frutti per gli azionisti, ma diminuendo sempre più il valore creato nel tempo, tralasciando piani strategici di lungo periodo ed innovazione.

In un contesto sociale come quello attuale infatti è impossibile continuare a pensare ad una gestione volta unicamente alla massimizzazione del profitto. Punto chiave di sopravvivenza di una impresa è la sostenibilità, del business e della gestione societaria, temi che ritroviamo maggiormente nella seconda teoria che andremo ad analizzare.

Stakeholders theory

Questa teoria, presuppone che un'azienda abbia delle responsabilità nei confronti non solo dei suoi azionisti, ma soprattutto nei confronti di un vasto gruppo di stakeholders.

Troviamo il primo sostenitore di questo pensiero in Edward Freeman, un filosofo ed insegnante statunitense. Per Freeman uno stakeholder è “un soggetto senza il quale l'impresa non è in grado di sopravvivere” e per questo il processo produttivo di una qualsiasi azienda deve soddisfare dei livelli qualitativi specifici per ogni stakeholder. Se questi standard non vengono rispettati si perderà il cliente o fornitore, portando l'azienda ad avere problemi di carattere gestionale. In sostanza la cura e l'interesse per gli stakeholders, può rappresentare un vero vantaggio competitivo per l'impresa e non un aumento dei costi, come da molti viene visto.

Con il seguente sviluppo della teoria poi è andato a prevalere il filone etico, spostando il focus su tutti quei soggetti che subiscono le conseguenze, sotto forma di impatti ambientali negativi, dell'operato di un'azienda.

Le imprese infatti hanno un dovere sociale, etico. Non devono solamente creare valore per gli azionisti, ma anche aumentare il benessere generale delle comunità nelle quali operano. Si parla quindi di Corporate Social Responsibility, tema che deve essere al centro delle strategie d'impresa. L'azienda, infatti, va analizzata come se corrispondesse ad un nodo di relazioni, sia interne che esterne. Ognuna è in continuo contatto con i suoi dipendenti e collaboratori, ma allo stesso tempo con i propri clienti e fornitori e la messa in pratica di questa teoria di governance non può che giovare a questi rapporti, riducendo i costi di transazione e rispettando i diritti di tutti i vari interlocutori.

Molti studi di sostenitori di questa teoria evidenziano come, approcciando alla creazione di valore per gli stakeholders, aumenti anche quello per gli shareholder, con performance in continuo miglioramento, in quanto solo rispettando l'ambiente sociale e tutti i suoi membri, l'azienda può massimizzare la ricchezza degli azionisti nel lungo periodo.

Questa sembra poter essere la teoria più adatta al contesto economico attuale, dove sempre più viene richiesto alle aziende un impegno sociale, soprattutto a livello legislativo. Basti pensare alla Costituzione Italiana, la quale all'articolo 41 recita: "L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali."

Come risvolto della medaglia e conseguenza di un'eccessiva richiesta di impegno in ambito sociale, rivolto alle imprese, abbiamo molte grandi aziende che utilizzano opere a scopi sociali o di beneficenza, per cercare di offuscare le proprie politiche, volte alla massimizzazione del profitto, per sembrare più inclini alla sostenibilità ed alla trasparenza. Occorre quindi non soffermarsi alla superficie ed analizzare quella che è realmente la value proposition⁹ di un'azienda.

⁹Value Proposition: per esteso Customer Value Proposition (CVP), è la proposta di valore che un'azienda fa al mercato, espressa in termini di vantaggi percepiti, tangibili o meno, che i consumatori possono ottenere dall'acquisto della soluzione proposta sul mercato. (<https://www.glossariomarketing.it/significato/value-proposition/>)

Obiettivi di una buona Corporate Governance per affrontare le crisi

La crisi globale iniziata nel 2007 negli Stati Uniti e poi diffusasi in tutto il mondo, ha messo in evidenza tutte le falle che la governance delle imprese presentava. Chiaramente, prima della crisi, molti errori non erano così evidenti e probabilmente non si riteneva neanche di dover regolamentare determinati aspetti del governo societario, ma in seguito a quello che fu probabilmente il più grande disastro finanziario della storia, le cose cambiarono radicalmente.

Molti furono anche gli studi a conferma che, proprio pratiche scorrette di governance, furono alla base della crisi in questione, ponendo l'accento sull'importanza del tema.

Ricercatori come Fetisov (2009), Clarke (2010), Tarraf (2010) scrissero che la crisi del 2007, prima di essere una crisi finanziaria e dei mercati mobiliari ed immobiliari, fu una crisi di corporate governance e della regolamentazione di questa.

Infatti, negli anni successivi alla crisi furono lanciati progetti volti ad aumentare la trasparenza e la sicurezza in materia. Nel 2008 l'OCSE¹⁰ lanciò un piano volto ad indicare raccomandazioni ed individuare i settori chiave su cui intervenire. In seguito, nel 2009 venne pubblicato il report "Corporate Governance and the Financial Crisis" nel quale vengono identificate 4 aree direttamente collegate alla nascita di crisi aziendali:

- La retribuzione degli amministratori ed il sistema di incentivi;
- Le procedure e gli standard per il Risk Management;
- Le performance dei CdA;
- L'esercizio dei diritti da parte degli azionisti;

¹⁰OCSE: organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico internazionale, di cui fanno parte 37 stati membri, la quale studia le politiche e gli interventi economici sviluppati, aventi in comune un'economia di mercato.

L'eccessiva remunerazione del management occupa infatti un importante ruolo all'interno della gestione societaria e molte volte la trasparenza nella determinazione dei compensi è poca. Inoltre, i sistemi di incentivi non vengono applicati correttamente. Il manager ha il compito di creare valore per l'azienda e per gli azionisti, mentre molto spesso abbiamo manager che accettano progetti a basso valore aggiunto, soltanto per poter incassare un bonus o un incentivo.

Inoltre, specialmente nei periodi di crisi, i manager spesso sono i primi a venire a conoscenza delle condizioni in cui vertono aziende e mercati, ma approfittando di questo, cercano di portare i loro compensi ai livelli massimi, in vista di un futuro fallimento dell'azienda.

I compensi dovrebbero essere equilibrati e correlati con le performance dei manager, quindi strutturati in modo da ottimizzare il valore per l'impresa, ma spesso i manager stessi sono troppo influenti sulla determinazione di questi (molti sono stati gli scandali riguardo le manipolazioni di bilanci, la falsificazione delle date delle stock option e le buone uscite ricevute).

In materia di volontà degli azionisti poi, sono state introdotte norme volte ad aumentare gli organi di vigilanza e ad aumentare il numero di professionisti indipendenti, sia nei consigli di amministrazione, che nei vari consigli e comitati dediti al controllo ed alla sorveglianza.

Ciò a cui ci ha condotto questa crisi, quindi, è che l'operato del management deve essere indirizzato alla creazione di valore in primis per azionisti e stakeholders, cercando di massimizzare i profitti con un'ottica di lungo periodo, senza guardare troppo agli indici di bilancio ed agli obiettivi di breve-medio termine, in funzione di bonus ed incentivi.

Tutto questo chiaramente deve svolgersi in assoluta trasparenza e responsabilità. Le caratteristiche di un'economia solida sono infatti fiducia ed alto tasso di investimenti. Soltanto con una buona corporate governance si può pensare di poter raggiungere obiettivi di spicco a livello aggregato. Fondamentale è quindi la creazione di organi di vigilanza dotati di potere di intervento, i quali possano garantire ad azionisti e futuri investitori la serietà e la solidità delle aziende.

Purtroppo, la crisi del 2008 non è stata l'unica che la nostra economia ha dovuto fronteggiare negli ultimi anni. Proprio nel momento in cui i mercati sembravano essersi ripresi da quest'ultima ed i meccanismi di politica monetaria avevano iniziato a dare i propri frutti (il 2019 è stato un anno da ricordare per quasi tutte le borse), una pandemia globale ha colpito il nostro pianeta, riportando, di nuovo, quasi tutti gli indicatori di crescita con il segno negativo.

Il SARS-COV-2 ha condotto molte delle economie mondiali ad un punto cruciale, di non ritorno. Interi settori massacrati, con risparmi ed investimenti di decenni andati in fumo. Lo shock causato dalla pandemia ha il potenziale di influenzare profondamente la governance delle imprese per i prossimi anni, obbligando a stare sempre sull'attenti, pronti ad affrontare qualsiasi imprevisto.

Gli equilibri politici sono stati rotti e le disuguaglianze tra i diversi paesi sono state accentuate, conducendoci ad uno scenario evolutivo, nel quale esistono imprese che hanno le fondamenta per sopravvivere anche in epoca post COVID ed altre destinate a sopperire.

Molti sono i trend che sono stati accelerati dal virus, primi tra questi il tema della resilienza, quello della regolamentazione della governance a livello internazionale e non più nazionale ed infine l'orientamento agli interessi degli stakeholders.

Tutte le imprese che vogliono sopravvivere devono mostrare positività nei confronti del cambiamento, rapidità nelle decisioni ed un orientamento al lungo periodo. Le pratiche continue di riacquisto di azioni proprie, per aumentare i ritorni degli investitori nel breve termine, non hanno più senso di esistere; i fondi vanno investiti per sostenere i business, per pagare meglio i lavoratori e per mettere in atto politiche di sviluppo. Nel medio e lungo termine, le aziende di successo sono quelle che hanno più ammontare di liquidità per proteggersi in caso di shock e che investono solo con criterio. Per questo le aziende tech hanno sovraperformato il mercato durante il 2020, in quanto hanno business molto liquidi, che le portano ad accumulare enormi quantitativi di cash.

Il COVID poi ha sicuramente influito sulle relazioni instaurate tra il management e la forza lavoro. Si è riscoperto il valore inestimabile, per le imprese, dei propri dipendenti, i quali sono ancora uno dei principali punti di forza di un'azienda.

La salute, le condizioni di lavoro ed il grado di sicurezza sono infatti fattori chiave, ad i quali si deve necessariamente dare più peso, ricordando che un'azienda è formata da persone e che il successo di questa, risiede nel benessere dei propri lavoratori.

La prevenzione è la strada da seguire nei prossimi anni, essendo l'unico modo per raggiungere l'obiettivo di un "healty human capital"¹¹

¹¹Healty Human Capital: forza lavoro in salute

Struttura dei modelli di governance

Il governo d'impresa, con il suo fitto sistema di relazioni, esprime le regole ed i principi tramite i quali vengono coordinati i compiti ed i poteri all'interno di ogni impresa.

Le modalità con le quali questi ultimi vengono coordinati e controllati, hanno dato via poi all'evoluzione di diversi modelli di governance, i quali differiscono tra loro, in ambito di equilibri sugli interessi ed i poteri sull'impresa, nelle interconnessioni tra le diverse funzioni aziendali in termini di efficacia, efficienza, concorrenza e sulle relazioni che si instaurano con l'ambiente esterno all'organizzazione.

In qualsiasi caso, però, nella continua ricerca di nuovi modelli e nell'esercitare il potere economico, viene sempre rispettata una certa forma di democrazia decisionale.

La struttura ed il funzionamento del complesso aziendale si identificano nei diversi ruoli e responsabilità che vengono affidati ad i diversi organi sociali d'impresa.

Inoltre, un ruolo fondamentale è giocato anche dall'ordinamento giuridico e dalle prospettive di regolamentazione che si distinguono nei vari paesi, riferendoci soprattutto alle regole riguardanti la tutela degli azionisti, con accento su quelli di minoranza, la protezione dei creditori e la sorveglianza sull'operato dei board.

Abbiamo quindi modelli in cui il controllo e la gestione sono nelle mani del C.d.A., tramite le decisioni di rappresentanti del management e degli azionisti (modello one tier, diffuso soprattutto in Europa) e modelli in cui abbiamo la responsabilità spalmata su due organi, uno di supervisione ed uno di controllo (modello two tier), nel quale l'organo supervisore nomina e revoca il board.

Vi è un'evidenza che ogni sistema-paese abbia coniato modelli di governance condizionati dal contesto economico e che questi modelli siano difficilmente ripetibili

altrove. Diversi sono i fattori che influenzano queste scelte, ma possiamo riassumere i più determinanti.

Un primo elemento è sicuramente il grado di sviluppo dei mercati finanziari di un paese. Nei paesi in cui i mercati sono molto sviluppati, i manager assumono posizioni dominanti, in quanto la compagine sociale spesso è disinteressata alla diretta gestione dell'impresa. Per questo vi è la necessità di allineare le strategie e gli obiettivi tra management ed azionisti. Un esempio lo troviamo sicuramente nella differenza tra il contesto anglosassone e quello dell'Europa continentale, dove nel primo paese i mercati finanziari sono altamente sviluppati, rispetto a paesi come Francia e Germania, dove prevale l'influenza del settore bancario.

Ecco, quindi, il secondo elemento che influisce sul formarsi di diversi modelli di governance, ovvero il ruolo delle banche nel sistema economico.

Vi sono paesi dove gli istituti di credito svolgono un ruolo primario e fondamentale, in quanto questi creano con le imprese uno stretto legame, che viene continuamente alimentato durante il loro arco di vita.

Abbiamo poi molti altri elementi a cui dare importanza, come, ad esempio, il ruolo che ha uno stato nell'economia, l'influenza di autorità di vigilanza esterne, il grado di protezione che le norme riservano a determinati interlocutori e la quantità e la qualità delle informazioni che vengono rese pubbliche ed accessibili a tutti.

Come conseguenza di ciò, si sono distinti nel tempo sistemi aziendali basati sui mercati, come il sistema anglosassone e quello americano e sistemi basati sulle relazioni, come il sistema renano, nipponico e quello di tipo latino.

Segue quindi un'analisi dettagliata sul contesto europeo, quindi sul modello anglosassone, sul renano e su quello latino, con particolare riferimento all'Italia.

Modello Anglosassone

Molto simile al modello americano, è un modello basato sul sistema legislativo di *common law*¹². Le imprese di medio-grandi dimensioni sono quasi tutte quotate in Borsa e presentano un azionariato molto diffuso, sia tra investitori privati che istituzionali. Il rapporto capitalizzazione di Borsa/Pil supera abbondantemente il 100%. Non troviamo la supervisione diretta degli azionisti, nei confronti dei manager che gestiscono l'azienda, nonostante siano loro a finanziarla. Allo stesso tempo anche le istituzioni di credito non sono particolarmente coinvolte ed interessati alla gestione delle aziende.

L'obiettivo è quello della massimizzazione del profitto per gli azionisti, attraverso la massimizzazione del valore delle azioni, trascurando il lato degli stakeholders.

Inoltre, non essendovi una diretta gestione ed influenza da parte degli azionisti, è molto facile che questi possederanno il pacchetto azionario solo fino a quando non troveranno investimenti più vantaggiosi e ciò si riflette con un continuo cambio degli azionisti delle aziende. È un sistema in cui non abbiamo strutture proprietarie concentrate e piramidali, né tantomeno proprietà familiari (solo circa il 5% delle azioni in media sono detenute dalle famiglie), ma mercati finanziari molto efficienti, soprattutto quello azionario, molto liquido ed ampio nelle dimensioni.

Per quanto riguarda la legislazione societaria abbiamo diversi "Companies Acts"¹³, di cui ricordiamo, come più importanti, quelli del 1948, 1985 e 2006.

¹²Common Law: si intende un modello di ordinamento giuridico, di origine britannica, basato maggiormente sui precedenti giurisprudenziali e non solo sulla codificazione generale di leggi e altri atti normativi di organi politici, come invece nei sistemi di *civil law*, derivanti dal diritto romano.

¹³ Companies Acts: atto del parlamento del Regno Unito.

In questi atti sono state introdotte norme sulla tutela degli azionisti, sulle responsabilità dei membri de management ed anche sulle diverse forme societarie possibili. Le forme tipiche sono quelle di private o public company, con queste ultime come uniche a poter essere quotate in borsa, come conseguenza di specifiche norme in ambito di trasparenza societaria (regole di public information Disclosure). Sempre in merito alla trasparenza, nel Regno Unito, ogni investitore che detiene più del 3% del capitale sociale deve rendere pubblica la sua partecipazione e comunicare eventuali ed ulteriori acquisti o vendite dei suddetti titoli. Il sistema tutela e garantisce la trasparenza e cerca di evitare che la proprietà delle aziende si concentri nelle mani di pochi soggetti.

Altri atti legislativi sono il precedentemente nominato Cadbury Report, il Greenbury Recommendations del 1995, che discute sulla retribuzione dei CEO, introducendo un comitato apposito, il quale deve sorvegliare sui compensi che spettano ai manager, l'Hampel Report del 1998, che mette in risalto gli elementi critici della corporate governance, come le differenze tra Presidente del consiglio di amministrazione e CEO ed i sistemi di voto e controllo all'interno delle aziende, in modo che anche i soci di minoranza possano avere rilievo nelle decisioni aziendali ed il Combined Code (ha subito l'ultima modifica nel 2010, in seguito alla crisi finanziaria), il quale attribuisce e sottolinea il ruolo di centralità del board e l'importanza dei consiglieri indipendenti e viene aggiornato negli anni a seconda delle esigenze legislative che emergono.

A livello organizzativo il sistema anglosassone si caratterizza nel modello one tier, quindi modello monistico.

Dunque, abbiamo un solo unico organo amministrativo, rappresentato dal consiglio di amministrazione.

I consiglieri vengono nominati in assemblea, seguendo le indicazioni del board in carica e tramite lo statuto vengono definite le competenze e le responsabilità che spettano all'Assemblea ed al board, con quest'ultimo solitamente incaricato della maggior parte dei compiti principali.

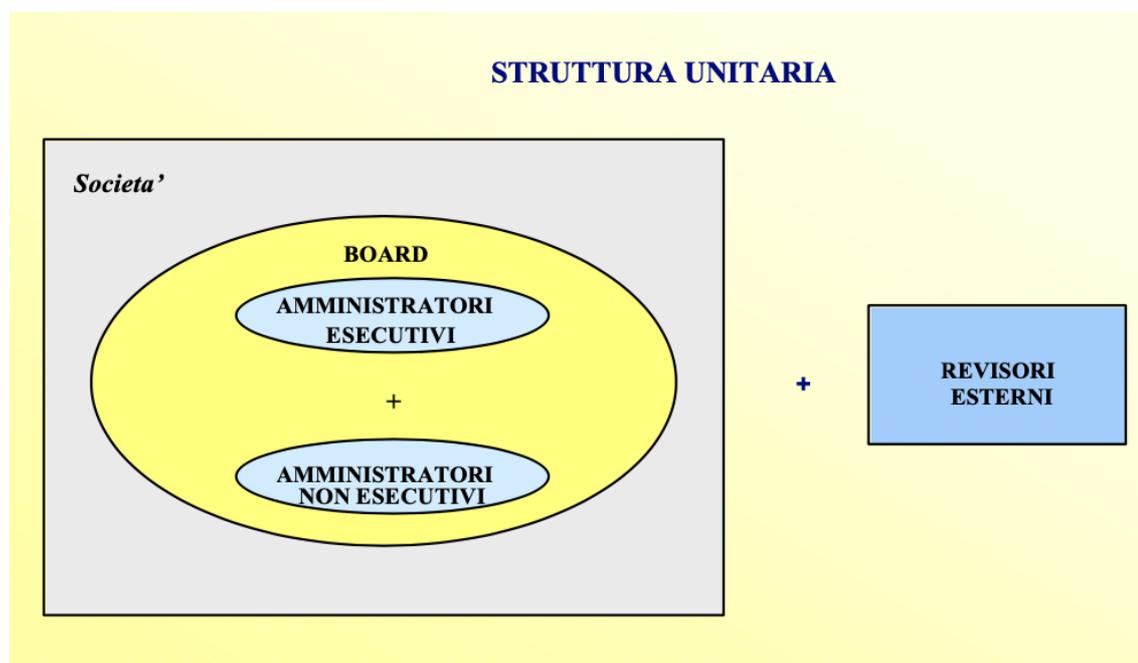
I bilanci vengono redatti internamente dagli amministratori, mentre la contabilità solitamente viene affidata a società di revisione esterne, la quale verificherà tutti i dati e comunicherà gli esiti agli azionisti.

Nel board, le figure più importanti sono sicuramente il CEO ed il presidente del consiglio, i quali hanno mansioni differenti. Il primo ha il compito di guidare l'azienda, di formare le decisioni aziendali e quelle che saranno le strategie di gestione, mentre il presidente ha un ruolo più di rappresentanza, in quanto funge da responsabile del corretto svolgimento delle funzioni aziendali e del rispetto dei compiti assegnati agli altri membri del consiglio. Ci troviamo quindi con un modello davvero simile a quello Americano, questo perché entrambi i paesi hanno avuto uno sviluppo simile, soprattutto a livello industriale.

Il fatto che le società siano a capitale ampiamente diffuso, deriva dal fatto che le famiglie proprietarie delle aziende, per sostenere le ingenti spese di sviluppo ed i costi della forza lavoro, hanno ceduto negli anni quasi integralmente le loro partecipazioni azionarie, pur rimanendo alla guida delle aziende tramite incarichi nel board.

Questa politica di cessione, accostata a quella di frequenti nuove emissioni di capitale, ha permesso al sistema anglosassone e americano lo sviluppo di grandi conglomerati, in quanto spesso sono avvenute fusioni e acquisizioni tra grandi gruppi.

Ad oggi oltre l'80% delle aziende quotate in Inghilterra sono controllate da investitori istituzionali, il che riflette quanto il ruolo delle famiglie sia irrilevante in questo mercato.



Fonte: PricewaterhouseCoopers

Ecco una rappresentazione grafica dello schema di gestione nel modello monistico e quindi del modello anglosassone. Le funzioni di controllo sono concentrate in un unico organismo, delineando una struttura attenta ai cambiamenti di mercato, orientata alla creazione di valore per gli azionisti ed agile nel prendere le decisioni.

I principali problemi del modello, a cui bisogna prestare particolare attenzione, riguardano il ruolo degli amministratori non esecutivi e la loro efficacia, l'indipendenza effettiva dei membri board e del comitato Audit e l'eccessiva retribuzione degli amministratori.

Modello Renano

Modello nato e sviluppatosi in Germania, è quindi un modello che ha il suo inquadramento giuridico basato su un sistema di civil law¹⁴.

È un sistema nel quale i mercati non sono molto sviluppati, i rapporti tra capitalizzazione di borsa e Pil sono bassi e non vi è una netta separazione tra proprietà e gestione d'impresa come nel modello anglosassone.

Troviamo nelle aziende grandi azionisti, spesso fondatori delle stesse, che esercitano funzioni di controllo e direzione. Si ricorre raramente al mercato dei capitali, prediligendo il credito bancario.

Anche le finalità divergono tra i due modelli. Gli obiettivi principali sono distanti dal perseguimento della massimizzazione del profitto degli azionisti, ma mirano allo sviluppo dell'impresa ed alla continuità della vita aziendale.

Inoltre, si amplifica anche lo sguardo del management, che non cura solo gli interessi degli shareholder, ma anche a quelli degli stakeholder.

Per questo il modello viene inquadrato fra i sistemi basati sulle relazioni, perché è con lo sviluppo e l'alimentazione di queste, che le aziende creano le strategie di corporate.

Le relazioni più importanti che le aziende stringono nel loro percorso di crescita, sono sicuramente con gli istituti di credito, i quali accompagnano lo sviluppo di queste per svariati anni.

¹⁴Civil law: è un modello di ordinamento giuridico derivante dal diritto romano, dominante a livello mondiale. Contrapposto ai modelli cosiddetti di common law dei paesi anglofoni, i sistemi di civil law si basano su codici e testi, considerato questi come fonti primarie di legge.

Le banche svolgono lo stesso ruolo svolto dai mercati nel modello anglosassone, in quanto sono le finanziatrici dirette delle imprese e spesso detengono anche importanti fette di capitale.

Un altro punto chiave del modello renano sono le relazioni che si creano tra le aziende ed i propri dipendenti. Nel modello vige il principio della codeterminazione, grazie al quale è permesso alla forza lavoro di partecipare alla gestione aziendale e strategica, tramite dei rappresentanti sia in assemblea che nei consigli di sorveglianza, quando si superano determinate soglie di numero dei lavoratori. Facile è capire l'importanza che viene data ad i dipendenti, non considerati più come un costo fine a sé stesso, ma come protagonisti attivi della corporate governance e della gestione.

Per quello che riguarda la struttura organizzativa, il modello del sistema è two tier, quindi dualistico. Abbiamo due organi, il consiglio di gestione, che svolge le funzioni direzionali dell'azienda ed il consiglio di sorveglianza, il quale vigila sulla gestione e garantisce che venga rispettata la legge e l'interesse comune, tutelando non solo gli azionisti, ma anche tutti i soggetti che direttamente o indirettamente hanno interessi nell'operato dell'impresa.

Il modello punta sull'alto grado di indipendenza che hanno i due organi, i quali operano con fini di efficacia ed efficienza.

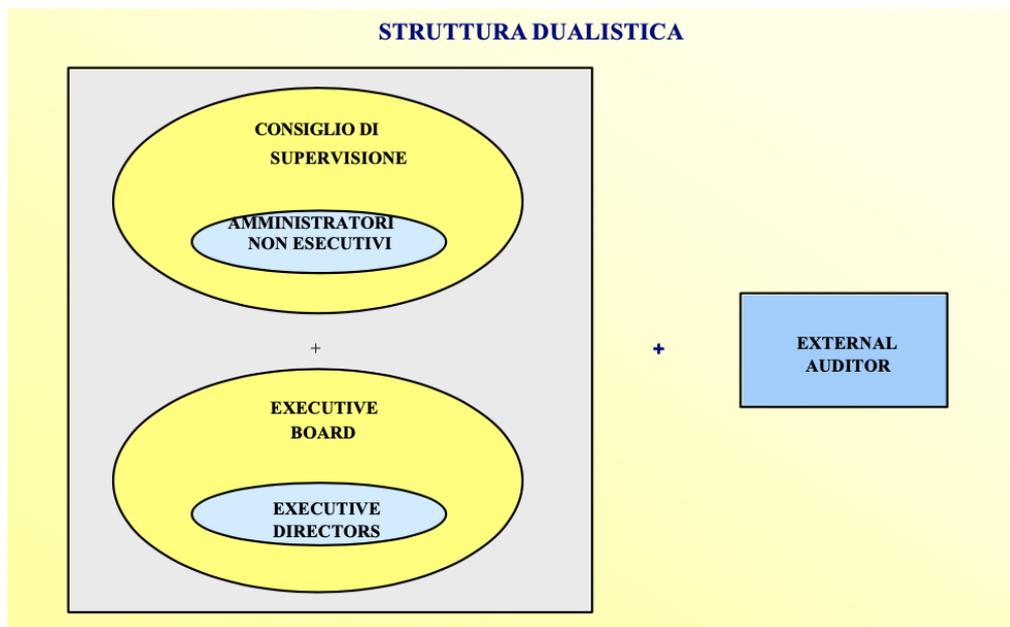
Il consiglio di gestione rappresenta giuridicamente l'azienda ed è competente nella gestione ordinaria di questa. Composto da più membri, di cui uno è il presidente, il quale è molto influente ed ha un voto che vale doppio. Solitamente l'incarico dura 5 anni ed i membri possono essere rieletti una sola volta. Per la remunerazione di questi vi è un

comitato apposito che valuta i compensi in base ai compiti portati a termine ed al lavoro svolto.

Il consiglio di sorveglianza, introdotto nel 1870 con il modello dualistico, ha il ruolo di controllo e sorveglianza interna. Formato da minimo 3 membri, fino ad un massimo di 21, i quali durano in carica 4 anni e sono rieleggibili al massimo una volta. Per il principio di codeterminazione questi vengono eletti da azionisti ed anche dai lavoratori, i quali, superate alcune soglie di numero dipendenti, eleggono da un terzo, fino alla metà dei membri del consiglio.

Il consiglio di sorveglianza, inoltre, nomina e revoca per giusta causa i membri del consiglio di gestione e nomina il revisore esterno.

L'assemblea nomina e revoca, solo per giusta causa, i membri del consiglio di sorveglianza, approva il bilancio, gli aumenti di capitale ed è competente per tutte le situazioni previste dalla legge o dallo statuto, tra cui anche la modifica di questo.



Fonte: PricewaterhouseCoopers

Questo invece il grafico del modello dualistico, in cui vi è la separazione netta tra gestione e controllo aziendale.

I principali problemi che potrebbero sorgere sono l'eccessiva influenza degli investitori sulle società, in quanto spesso detengono grandi pacchetti azionari, le dimensioni del consiglio di sorveglianza e problemi relativi al take-over delle aziende tedesche.

Proprio a riguardo di questo, la Germania, ha rafforzato la legge anti-takeover, in seguito anche a grandi acquisizioni da parte di investitori esteri, quali Cina (Midea ha acquisito Kuka, nel ramo delle tecnologie robot in campo industriale) ed altri paesi.

È stata abbassata la soglia limite, grazie alla quale, qualora investitori esteri, quindi extra Ue, superassero il 10% del capitale di una azienda tedesca, potrebbero subire un blocco per acquisti ulteriori di quote della stessa azienda.

Modello Latino

Modello che nasce dall'esigenza di inquadramento per i paesi europei che non adottano né il modello anglosassone, né quello renano, ma spesso si trovano in situazioni intermedie.

Si tratta di un sistema in cui gli azionisti hanno il controllo sulla direzione delle società, in cui i mercati borsistici sono veramente poco sviluppati e il ruolo delle banche è limitato solamente all'esercizio del credito per favorire gli investimenti.

Ci troviamo quindi in un contesto a metà strada tra il modello renano e quello anglosassone, in quanto i mercati non sono fondamentali e le stesse banche non hanno interessi ad entrare nei board delle imprese, ma si limitano a finanziarle.

Una particolarità del modello è sicuramente il ruolo che ricoprono gli stati, i quali, nonostante le varie privatizzazioni che ci sono state, hanno una presenza ancora elevata nel capitale di varie aziende.

La governance di questo sistema, quindi, deve garantire elevata correttezza, per ispirare fiducia nei mercati finanziari, con il fine di stimolare il credito e facilitarvi l'accesso.

Sia la Francia che l'Italia possono essere inquadrati in questo modello.

Sicuramente, però, la Francia negli ultimi anni ha subito un'evoluzione che l'ha spinta più vicina al modello anglosassone. Allo stesso tempo anche i mercati si sono sviluppati fortemente e pian piano si sta affievolendo la pratica dominante del self-financing delle famiglie proprietarie, le quali si sono aperte a collaborazioni con gli intermediari finanziari ed a ricorrere ai mercati dei capitali.

I francesi sono riusciti a superare le ostilità nei confronti dei sistemi bancari e finanziari che si erano andate a creare nei secoli scorsi, a causa dei grandi problemi causati dal debito pubblico rilevante della nazione, come l'elevata inflazione che colpì il paese nel diciannovesimo secolo.

Inoltre, anche il ruolo dello stato perse di importanza nel contesto economico, in quanto si è passati da un quasi monopolio di questo, su quasi tutte le grandi imprese francesi, a gruppi con capitale modestamente diffuso. Infatti, negli anni Ottanta del secolo scorso abbiamo avuto moltissime privatizzazioni in Francia, soprattutto da parte del governo guidato da Jacques Chirac¹⁵ nel 1986 che proseguirono poi sotto il governo Balladur¹⁶ nel 1993.

¹⁵Jacques Chirac: è stato un politico e funzionario francese. all'interno delle istituzioni francesi è stato primo ministro dal 1974 al 1976 e dal 1986 al 1988 e sindaco di Parigi dal 1977 al 1995.

¹⁶Balladur: è un politico francese, Primo Ministro della Repubblica francese dal 29 marzo 1993 al 10 maggio 1995. Già Ministro dell'Economia nel governo Chirac.

Il Francese, quindi, è un sistema nel quale troviamo ancora la concentrazione delle proprietà e una vasta presenza di holdings, ma la situazione, grazie anche alla globalizzazione dei sistemi finanziari, sta virando verso una direzione opposta.

Per analizzare i modelli utilizzati in Italia faremo un'analisi dettagliata, in quanto è un sistema a sé, non facile da inquadrare.

Capitalismo Italiano

Il sistema capitalistico italiano è molto particolare ed ha le sue unicità sia nella sua struttura, composizione, sia nelle pratiche manageriali utilizzate.

Viene inquadrato tra i sistemi basati sulle relazioni, quindi nell'ambito del modello latino, ma in realtà qualsiasi classificazione potrebbe stare "stretta" al modello.

Per quello che riguarda la struttura ed il tessuto socio economico italiano, è risaputo che esso basa le sue fondamenta su una miriade di piccole medie imprese, ovvero imprese con un volume di affari inferiore ai 50 milioni di euro. Esse rappresentano circa il 90% delle aziende operanti sul territorio italiano e rispecchiano un'economia basata su ottima imprenditorialità, tradizione e creatività.

Come conseguenza di ciò, nelle aziende italiane spesso e volentieri il management coincide con la proprietà e le strutture che vengono utilizzate sono semplificate al massimo. Infatti, le società per azioni rappresentano solo l'1% delle aziende italiane e molte volte sono divisioni italiane di gruppi esteri che adottano questa forma giuridica.

Contributo importante tra le società di capitali è dato dalle società a responsabilità limitata, forma utilizzata dalle piccole e medie imprese, per le sue caratteristiche riguardo la responsabilità dei soci, che è limitata solamente al capitale conferito.

Ovviamente un sistema che si basa sulle PMI, poi, ha come conseguenza il fatto che la maggioranza delle imprese siano sottocapitalizzate e questa, infatti, è un'altra peculiarità del sistema italiano. Una miriade di imprese, con capitali irrisori, che spesso hanno anche difficoltà all'accesso del credito e difficilmente riescono a superare la fase transitoria che porta un'impresa familiare a diventare nazionale, internazionale ed infine multinazionale. Tutte le grandi aziende, infatti, erano sino a poco tempo fa integralmente nelle mani dello stato e nonostante le privatizzazioni siano state molte, la presenza dello stato, tramite veicoli appositamente creati, nei capitali delle grandi aziende, è ancora rilevante.

Il riflesso di questo lo abbiamo anche nella regolamentazione sulle società quotate e in materia di corporate governance, che per molto tempo è stata davvero scarna, fino ad alcuni interventi legislativi mirati, che andremo ad analizzare.

Il processo evolutivo del nostro sistema può essere racchiuso in più fasi, ponendo come punto di partenza l'unità nazionale (17 marzo 1861), che celebra la nascita dello stato italiano, anche se la completa unificazione si raggiunse qualche anno dopo.

Dall'unità nazionale, fino alla grande depressione dei primi anni Trenta, le aziende italiane si svilupparono grazie ai finanziamenti delle banche, le quali acquistavano con gli anni la diretta proprietà delle imprese. In seguito alla crisi, anche borsistica, degli anni Trenta, molte banche si trovarono in enormi difficoltà, con partecipazioni dal valore azzerato e scarsa liquidità per affrontare il momento. Passo importantissimo venne fatto con la legge bancaria del 1936. Questo provvedimento, riassumendo i cambiamenti principali che ha comportato, ha obbligato le banche a specializzarsi su differenti core business, non consentendo più di svolgere le funzioni delle banche universali tedesche. In sostanza vi fu una separazione tra le banche operanti a breve termine, con quelle operanti a lungo termine, distinguendo gli istituti che esercitavano la raccolta del

risparmio e l'esercizio del credito, con quelli che detenevano partecipazioni societarie e facevano speculazione. Per un principio molto semplice, in modo da evitare anche conflitti di interesse, una banca che eroga credito, non può ovviamente essere anche socio dei creditori. Inoltre, la riforma conteneva modifiche ai poteri della Banca d'Italia, la quale iniziò ad avere un ruolo più importante in materia di vigilanza. L'obiettivo primario di quasi tutte le banche divenne soltanto la concessione del credito, favorendo gli investimenti e rendendo le aziende più solide. In contemporanea, laddove le società avevano bisogno di fondi, o registravano grandi perdite, entrava in gioco l'intervento dello stato, il quale entrò nel capitale di molte aziende.

In sostanza lo sviluppo industriale del ventesimo secolo in Italia avvenne grazie al ruolo dello stato e delle banche, trascurando il ruolo dei mercati borsistici e dei capitali.

Lentamente sta avvenendo un cambiamento, grazie alla globalizzazione dei mercati, che è tardato ad arrivare, a causa dell'avversione alle innovazioni finanziarie che predomina tra gli imprenditori italiani.

Il primo passo per il cambiamento fu l'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) con la legge n°216, del 7 giugno 1974, un organo per la vigilanza sul funzionamento del mercato borsistico.

La seconda fase consiste nel processo di vendita delle partecipazioni statali e nelle privatizzazioni di interi settori che avvenne negli anni Novanta.

Vennero privatizzate le aziende controllate dall'IRI¹⁷, con la conseguente liberalizzazione di settori come quello del mercato del gas (decreto legislativo n°

¹⁷IRI: Istituto per la ricostruzione industriale, istituito nel 1933, fu il fulcro dell'intervento dello stato nell'economia italiana. Nato per salvare banche ed aziende in fallimento, arrivò a detenere la gran parte del settore degli armamenti, delle telecomunicazioni ed allo stesso tempo la quasi totalità delle aziende nel settore siderurgico e delle aziende produttrici di energia elettrica.

164/2000), dell'elettricità, con la vendita di una grande partecipazione dello stato in ENI (decreto legislativo 79/1999) e dei trasporti pubblici, ad esempio quello ferroviario.

Un cammino lungo ed intenso, iniziato nei primi anni Novanta e terminato soltanto pochi anni fa, il quale ha comportato per lo stato un introito di oltre cento miliardi di euro, con ulteriore risparmio sugli interessi del nostro debito pubblico.

Oltre all'obiettivo di alleggerimento del debito, si è cercato di favorire lo sviluppo dei mercati dei capitali, aumentando l'efficienza delle aziende e diffondendo l'azionariato anche tra i piccoli risparmiatori.

Per concludere il quadro era necessario un intervento sul piano legislativo, che potesse rinfrescare le normative in ambito societario, ormai obsolete.

Con il decreto legislativo n.6 del 17/01/2003, viene messa in atto una vera e propria riforma del diritto societario. Principalmente i provvedimenti riguardavano le società di capitali, soprattutto le società per azioni, e miravano all'armonizzazione con l'unione europea, per quanto riguarda la governance delle imprese e ad una semplificazione generale sulle norme del settore.

La riforma può riassumersi in diversi filoni. In primis vi sono stati cambiamenti introdotti in ambito costitutivo delle spa, sono stati modificati i requisiti minimi di capitale sociale e ridotti i decimi del capitale da dover versare all'atto di costituzione.

Altro passo fondamentale è stato l'introduzione dei patrimoni o finanziamenti destinati, se l'affare per il quale vengono costituiti ha rilevanza per le società. Sono patrimoni, sia conferiti in denaro che in natura, che vengono giuridicamente ed economicamente separati dal resto del capitale sociale ed evitano che le obbligazioni sociali possano rifarsi su questi. Non possono però superare il 10% del valore del capitale e devono essere individuati specificamente nell'atto costitutivo.

Infine, si è intervenuti sul controllo di gestione delle società, dando la possibilità di scegliere tra altri due modelli di governance, oltre al tradizionale, ovvero il modello monistico e dualistico.

Modello Tradizionale

Il modello tradizionale è tipico della tradizione italiana ed è quello che viene applicato in automatico alle società, nel caso in cui non vi sia nessuna specifica di adozione di altri modelli nello statuto.

È caratterizzato dalla presenza di un organo amministrativo, il consiglio di amministrazione e da un organo di controllo, il collegio sindacale ed infine dall'assemblea, che rappresenta la volontà dei soci e nomina, nelle sedute ordinarie, i membri di entrambi gli organi. Il modello si basa sulla separazione tra la gestione ed il controllo delle aziende e la particolarità risiede nel collegio sindacale e sui suoi compiti, molto spesso oggetto di dibattito.

Infatti, vi sono stati cambiamenti delle funzioni assegnate al collegio. Ad esempio, il controllo contabile è stato sottratto dall'area di competenza di questo organo per essere affidato a revisori esterni o società di revisione (solo per le società che non hanno l'obbligo di redigere il bilancio consolidato il controllo contabile è affidato al collegio). Mantiene le funzioni di vigilanza e legittimità (art. 2403 c.c.), ha il dovere di riunirsi ogni 90 giorni e delibera a maggioranza assoluta (art. 2404 c.c.). Inoltre, i sindaci devono essere presenti alle riunioni del consiglio di amministrazione ed in quelle dell'assemblea ed hanno poteri ispettivi sull'operato del management (art. 151 TUF), dal quale devono essere informati su tutto. Può inoltre convocare l'assemblea in situazioni di necessità ed

i membri sono responsabili in solido con i membri del consiglio di amministrazione, nel caso in cui la mancata o scorretta vigilanza abbia permesso al consiglio di arrecare danni all'azienda.

Il collegio poi presenta alcune differenziazioni nel caso si tratti di società quotate o meno. Se le società sono quotate in borsa, il collegio deve essere formato da almeno 5 membri, 3 esecutivi e 2 supplenti, con i limiti previsti nello statuto, mentre per le non quotate vi possono essere soltanto 3 o 5 membri esecutivi e 2 supplenti ed è prevista, dal 2010, con la legge n°220, la possibilità di avere un collegio monocratico, cioè di un unico membro, per le srl.

Modello Dualistico

Modello diffuso in Germania, Francia ed altri paesi europei, rappresenta il corrispondente, in ambito italiano, del two tier analizzato già precedentemente.

Abbiamo quindi la presenza di due organi, il consiglio di gestione ed il consiglio di sorveglianza, i quali hanno ruoli amministrativi e di controllo.

Il consiglio di sorveglianza svolge circa le stesse funzioni svolte nel modello tradizionale dal collegio sindacale ed in più a questo spetta la nomina dei membri del consiglio di gestione, che è un organo paragonabile al consiglio di amministrazione.

I membri del consiglio di sorveglianza invece sono di nomina assembleare.

Rispetto al modello tradizionale, vengono tolti molti poteri all'assemblea, la quale nomina solamente i membri di un organo e vengono assegnati al consiglio di sorveglianza, il quale approva il bilancio, determina i compensi degli amministratori ed esercita le funzioni di vigilanza, per garantire il rispetto delle leggi e dello statuto.

Condivide con il collegio sindacale anche tutti i poteri di intervento, può convocare l'assemblea su richiesta di minoranze e può impugnare le delibere del consiglio di gestione.

Il controllo contabile è sempre affidato ad un revisore esterno, nominato dall'assemblea, ed i membri del consiglio di sorveglianza sono responsabili in solido con gli amministratori per gli stessi motivi che abbiamo nel modello tradizionale.

I membri del consiglio di sorveglianza devono essere minimo 3, con uno scelto tra gli iscritti all'albo dei revisori contabili. Durano in carica per tre esercizi e non ci sono limiti di rielezione.

Vi è un presidente tra questi, sempre nominato dall'assemblea, il quale può avere poteri specifici conferiti in atto costitutivo e descritti nello statuto.

Il consiglio di gestione invece deve essere formato da almeno 2 membri, tra i quali un presidente e vi si applicano tutte le norme relative ai membri del consiglio di amministrazione nel modello tradizionale (art. 2390 c.c., art. 2383 c.c., art. 2387 c.c.). Durano in carica per un periodo massimo di 3 anni, sono revocabili solo dal consiglio di sorveglianza ed hanno diritto ad un indennizzo se vengono revocati senza giusta causa.

Il consiglio gestisce l'impresa in via esclusiva, ha il compito di convocare l'assemblea, può impugnare le delibere assembleari e può ricevere anche poteri aggiuntivi in statuto.

Spesso a questo organo vengono attribuiti ulteriori poteri, solitamente di competenza assembleare, per ridurre ulteriormente il peso di questa sulla gestione ordinaria e mirare ad una efficienza operativa.

Modello Monistico

In questo modello raggiungiamo il massimo della semplificazione, con l'unione delle funzioni di gestione e controllo in un unico organo. Abbiamo infatti la presenza del consiglio di amministrazione e di un comitato per il controllo, costituito però all'interno del consiglio, con membri interni.

In sostanza è il management che sceglie al suo interno chi controllerà sul suo operato.

È evidente quanto il modello sia semplificato al massimo ed abbia un elevato grado di flessibilità e adattamento ai cambiamenti. Mira ad avere alta trasparenza tra manager e controllori ed a eliminare costi superflui.

Anche qui abbiamo il revisore esterno e vi è una netta separazione delle competenze tra i membri del consiglio e quelli del comitato. Almeno un terzo dei membri del consiglio devono avere i requisiti di indipendenza.

Il comitato, invece, deve avere solo membri indipendenti e non esecutivi ed almeno uno di questi deve essere un revisore iscritto all'albo. Inoltre, ha poteri ispettivi e di intervento.

In generale svolge tutti i compiti che sono di competenza del collegio sindacale nel modello normale, ha l'obbligo di riunirsi ogni novanta giorni e delibera a maggioranza assoluta.

Governance degli Istituti Bancari in Italia

Per poter analizzare al meglio i modelli di governance e le scelte aziendali che questi comportano, è opportuno analizzare le società più grandi e regolamentate che solitamente caratterizzano un sistema economico, le banche.

Quello bancario e più in generale il finanziario, rappresentano sicuramente i settori maggiormente regolamentati. Inoltre, molti player di questo settore sono ad oggi dei veri e propri conglomerati, con miliardi e miliardi di euro di attività ed esercitano forti influenze nei contesti dove operano.

La grande dimensione di queste aziende e l'alto tasso di attenzione normativa, ci permetterà di entrare al meglio nel mondo della governance societaria.

Analizzeremo quindi UniCredit per il modello tradizionale, Deutsche Bank Italia per il dualistico e Intesa SanPaolo per il modello monistico.

UniCredit

Insieme ad Intesa rappresentano i più grandi gruppi bancari italiani, con rilevanza anche a livello europeo. Banca nata dalla fusione di molte altre banche, che ha compiuto anche acquisizioni in altri paesi europei, come Austria e Polonia.

In seguito alla crisi del 2008 ha avuto diversi problemi, ma con le successive quattro ricapitalizzazioni effettuate ed il nuovo piano industriale sembra essersi riassetata. Inoltre, in questi ultimi dieci anni è arrivata a dimezzare il personale, passando dagli oltre 170 mila dipendenti, agli attuali 80 mila.

Recente è stato il cambio al vertice della banca, con il consiglio che ha votato all'unanimità per Andrea Orcel, nuovo CEO della banca.

Professionista esperto di M&A¹⁸, delinea quelle che saranno le prossime mosse della banca, la quale dopo un percorso di snellimento e di deleveraging¹⁹, tornerà a fare acquisizioni e fusioni.

La banca è operante per lo più al di fuori dell'Italia e non vi è la presenza di azionisti di controllo. Il principale è il fondo di investimenti BlackRock Inc. che detiene circa il 5% del capitale della banca.

L'obiettivo della governance del gruppo con sede in Piazza Gae Aulenti a Milano è sicuramente quello di sviluppare al massimo l'internazionalizzazione del gruppo e quello di puntare alla sostenibilità. Infatti, questi sono due punti chiave del piano della banca, che ha, nel consiglio entrante, il 100% dei membri con esperienze internazionali ed assegna le responsabilità sulle tematiche di sostenibilità ad un comitato interno al consiglio d'amministrazione, il Comitato Corporate Governance, Nomination and Sustainability.

Unicredit adotta il sistema tradizionale di governance, caratterizzato dalla presenza di due organi, entrambi di nomina assembleare: il Consiglio di amministrazione, il quale ha il compito di guidare la banca e di mettere in atto la strategia prefissata ed il Collegio sindacale, che vigila sull'amministrazione.

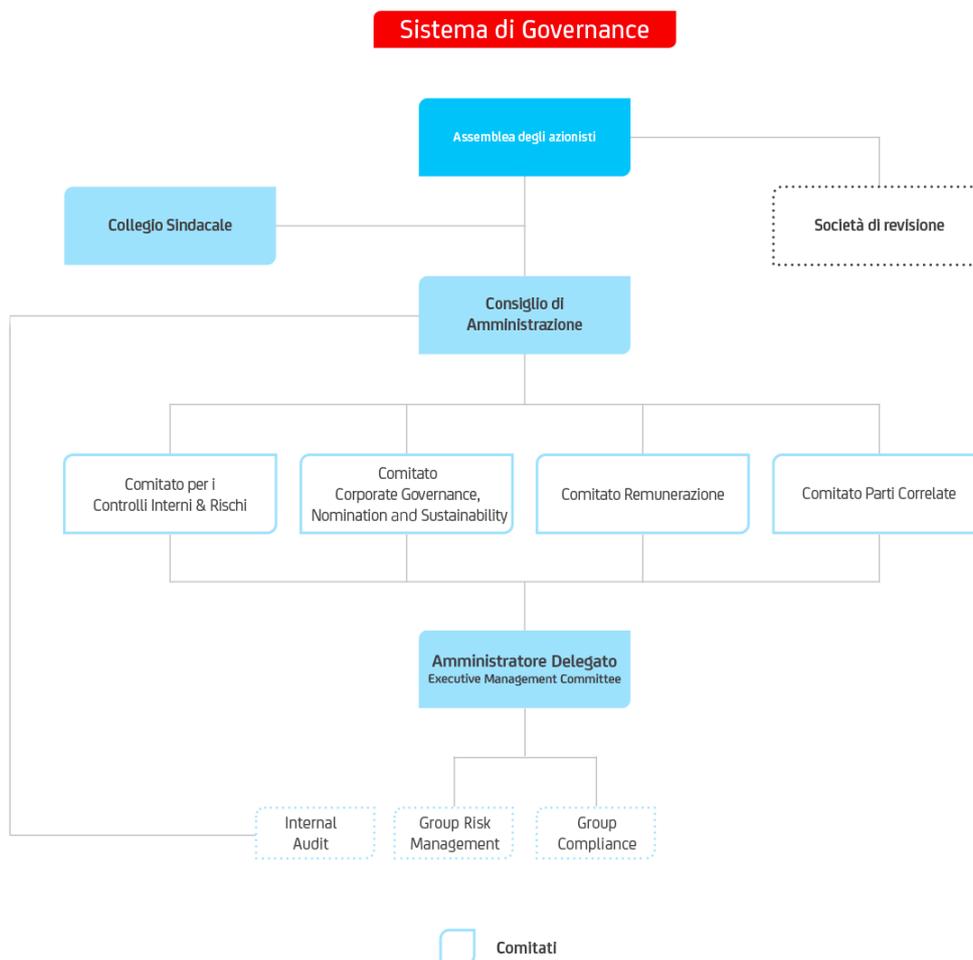
L'assemblea inoltre affida la revisione ad una società esterna, proposta però dal Collegio sindacale.

¹⁸ M&A: operazioni di finanza straordinaria che si caratterizzano in fusioni o acquisizioni tra 2 o più aziende. Comportano la modifica degli assetti proprietari delle imprese in questione.

¹⁹ Deleveraging: diminuzione della leva finanziaria o più semplicemente dell'indebitamento di una banca, con conseguente smobilizzo di crediti in sofferenza. Pratica utilizzata per non dover ricorrere ad ulteriori aumenti di capitale e per non chiudere i rubinetti del credito alla clientela.

Si tratta di un sistema che permette un adeguato confronto tra azionisti e management sugli elementi principali della governance, lasciando in capo all'assemblea delle competenze inderogabili.

Questo schema ci permette di individuare tutti gli attori del sistema di governance Unicredit, il quale tende a valorizzare al massimo il ruolo dell'assemblea degli azionisti.



Fonte: Unicreditgroup.eu

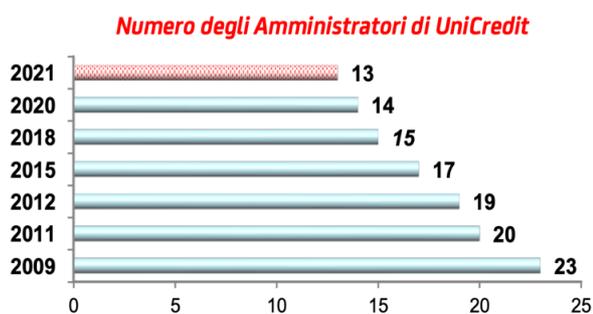
Ruolo chiave viene inoltre attribuito ai comitati interni al consiglio di amministrazione, i quali membri hanno tutti i requisiti di indipendenza e rappresentano i punti chiave sui quali si focalizza il board.

Abbiamo il già precedentemente citato comitato per la sostenibilità, il comitato sulla remunerazione, che vigila sui compensi corrisposti dalla banca, il comitato parti correlate, il quale definisce i principi per il corretto svolgimento delle operazioni con parti correlate e soggetti collegati, per evitare conflitti di interesse e problemi di policy ed il comitato per i controlli interni ed i rischi, il quale svolge un compito fondamentale per la banca, in quanto partecipa come organo aziendale nel sistema dei controlli interni.

Il consiglio di amministrazione è formato da 13 membri, tutti con requisiti di indipendenza. Il presidente del consiglio promuove il funzionamento del sistema di governance ed è l'interlocutore tra i comitati interni al consiglio e tra il consiglio stesso ed il collegio sindacale. Inoltre, cura i rapporti con i soci e con le autorità di vigilanza. Viene sostituito dal vicepresidente vicario nei casi di impedimento o assenza. L'amministratore delegato invece ha il compito di prendere le maggiori decisioni societarie, di rappresentare l'azienda e di gestire le operazioni più complesse.

In Unicredit poi, il consiglio assume tutte le decisioni riguardo l'indirizzo industriale, strategico e finanziario della banca ed approva l'assetto organizzativo.

Come possiamo notare dal grafico, il consiglio negli ultimi anni ha subito un forte ridimensionamento e questo ci aiuta ancora di più a capire come la governance di Unicredit sia in continuo aggiornamento.



Fonte: Unicreditgroup.eu

Il collegio sindacale invece è formato da cinque membri, tutti con i requisiti di indipendenza. Esso ha il compito di vigilare sull'osservanza delle norme di legge e statutarie e contemporaneamente sull'adeguatezza degli assetti organizzativi. Ha la responsabilità di controllare la revisione legale dei conti e di garantire l'indipendenza della società di revisione esterna.

In conclusione, abbiamo un sistema che dà ancora molta importanza all'assemblea ed al suo ruolo sull'elezione dei personaggi chiave dell'azienda.

Unicredit mira ad una gestione efficiente, coerente alle linee guida trasmesse dall'assemblea dei soci e che sia basata sull'indipendenza dei membri dei due organi societari.

Deutsche Bank Italia

Banca controllata dalla capo gruppo tedesca, opera in Italia dal 1883.

Le prime operazioni in Italia consistettero in alcune sottoscrizioni di bond del comune di Roma che poi la banca presentò alla borsa di Berlino. Gestisce, sempre negli stessi anni, varie emissioni obbligazionarie del Governo italiano e fonda, insieme ad altre istituzioni finanziarie, la banca commerciale di Milano nel 1894.

Banca molto diffusa in Italia, a causa dello scoppio della Prima guerra mondiale interruppe per un lungo periodo le relazioni di business con il paese.

Riprese ad operare in seguito al secondo conflitto mondiale, nel pieno del boom economico del paese.

Partecipò come lead manager alle quotazioni del gruppo Fiat e di Olivetti alla borsa di Francoforte ed anche all'emissione di 15 miliardi di dollari da parte di Autostrade Concessioni e Costruzioni, la quale fu la prima emissione di Eurodollar bond²⁰, dei quali la banca viene considerata una fondatrice.

Tra gli anni Settanta ed il duemila la banca compie varie acquisizioni, arrivando ad essere un importante player estero in Italia.

Approfittò subito delle regolamentazioni introdotte negli ultimi 20 anni, in modo da adeguare la governance della divisione italiana, con la capogruppo tedesca. Deutsche Bank, infatti, fu la prima banca internazionale ad adottare in Italia il sistema dualistico (decisione deliberata dall'assemblea straordinaria nell'aprile 2008).

Abbiamo quindi la presenza di un consiglio di sorveglianza e di un consiglio di gestione. Il consiglio di sorveglianza svolge funzioni di controllo e supervisione del consiglio di gestione ed ha la responsabilità di approvare le strategie proposte da questo.

Il consiglio di gestione è direttamente responsabile della gestione del gruppo.

Si è voluta perseguire una marcata separazione tra proprietà ed amministrazione/controllo.

L'assemblea principalmente nomina e revoca i membri del consiglio di sorveglianza e sulla distribuzione degli utili, mentre il consiglio di sorveglianza approva il bilancio e nomina i membri del consiglio di gestione.

Tramite il consiglio di gestione si è voluto assicurare efficacia ed efficienza nella gestione, lasciando spazio alle competenze locali. Infatti, molti sono i membri italiani nel consiglio, come ad esempio il capo dell'esecutivo, il consigliere delegato.

²⁰Eurodollar bond: obbligazione emessa in un paese diverso da quello del debitore, in una valuta diversa da quella del collocamento del titolo. Ad esempio, venivano collocati titoli emessi da società italiane, a Francoforte, in dollari e questo rappresentava un'innovazione sotto l'aspetto finanziario.

Nel consiglio di sorveglianza invece abbiamo membri con requisiti di indipendenza e che fanno parte dell'alta dirigenza della capogruppo, così da assicurare la corretta supervisione strategica. Inoltre, all'interno del consiglio di sorveglianza è stato istituito un comitato per il controllo interno, formato da tre membri della capogruppo, con requisiti di indipendenza, il quale esercita i poteri ispettivi sulle strutture aziendali.

Nel consiglio abbiamo anche altri comitati, come il comitato rischi, che garantisce determinate politiche di gestione del rischio ed il comitato nomine, il quale supporta l'azienda in ambito di nomine e cooptazione dei consiglieri.

Non abbiamo invece comitati interni al consiglio di gestione.

Attualmente il numero complessivo dei membri degli organi sociali è di 15 persone, in linea con i limiti previsti per il sistema dualistico.

Il consiglio di sorveglianza è formato da 8 membri, di cui 3 indipendenti e le cariche principali risiedono nel presidente e nel vicepresidente.

Consiglio di Sorveglianza

CARICA	NOMINATIVO	GENERE	ANNO DI NASCITA	ANNO DI INIZIO CARICA
Presidente	Werner Helmut Steinmueller	M	1954	2020
Vice Presidente	Giovanni Maria Garegnani	M	1960	2008
Consigliere	Roberto Cera	M	1955	2019
Consigliere	Bevan Andrew Cowie	M	1970	2020
Consigliere	Britta Lehfeldt	F	1965	2020
Consigliere	Jasmine Ray Mathews	F	1964	2020
Consigliere	Alessandro Solidoro	M	1961	2011
Consigliere	Lars Stoy	M	1972	2020

Il consiglio di gestione è invece formato da sette membri, presieduti dal consigliere delegato.

Consiglio di Gestione

CARICA	NOMINATIVO	GENERE	ANNO DI NASCITA	ANNO DI INIZIO CARICA
Presidente e Consigliere Delegato	Roberto Parazzini	M	1973	2010 (Presidente e Consigliere Delegato dal 2020)
Consigliere	Roberto Cabiati	M	1962	2020
Consigliere	Mario Cincotto	M	1965	2009
Consigliere	Carlos Gonzaga	M	1957	2009
Consigliere	Paolo Maestri	M	1967	2015
Consigliere	Serdar Oezkan	M	1973	2020
Consigliere	Giordano Villa	M	1972	2008

Fonte: db.com

Non abbiamo la presenza dei consiglieri eletti dalle minoranze, seppur previsti dal sistema dualistico, in quanto il 99% delle azioni con diritto di voto sono possedute dalla holding tedesca.

Essendo una delle pochissime società ad aver adottato il modello in Italia, capiamo come questo non abbia raccolto grandi consensi. Ciò che si evince è la sovrapposizione e non perfetta separazione tra le funzioni dei due organi sociali, che spesso vanno a scontrarsi tra loro, comportando inefficienze.

Inoltre, anche la legislazione in materia appare abbastanza scarna, lasciando molta autonomia alle società che utilizzano questo sistema. Autonomia che però non funge positivamente, in quanto crea confusioni ed incertezze, che non si hanno adottando il modello tradizionale.

Intesa Sanpaolo

Banca che nasce nel 2007, in seguito alla fusione di Banca Intesa e Sanpaolo IMI.

Nel 2020 acquisisce il controllo di un altro grande gruppo bancario, UBI Banca, finendo per fondere anche questo per incorporazione nell'aprile del 2021.

Attualmente banca leader in Italia e sicuramente tra le più influenti anche in ambito Europeo, conta oltre cento mila dipendenti ed ha un attivo superiore ai mille miliardi ed una capitalizzazione di borsa di 45 miliardi di euro.

Una banca attenta alla solidità patrimoniale e finanziaria, la quale mira alla sostenibilità ed a grandi risultati sia per i clienti che per gli azionisti.

Dotata di una grande flessibilità strategica, grazie alle ingenti quantità di capitale ed a business con alto potenziale di espansione in tutta Europa.

Banca ad azionariato molto diffuso, con solamente poche istituzioni rilevanti, come Compagnia di San Paolo, con circa il 6% del capitale azionario, il fondo BlackRock Inc., con il 5% e Fondazione Cariplo, che detiene una partecipazione del 4%.

Dal 27 aprile 2016 la banca adotta il modello monistico, che vede come unico organo sociale il consiglio di amministrazione, il quale ha al suo interno il Comitato per il controllo sulla gestione e sono entrambi di nomina assembleare.

Il modello si basa sull'esercizio in contemporanea delle funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo, con il raggiungimento di un alto grado di efficienza ed efficacia.

Le informazioni circolano più rapidamente e vi sono netti risparmi di tempi e costi.

L'assemblea delibera sulle materie di sua competenza (per legge o per statuto) ed inoltre approva i bilanci, la distribuzione degli utili, nomina e revoca i consiglieri del c.d.A., il presidente, il suo vice ed il presidente del comitato per il controllo ed i suoi componenti. Inoltre, ne determina i compensi e conferisce e revoca l'incarico di revisione legale dei conti (attualmente dato a KPMG spa). Approva tutte le politiche di remunerazione ed i piani basati su strumenti finanziari.

Il consiglio di amministrazione esercita supervisione strategica e delibera sulle decisioni più importanti. Conferisce e revoca i poteri al Consigliere delegato, il quale è l'unico consigliere esecutivo e ne determina il compenso. Attualmente è formato da 19 membri, che restano in carica per 3 esercizi, (2021 ultimo esercizio di competenza dell'attuale consiglio) e 5 di questi, tutti con requisiti di indipendenza, compongono il Comitato per il controllo sulla gestione.

Questo comitato esercita le funzioni di controllo ed è dotato di poteri ispettivi e di segnalazione alle autorità di vigilanza.

Inoltre, il consiglio ha istituito al suo interno, oltre a questo, altri 4 comitati, che supportano il management nelle decisioni in 4 settori chiave: Comitato Nomine, comitato Remunerazioni, comitato Rischi e comitato per le Operazioni con Parti Correlate e Soggetti Correlati.



Fonte: group.intesasanpaolo.com

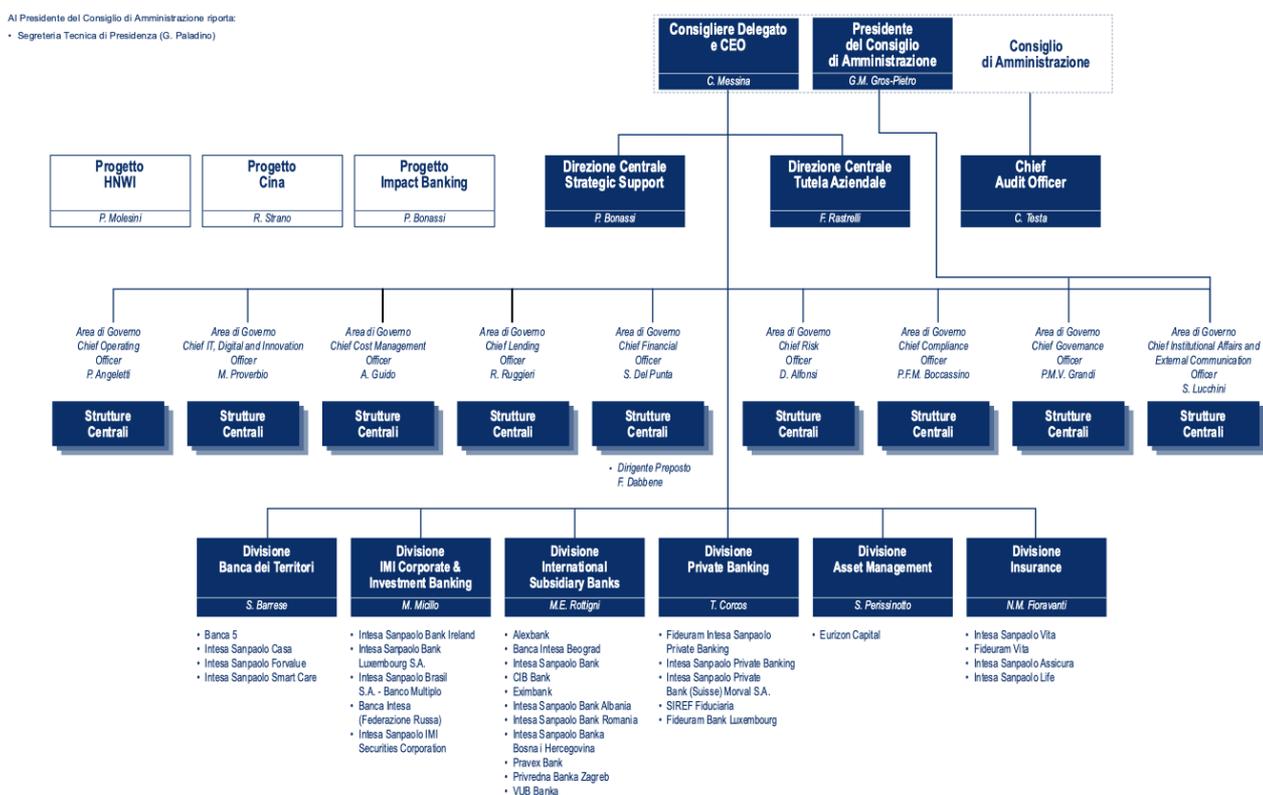
La banca ha una struttura divisionale, articolata in sei divisioni:

- Divisione Banca dei Territori;
- Divisione IMI Corporate & Investment Banking;
- Divisione International Subsidiary Banks;
- Divisione Private Banking;
- Divisione Asset Management;
- Divisione Insurance;

Tutte le divisioni fanno direttamente capo al consigliere delegato. In seguito, abbiamo tutte le varie aree di governo che riferiscono direttamente al CEO come l'area di governo

finanziario, l'area di governo dei rischi, quella della compliance²¹, del cost management, dello sviluppo strategico e dell'innovazione digitale.

La combinazione della struttura divisionale e l'adozione del sistema monistico conferiscono alla governance di Intesa un alto grado di flessibilità e semplicità ed allo stesso tempo permettono di separare efficacemente i diversi business, sia per diversi settori di appartenenza, che per aree geografiche.



Fonte: group.intesasanpaolo.com

²¹Compliance: attività di controllo del rispetto delle norme e degli standard tecnici.

Conclusioni

Abbiamo condotto un'analisi che è partita dai primi cenni storici sulla nascita delle pratiche di governo societario, è passata per tutti gli attuali modelli utilizzati in Europa e si è conclusa con il confronto di tre banche, adoperanti in Italia con tre differenti modelli. Abbiamo analizzato i cambiamenti dei contesti macroeconomici, che stanno avvicinando sempre più le aziende ai mercati dei capitali, non considerando più come unica fonte di finanziamento le banche.

Inoltre, siamo entrati a stretto contatto con tre aziende ed abbiamo sottolineato tutte le differenze che ci sono tra i diversi sistemi di governance.

Giunti alla conclusione di questo elaborato, mi sento in grado di poter dire che vi sono modelli che si adattano meglio al contesto economico odierno.

In particolare, abbiamo analizzato il modello tradizionale italiano, il più diffuso tra le società quotate nel nostro paese, il quale, forte della vasta legislazione che ha alle spalle, può sembrare ancora il più semplice da scegliere in Italia, dove troviamo molti imprenditori tutto sommato restii ai grandi cambiamenti.

Un modello che dà ancora molta importanza all'assemblea, la quale ha poteri di scelta sia per quanto riguarda l'organo amministrativo, il consiglio di amministrazione, che per quello di sorveglianza e controllo, il collegio sindacale.

Un modello che non lascia spazio a dubbi ed incertezze e che vanta un ampio corpo normativo, ma che con il passare degli anni potrebbe tendere a diventare obsoleto ed in qualsiasi caso ha bisogno di una bella rispolverata normativa, per poter essere adatto ad un contesto dinamico ed in continuo cambiamento.

Il secondo modello che abbiamo analizzato è il dualistico, scelto da Deutsche Bank Italia per armonizzare la governance con la casa madre, di sede tedesca.

Non sta riscuotendo un enorme successo in Italia, in quanto è un sistema dualistico leggermente differente da quello nato in Germania. Lì è nato come modello basato sulla separazione netta tra controllo e gestione delle aziende e per poter dare voce anche alle minoranze ed alla forza lavoro, le quali avevano poteri di nomina di molti membri dei consigli.

In Italia questa possibilità non c'è ed in sostanza abbiamo un modello che esclude il più possibile l'assemblea dalla gestione aziendale e che potrebbe essere appetibile, appunto, solo per le divisioni di gruppi esteri, i quali cercano la continuità nelle pratiche di governo societario.

Infine, abbiamo visto il modello monistico, quello che in Italia (in seguito alla riforma del 2003) e più in generale nel resto del mondo sta avendo più successo.

Un sistema che vede riunificate le funzioni di gestione e controllo in un unico organo, il consiglio di amministrazione, il quale poi forma dei comitati al suo interno per avere maggior supporto decisionale su alcuni temi principali.

Il contesto odierno richiede flessibilità, capacità di adattamento e resilienza.

Non solo la crisi del 2008 ci insegna questo, ma anche l'attuale pandemia, la quale ha obbligato governi ed aziende a prendere decisioni importanti, in poco tempo ed a dover apportare subito dopo delle modifiche a queste, in concomitanza dei continui cambiamenti e mutamenti del virus.

Il focus si è spostato sullo snellimento delle pratiche di aziendali, superando il vecchio concetto burocratico, con l'obiettivo di lasciare le redini delle aziende in mano a pochi eletti, che abbiano capacità e conoscenze a tutto tondo.

Inoltre, essendo il monistico il modello che sta predominando anche all'esterno e vedendo come in Italia il peso degli investitori istituzionali sia sempre più rilevante, ritengo questo il modello migliore ad oggi, per poter attrarre capitali ed investitori esteri.

Soprattutto nel settore bancario, poi, dove fiducia e sicurezza vengono messe al primo posto, credo sia questa la scelta vincente. Nell'ultima decade, infatti, le crisi hanno messo in luce l'inadeguatezza della governance. Ad oggi bisogna ripensarla, rafforzando le strategie di controllo del rischio e spingendo le banche italiane a svilupparsi a livello internazionale.

I confini nazionali vanno cancellati e vi è bisogno di una integrazione dei processi e delle pratiche transnazionali. I controlli non vanno aumentati, ma ridotti e migliorati ed il sistema monistico si sposa alla perfezione con questa teoria. Un sistema adatto alle banche che operano su mercati internazionali, che ottimizza le relazioni tra gestione e controllo.

Sicuramente in Italia deve essere fatto ancora molto a livello normativo, in quanto non vi sono specifiche regole per ogni modello, ma bisogna spesso rifarsi alle norme del modello tradizionale e si creano asimmetrie, però, coerentemente con la mia analisi, questo è il modello che i gruppi devono adottare, se vogliono espandersi ed operare su più mercati e per essere pronti al meglio nel contesto mutevole nel quale viviamo oggi.

Bibliografia e Sitografia

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA.

Convegno “L’impresa bancaria: i doveri e le responsabilità degli amministratori”, Roma, 26 marzo 2014.

(<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2014/Barbagallo-25-marzo.pdf>)

Associazione Disiano Preite, Il diritto delle società, il Mulino, 2003.

Carpenter, R. E., & Rondi, L. (2000). Italian corporate governance, investment, and finance. *Empirica*, 27(4), 365-388.

Cerri, A., & Sottoriva, C. (2020). Il nuovo Codice di Autodisciplina per le società quotate.

Comitato per la Corporate Governance, Codice di Autodisciplina, 2015, (<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2015.pdf>.)

“Corporate Governance and the Financial Crisis, KEY FINDINGS AND MAIN MESSAGES, JUNE 2009”.

(<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf>)

De Angeli, S. (Ed.). (1998). Il controllo delle imprese italiane: la necessità di una riforma. Vita e Pensiero.

Definizione Banca D’Italia

(<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/banca-d-italia.html>)

Definizione Consob

(<http://www.programmazioneeconomica.gov.it/glossary/consob/>)

Di Lazzaro, F. (2015). *Analisi aziendale. Metodi e strumenti* (pp. 1-344). Giappichelli.

Dittmeier, Carolyn A, *Internal auditing: chiave per la corporate governance* [Milano: EGEA, 2011.].

Edward J., Fischer K., *Banks, finance and investment in Germany*, Cambridge University Press, 1994.

Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance*. Springer, Berlin, Heidelberg.

Gelter, M., & Puaschunder, J. M. (2021). COVID-19 and comparative corporate governance. *Fordham Law Legal Studies Research Paper*, (3772965).

“I vantaggi del modello monistico, Valerio De Molli e Marco Visani (2015)”.

(<https://st.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-08-05/i-vantaggi-modello-monistico-063758.shtml?uuid=ACKmu8c>)

Iannotta G., Nocera G., Sironi A., *Ownership structure, risk and performance in the European banking industry*, Newfin Università Bocconi, 2007.

“Il Consiglio di Amministrazione. L’organo esecutivo della società FTA Online News, Milano, 05 Set 2008 - 11:18”.

(<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cda.htm>)

Informativa al pubblico ai sensi della circolare di banca d’Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 “disposizioni di vigilanza per le banche (Parte prima – Titolo IV – Capitolo I – Sezione VII)”.

“Le privatizzazioni avviate negli anni Novanta”.

[\(http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/partecipazioni/privatizzazioni/privatizzazioni_avviate/\)](http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/partecipazioni/privatizzazioni/privatizzazioni_avviate/)

Masera R.S., La corporate governance delle banche, Il Mulino, 2006.

Palumbo, L. (2006). La teoria degli stockholder e le preferenze morali dei consumatori in un contesto caratterizzato dall'ingerenza della criminalità organizzata nelle attività economiche. Saggio presentato al Seminario Internazionale "Etica generale ed etiche applicate": problemi e prospettive, Palermo, 24-25.

Parretta, E. (2006). Corporate governance e sistema di controllo interno. (<https://www.dea.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid035462.pdf>)

"Pmi, quanto conta in Italia il 92% delle aziende attive sul territorio?". (https://www.infodata.ilsole24ore.com/2019/07/10/40229/?refresh_ce=1)

"Quale assetto per la governance bancaria dopo la crisi? Scelte organizzative e strategie di governance: l'adeguatezza del sistema di governo delle banche". (<https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/07/assetto-governance-bancaria-post-covid-19.html>)

R. Edward Freeman (2010), Strategic Management: A Stakeholder Approach, Cambridge University Press.

Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari (2018) (https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/it/governance/sistema-di-governance-e-policy/relazione-sul-governo-societario/2019/Relazione_sulla_corporate_governance_2019.pdf)

Salvatori C., La corporate governance delle banche europee, 2001.

SpA, B. I. (2006). Codice di autodisciplina.

