

# Introduzione

Siamo convinti da sempre che la buona governance abbia un ruolo determinante per la continuità e il successo delle imprese.

Questa convinzione è andata via via rafforzandosi grazie alla conoscenza di tanti casi eccellenti non solo per la qualità dei loro organi di governo e controllo, delle scelte strategiche e delle performance che ne sono derivate, ma anche per la lungimiranza, la determinazione e la disponibilità a mettersi in gioco con cui le compagini proprietarie, gli amministratori, i vertici aziendali hanno costruito i vari organi, li hanno fatti funzionare e, soprattutto, li hanno fatti evolvere coerentemente con i cambiamenti di contesto anche aprendosi a contributi di terzi.

Altrettanto preziosa è stata la conoscenza dei casi in cui, al contrario, la governance è stata trascurata, «confinata» in un ruolo formale o, comunque, sottoutilizzata, cosa che accade tuttora in numerose società, anche di media e alta complessità, nel timore di perdere discrezionalità e irrigidire i processi decisionali, ma a costi e con rischi crescenti.

Con il passare del tempo, infatti, il contesto ambientale è diventato sempre più sfidante, da ben prima della pandemia e per ragioni molteplici. I talenti manageriali, i partner finanziari e industriali, tutti gli stakeholder chiave, attuali e potenziali, valutano ormai l'attrattività di un'impresa anche in funzione della trasparenza e della qualità della sua governance. L'evoluzione normativa, dal canto suo, ha portato a obblighi sempre più diffusi – si pensi alla Direttiva europea recentemente approvata in ambito ESG che coinvolgerà nel giro di pochi anni migliaia di imprese – e a codici di autoregolamentazione che sono stati pensati inizialmente per le imprese quotate ma che si sono diffusi, in varie forme, anche per le non quotate. Questo non nell'obiettivo di imporre ulteriori vincoli a imprese,

imprenditrici e imprenditori, ma al contrario per diffondere una cultura di governance al «servizio dell'impresa» che vada oltre una visione comune di *compliance* che ne ha oscurato i reali benefici. Inoltre, i recenti eventi geopolitici richiedono come non mai un presidio efficace, costante, che non può far leva solo sulle risorse e le energie del management, evidenziando in maniera chiara come sia fondamentale lavorare anche sulla governance per anettere competenze, visioni ed esperienze indispensabili per superare le complessità della fase storica che stiamo vivendo.

In tale contesto le imprese non quotate, su cui il libro si concentra, da un lato sono meno «protette», e quindi più esposte al rischio di mantenere i loro assetti di governance «un passo indietro» (a volte più d'uno), perché meno vincolate a strutturarli; dall'altro lato hanno più spazi di libertà, e quindi maggiori possibilità di dotarsi di assetti di governance a misura delle proprie esigenze attuali e prospettiche.

Per «assetto di governance (o di governo)» intendiamo, in senso ampio, la parte apicale di ogni istituto o organizzazione, e cioè l'insieme degli organi (con le loro regole di composizione e funzionamento), dei processi e delle persone con la responsabilità di prendere le decisioni fondamentali – ossia le decisioni strategiche – e di monitorarne la realizzazione e i risultati. Come vedremo, tale assetto può ricomprendere organi sia formali (Assemblea dei soci, Consiglio di amministrazione, Presidente, Amministratore delegato ecc.) sia informali e si articola su vari livelli: aziendale/corporate, proprietario e (nelle *family business*) familiare. Pur focalizzandoci sul livello corporate e sugli organi formali (per ovvie ragioni di disponibilità dei dati), offriremo qualche spunto anche sulle altre sfaccettature citate<sup>1</sup>.

Ciò che abbiamo imparato nasce, anzitutto, dall'osservazione qualitativa, su base «aneddotica», delle realtà aziendali, che è e resterà insostituibile per noi e per chiunque faccia il nostro lavoro, per comprendere a fondo ogni realtà nelle sue specificità e nelle sue dinamiche, per contribuire in

---

<sup>1</sup> In tutta la trattazione, ogni qual volta le cariche di governance singole (Amministratore delegato o unico, Presidente, capo azienda, *leader* ecc.) saranno analizzate in quanto ruoli, nei loro contenuti e implicazioni, esse non saranno declinate per genere; inoltre, per i vari ruoli singoli e collegiali si useranno abbreviazioni, in particolare: CdA per il Consiglio di amministrazione, AD per l'Amministratore delegato/gli Amministratori delegati, AU per l'Amministratore unico, P per il Presidente ecc.

modo concreto al suo rafforzamento e per mettere a fuoco affinità e differenze.

Ma, in parallelo, abbiamo lavorato per dare robustezza alle nostre idee anche su base quantitativa. È nato così, all'interno di SDA Bocconi School of Management, il Corporate Governance Lab con un Osservatorio Imprese, avviato nel 2019, e da quest'anno un Osservatorio Crescita Sostenibile, Internazionalizzazione e Apertura del Capitale che ci permettono di analizzare periodicamente azionariato, assetti societari e di governo, scelte strategiche e performance della popolazione delle oltre 6.000 imprese italiane sopra i 50 milioni di euro di fatturato, che consideriamo come la popolazione delle aziende medie e grandi (tenendo conto che la Comunità Europea considera grandi le imprese sopra i 50 milioni e i 250 addetti, e che circa metà della nostra popolazione ha un fatturato oltre i 50 milioni, ma un numero di dipendenti sotto i 250). Da queste analisi sono emerse evidenze chiare e generalizzabili a completamento e a rinforzo della nostra convinzione di partenza: in estrema sintesi, una governance ben costruita si associa a risultati migliori, sia direttamente sia attraverso strategie vincenti.

Questo libro combina le due prospettive: grazie ai dati dell'Osservatorio Imprese elaborati nei primi cinque anni di attività del Lab raccontiamo le scelte di governance, le decisioni strategiche e le performance delle medie e grandi imprese del nostro Paese – facendo emergere, come vedremo, alcuni aspetti inediti – per poi «leggerli» e commentarli alla luce di decenni di studi, di docenza, di attività consulenziale e di partecipazione a organi di governo in prima persona, con il focus di cui si è detto sulle imprese non quotate di quattro diverse forme proprietarie. Ci concentriamo, in particolare, sulle imprese familiari – la forma più diffusa – ma con riferimenti anche alle coalizioni, alle imprese a controllo finanziario e a quelle a controllo statale.

I destinatari del libro sono anzitutto coloro che hanno responsabilità dirette di governance nei primi due gruppi di imprese di cui sopra: socie e soci appartenenti a famiglie imprenditoriali e a coalizioni, imprenditrici e imprenditori, top manager, consigliere e consiglieri di amministrazione executive e non executive. Ma anche tutti i professionisti vicini alle imprese, soprattutto di dimensioni medie, che possono svolgere un ruolo determinante nelle fasi cruciali e delicate di trasformazione della governance, a supporto ad esempio di riassetto proprietari o di ricambi generazionali, o semplicemente quando imprenditori e imprenditrici chiedono

loro consigli su come affrontare un tema spesso poco dibattuto e valorizzato all'interno delle aziende e delle compagini sociali.

L'obiettivo è offrire loro da un lato un quadro d'insieme in cui «posizionare» il proprio assetto di governo nel panorama nazionale, e dall'altro alcune riflessioni a supporto dei processi di valutazione e di cambiamento di ogni assetto specifico, che prima o poi bisogna affrontare, e delle decisioni conseguenti.

Speriamo, naturalmente, di poter fornire evidenze e chiavi di lettura utili, anche più in generale, alle persone impegnate a vario titolo a studiare e promuovere principi e prassi di buona governance – accademici, practitioner, investitori, associazioni professionali, istituzioni pubbliche e private – e agli studenti.

Il libro si articola in due parti e sei capitoli.

La prima parte rappresenta lo «stato dell'arte» della governance a livello aziendale o corporate – livello a cui osserviamo la struttura e l'operato degli organi di governo delle imprese e dei gruppi – in termini di studi, prassi e scelte concrete. Nel Capitolo 1 si compie un breve *excursus* dei grandi filoni della letteratura sul tema e dei principali codici e linee guida che hanno «tradotto» la letteratura in *best practice* e relative raccomandazioni da parte di attori istituzionali e associazioni. Delineata questa cornice, nel Capitolo 2 si rappresentano gli assetti di governance della popolazione di aziende italiane censita dal nostro Osservatorio Imprese, evidenziando i tratti comuni e le specificità delle quattro forme proprietarie citate. Il Capitolo 3 «misura» la bontà della corporate governance nella popolazione di cui sopra (con un ampliamento alle piccole imprese) per mezzo di un indice sviluppato *ad hoc* e a più dimensioni, corrispondenti a cinque best practice consolidate in termini di articolazione e di apertura a terzi del CdA. Ne emerge un quadro variegato e dinamico, in cui sono stati fatti molti progressi – «premiati», come accennato, da performance superiori e da una loro maggior tenuta anche durante la crisi pandemica – e, nel contempo, vi sono ancora numerosi spazi di miglioramento.

La seconda parte del libro mette a fuoco gli elementi distintivi della governance proprietaria – ossia delle scelte di configurazione dei rapporti tra soci e impresa che stanno alle fondamenta della governance aziendale<sup>2</sup> –

---

<sup>2</sup> Si veda anche il paragrafo 3.7.

e le modalità per rafforzarla in modo da cogliere appieno i benefici possibili. I Capitoli 4 e 5 accolgono due contributi in tema di buona governance proprietaria di alcuni colleghi e amici giuristi che collaborano regolarmente con il Lab: a partire da un'analisi degli statuti di circa 1.500 imprese della popolazione del nostro Osservatorio essi mostrano quanto e come le aziende italiane si siano avvalse delle opportunità di «personalizzazione» degli statuti stessi offerte dalla normativa, anche in questo caso evidenziando luci ed ombre e riflettendo sulle ragioni del limitato sfruttamento di tali opportunità e su alcune linee di azione possibili. Il Capitolo 6 si focalizza sulle imprese familiari – che rappresentano l'80% della popolazione del nostro Osservatorio – offrendo alcune riflessioni su quattro punti di eccellenza delle famiglie imprenditoriali in grado di amplificare la qualità della governance proprietaria, ma anche aziendale e delle famiglie stesse e su quattro ostacoli alla buona governance a tutti i livelli ancora ben radicati e sempre più dannosi, e proponendo alcune idee per superarli e portarsi «un passo avanti» a fronte delle grandi sfide da affrontare. Il libro si chiude con alcune considerazioni finali su quelle che riteniamo essere delle «priorità di agenda» per le imprese e per i diversi istituti a loro supporto.

*Last but not least*, alcuni ringraziamenti che è d'obbligo, ma che è soprattutto un grande piacere per noi rivolgere a coloro che ci hanno permesso di intraprendere l'avventura del Corporate Governance Lab, di cui questo libro è una delle tante iniziative.

Grazie a SDA Bocconi, e in modo speciale al *Past Dean* Beppe Soda per aver creduto nel progetto del Lab e per averne seguito lo sviluppo e al nuovo *Dean* Stefano Caselli che continua a sostenerlo con forza e convinzione.

Grazie ai Partner del Corporate Governance Lab per il loro supporto continuativo, per gli stimoli, per il confronto costruttivo di questi anni: a Fabrizio Acerbis e a PWC TLS, Partner tecnico-scientifico del Lab; ad Andrea Ragaini, Marzio Albonico e Franco Dentella e a Banca Generali, Main Partner dell'Osservatorio Imprese; a Tommaso Paoli e a NUO S.p.A, Main Partner dell'Osservatorio Crescita Sostenibile, Internazionalizzazione e Apertura del Capitale; e a tutti i loro team. Un ringraziamento particolare anche per le postfazioni che completano il libro raccontando le loro esperienze di operatori da sempre impegnati nella diffusione di scelte e prassi di buona governance.

Grazie a Joao Pedro Bastos Castilho, Manuel Di Francesco e Giovanni Di Caprio, ossia al team di ricerca del Lab che ci segue con competenza, dedizione (e pazienza) traducendo le nostre idee in elaborazioni statistiche sempre più sofisticate.

Grazie ai Colleghi che partecipano regolarmente al Lab con i loro contributi preziosi alle iniziative di ricerca e formazione, e in particolare a Luigi Arturo Bianchi, Federico Urbani e Marco Ventoruzzo che sono anche co-autori del libro, a Massimiliano Bruni, Maurizio Dallochio, Romina Guglielmetti, Massimo Livatino, Paolo Morosetti e Paola Tagliavini.

Grazie a tutti gli altri Colleghi accademici e professionisti con cui scambiamo regolarmente idee ed esperienze su questi temi, alle imprenditrici, agli imprenditori, alle manager e ai manager che hanno partecipato agli eventi del Lab discutendo in modo critico le nostre ricerche e confrontandosi con noi nelle nostre aule executive.

Un ringraziamento speciale, infine, a un «pilastro» del Lab e dell'intero nostro percorso professionale, e cioè il Professor Giuseppe Airoidi a cui il libro è dedicato: per aver avviato gli studi sulla governance di impostazione aziendalistica nel 1990 con un progetto interdisciplinare pionieristico; per tutto ciò che ci ha insegnato da studioso e da docente facendoci appassionare in modo inguaribile ai temi che trattiamo e al nostro lavoro; e per l'aiuto e l'attenzione preziosissimi che continua a regalarci.