

Alessandro Minichilli,
Fabio Quarato, Luciano Segreto

Appunti di corporate governance

**Alessandro Minichilli,
Fabio Quarato, Luciano Segreto**

Appunti di corporate governance

Indice

Copyright © 2021 EGEA S.p.A.
Via Salasco, 5 - 20136 Milano
Tel. 02/5836.5751 – Fax 02/5836.5753
egea.edizioni@unibocconi.it - www.egeaonline.it

Tutti i diritti sono riservati, compresi la traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione, la comunicazione al pubblico e la messa a disposizione con qualsiasi mezzo e/o su qualunque supporto (ivi compresi i microfilm, i film, le fotocopie, i supporti elettronici o digitali), nonché la memorizzazione elettronica e qualsiasi sistema di immagazzinamento e recupero di informazioni. Per altre informazioni o richieste di riproduzione si veda il sito www.egeaeditore.it

Date le caratteristiche di Internet, l'Editore non è responsabile per eventuali variazioni di indirizzi e contenuti dei siti Internet menzionati.

Prima edizione: settembre 2021

ISBN 978-88-238-4658-6

Stampa: Logo Srl, Borgoricco (Pd)

Introduzione

1. Corporate Governance. Come, quando e perché?	15
1.1 Una azione, un voto, e il problema della democrazia sostanziale	15
1.2 Regolamentazione, disclosure e trasparenza	19
1.3 Scoprire e riformare il "mondo" della Corporate Governance	23

PRIMA PARTE

GOVERNANCE E MANAGEMENT

2. Proprietà, governo e direzione delle imprese	33
2.1 Verso una definizione condivisa di corporate governance	33
2.2 Le differenti prospettive di corporate governance	35
2.3 Il "problema" del governo delle imprese nella prospettiva tradizionale	41
2.4 La <i>public company</i> e la teoria dell'agenzia	43
2.4.1 Una prima variante allo schema base della teoria dell'agenzia	46
2.4.2 Una seconda variante allo schema base della teoria dell'agenzia	47
2.5 Le origini del "cattivo governo"	50
2.6 Le manifestazioni del "cattivo governo"	53
2.7 Le risposte al problema del "cattivo" governo	55
2.7.1 Importe strutture, regole e meccanismi	57
2.7.2 Rendere efficienti i mercati	59
2.7.3 Privilegiare determinate strutture del capitale	61
Case study. Enron, storia di una bancarotta a sorpresa	64
3. Meccanismi di corporate governance: il Consiglio di amministrazione. Passato, presente e futuro	73
3.1 Il ruolo del Consiglio di Amministrazione nella governance aziendale	74
3.2 I codici di corporate governance a livello internazionale	77
3.2.1 L'evoluzione del codice di Corporate Governance di Borsa italiana	79
3.2.2 La nuova edizione 2020 del codice di corporate governance	82

3.3	Le caratteristiche del Consiglio di amministrazione	86
3.3.1	La composizione del Consiglio di amministrazione	87
3.3.2	La struttura del Consiglio di amministrazione	97
3.3.3	Il funzionamento del Consiglio di amministrazione	104
3.4	La valutazione del Consiglio di amministrazione	111
3.4.1	Cinque <i>different approaches</i> per la valutazione del board	114
3.4.2	Best practices: le domande WWWH	117
3.5	Le sfide future	119
	Case study. La Corporate Governance in Unilever	125
4.	Gli assetti proprietari	
4.1	Le caratteristiche della proprietà delle imprese	131
4.1.1	La concentrazione proprietaria	131
4.1.1	L'identità dell'azionista di riferimento	136
4.2	I diversi "tipi" di assetto proprietario	140
4.2.1	Le aziende ad azionario diffuso (public company)	141
4.2.2	La coalizione mista	142
4.2.3	La filiale di multinazionale	144
4.2.3.1	Wholly Owned Subsidiaries (WOS)	145
4.2.3.2	International Joint Ventures (IJVs)	150
4.2.4	Le aziende statali	152
4.2.4.1	I modelli di governance delle aziende statali	154
4.2.4.2	I meccanismi di nomina del Cda e del top management	156
4.2.5	Private equity e venture capital	158
4.2.6	Le imprese "non capitalistiche": le cooperative	161
	Case study. Il legame tra proprietà e strategia nel settore automobilistico	164
5.	Le aziende a controllo familiare	
5.1	Quale definizione per le aziende familiari?	167
5.2	La diffusione delle aziende familiari a livello mondiale	168
5.3	Le imprese familiari in Italia	171
5.4	Le peculiarità delle imprese familiari	183
5.5	La proprietà familiare nei diversi approcci teorici	186
5.6	La corporate governance nelle aziende familiari	189
5.7	La sfida dell'apertura all'esterno: quale ruolo per i consiglieri non familiari?	191
5.8	Il passaggio generazionale e l'apertura ai giovani	193
	Case study. Cosa si intende per un board efficace?	200
6.	Proprietà, strategia e governance	
6.1	La rilevanza del tema	205
6.2	Le relazioni di coerenza tra proprietà, strategia e governo delle imprese: un modello di analisi	208
6.2.1	Le condizioni di contesto	210

6.2.2	Le relazioni di coerenza tra le variabili del modello	212
6.2.3	La prima variante nel caso di public companies	216
6.2.4	La seconda variante nelle imprese con un azionista di riferimento	219
6.3	Il ruolo della proprietà nelle scelte strategiche	224
6.3.1	Gli assetti proprietari: alcune "dicotomie"	224
6.3.2	Le principali scelte strategiche corporate	227
6.3.3	Le possibili relazioni tra assetti proprietari e scelte strategiche	230
6.4	La rilevanza e le nuove frontiere della corporate governance	234
6.4.1	Investimenti ESG (Environmental, social and governance)	236
6.4.2	Investors' activism e shareholders' engagement	240
6.5	Alcune implicazioni e suggerimenti finali	243
6.5.1	Rafforzare il ruolo della proprietà (dove questa è debole)	244
6.5.2	Rafforzare il ruolo degli organi di governo (quando la proprietà è forte)	245
6.5.3	Oltre la compliance: l'importanza della governance nelle imprese non quotate	246
	Case study. TIM: Proprietà, governance e strategia	248

SECONDA PARTE ADOTTARE E ADATTARE LA CORPORATE GOVERNANCE NEL MONDO

7.	Germania, uno dei poli della corporate governance	
7.1	Alle origini del modello	261
7.2	La Germania tra ordoliberalismo e Mitbestimmung	261
7.3	Verso il codice di corporate governance	264
7.4	Scandali, investitori istituzionali e corporate governance	267
	Case study. Siemens	271
8.	Francia, la corporate governance tra resilienza e spinte del mercato	276
8.1	La governance aziendale è un affare di Stato? Da Colbert al processo di privatizzazione degli anni Ottanta	283
8.2	L'evoluzione della struttura proprietaria, il PDG e la "nuova" governance aziendale	286
8.3	Proteggere gli azionisti di minoranza o favorire gli investitori a lungo termine?	289
8.4	Le vecchie abitudini sono dure a morire	292
	Case study. Essilor-Luxottica	297
9.	L'Italia, la corporate governance e i paradossi di un'economia avanzata	
9.1	Il contesto storico	303
9.2	L'economia mista italiana	305
9.3	Infine, le riforme	307
	Case study. Martella Burani Fashion Group	316

10. Il Giappone, la corporate governance e la cultura dell'armonia 323

- 10.1 La governance aziendale tra storia e cultura: dallo zaibatsu al keiretsu 323
 - 10.2 Il "decennio perduto" e la necessità di riforme economiche 326
 - 10.3 Dalla nuova legge sulle società al primo Codice di Corporate Governance 331
- Case study. Nomura, tradizione contro regole** 335

11. La corporate governance nei paesi emergenti. Tra mercato, Stato e famiglia: i casi di Brasile, Argentina, India e Cina 341

- 11.1 Le economie emergenti e i mercati dei capitali 341
 - 11.2 Brasile, governance aziendale e necessità di stabilità 344
 - 11.2.1 Il processo di privatizzazione degli anni Novanta 344
 - 11.2.2 Le nuove regole sulla governance aziendale 346
 - 11.3 Argentina, corporate governance e il sogno della common law 348
 - 11.3.1 La scommessa impossibile degli anni Novanta: dalla civil law alla common law 348
 - 11.3.2 Il default del 2001 e le sue conseguenze per la corporate Governance 350
 - 11.4 India: la corporate governance e le contraddizioni della più grande democrazia del mondo 352
 - 11.4.1 L'eredità britannica 352
 - 11.4.2 Le riforme economiche degli anni '90 e l'introduzione del codice di corporate governance 354
 - 11.4.3 La più grande Borsa valori e il potere del capitalismo familiare 358
 - 11.5 Cina, la corporate governance, il potere dello Stato e la forza ineluttabile del mercato 362
 - 11.5.1 Le riforme economiche 362
 - 11.5.2 Il mercato azionario cinese e l'introduzione della corporate governance 364
 - 11.5.3 La campagna anticorruzione e la governance aziendale 370
- Case study. Tata** 374
- Case study. Banco Itaú-Unibanco** 378

12. Tra Stato e mercato: la corporate governance nelle ex-economie a pianificazione centralizzata. I casi di Russia e Polonia 385

- 12.1 La Russia, la corporate governance e l'infinita transizione verso un'economia di mercato 386
 - 12.1.1 La difficile transizione dall'economia centralizzata all'economia di mercato 386
 - 12.1.2 La debolezza del mercato dei capitali 389
- 12.1.3 L'introduzione del codice di corporate governance: come pagare un "debito" ai paesi occidentali 391
- 12.1.4 Lo Stato e la società: due attori in conflitto per una buona governance aziendale? 393

12.2 Polonia: il governo societario, la forza del mercato e la resistenza dei blockholders 396

- 12.2.1 Riscoprire il mercato 396
 - 12.2.2 Gli inizi della corporate governance 397
 - 12.2.3 La concentrazione della proprietà e il ruolo dei fondi pensione 401
- Case study. LPP** 406

Bibliografia