CORPORATE GOVERNANCE E PMI: COSTO O RISORSA STRATEGICA PER CREARE VALORE?

Prof. Marco Giorgino[i]

Spring Professional

1. Premessa

Le PMI rappresentano l'ossatura del sistema industriale e imprenditoriale del nostro paese. Dopo un periodo prolungato di difficoltà, gli ultimi anni, in particolare a partire dal 2015, hanno mostrato per questo comparto recuperi interessanti, che consentono di guardare al futuro, con minore pessimismo e con obiettivi importanti e sfidanti. E' importante, però, che il sistema delle PMI si prepari a intercettare queste opportunità attraverso una crescita dei propri sistemi di governance e un'evoluzione del rapporto con il mercato dei capitali, anche attraverso la diversificazione delle fonti di finanziamento. La attrattività di queste imprese, sia rispetto agli investitori, sia rispetto ai clienti, dipenderà sempre più da questi fattori. Oggi più che mai la governance può e deve diventare una leva strategica per la creazione del valore e per attrarre capitali, contribuendo a guidare le scelte allocative degli investitori nella costruzione dei propri portafogli. E oggi più che mai le imprese che vogliono crescere hanno bisogno di una finanza orientata al lungo termine, che non può che muoversi attraverso una approfondita valutazione della governance delle imprese in cui andare ad investire.

---

[i] Nato nel 1969, laureato in Economia Aziendale nel 1991 presso l'Università Bocconi con il massimo dei voti, è Professore Ordinario del Politecnico di Milano dal 2004, dove ha la Cattedra di Financial Risk Management e Financial Markets and Institutions, nel Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale. Ha maturato oltre ventisei anni di esperienza nel campo della ricerca e della formazione e coordinato numerosi progetti che lo hanno portato a circa centoventi pubblicazioni, nazionali e internazionali, su temi bancari e finanziari e, più recentemente, su temi di «governance» e «risk management», sia per aziende industriali che per aziende finanziarie, e su temi di «digital innovation» nei servizi bancari e finanziari. Ha diretto numerosi Programmi Master tra i quali MBA, Master in Private Equity in partnership con Borsa Italiana, Master in Corporate and Investment Banking. Oggi è Direttore del Master in Financial Risk Management in partnership con Prometeia. Svolge attività di formazione seminariale per il management di gruppi bancari italiani e internazionali, di investitori istituzionali e di gruppi industriali e attività di consulenza nel campo della valutazione finanziaria d'azienda e delle operazioni di finanza straordinaria. Direttore Scientifico dell'Osservatorio Fintech & Insurtech, dell'Osservatorio Corporate Governance e Condirettore Scientifico dell'Osservatorio Supply Chain Finance del Politecnico di Milano. E' Membro del Comitato Scientifico della Scuola di Alta Formazione "Luigi Martino" dell'Ordine dei Commercialisti di Milano. Ha ricoperto e ricopre posizioni in Consigli di Amministrazione o Collegi Sindacali di società finanziarie e bancarie, anche sottoposte alla vigilanza bancaria europea, oltreché industriali e in Organismi di Vigilanza. Attualmente è Amministratore e Presidente del Comitato Rischi di Banca Monte dei Paschi di Siena, nominato nella lista presentata dal gruppo Generali, e Amministratore di Terna, nominato nella lista presentata da Assogestioni. In passato è stato, tra le altre, Amministratore di Luxottica, GE Capital e Mediolanum.

2. Il sistema delle PMI in Italia[1]

L'importanza del sistema delle PMI per il sistema economico ed industriale del nostro paese è cosa nota. Ed è per questo che registrare dati positivi e di miglioramento su moltissimi degli indicatori economici e finanziari che caratterizzano questo sistema è elemento molto significativo.

In Italia, secondo le rilevazioni Cerved[2] , è in aumento il numero delle piccole e medie imprese, soprattutto per effetto delle micro imprese che, crescendo, assumono una rilevanza maggiore, entrando nella categoria delle piccole o addirittura delle medie. Complessivamente secondo le ultime rilevazioni disponibili vi sono oltre 148 mila PMI, quando tale numero, anche per effetto della stagnazione, era sceso sotto le 136 mila unità. La rilevanza economica e sociale del sistema delle PMI è facilmente misurabile considerando che complessivamente esso occupa quasi 4 milioni di addetti e che il fatturato aggregato oscilla intorno ai 900 miliardi di euro, ossia circa la metà del PIL del paese.

Il Grafico 1 mostra l'andamento positivo di molti degli indicatori economici. I ricavi negli ultimi due anni disponibili sono cresciuti rispettivamente del 2,0% (2016) e del 5,3% (2017). Il valore aggiunto, a sua volta, così come i margini operativi sono migliorati (nel primo caso del 3,8% e del 4,5%, nel secondo del 3,1% e del 3,6%). La redditività netta per gli azionisti è salita a livelli più che interessanti, segnando un valore del 10,9% nel 2016 e del 11,2% nel 2017. Peraltro, va segnalato che è in riduzione il numero di aziende che chiude il bilancio in perdita.

---

[1] Si intende come "piccola" un'impresa che ha meno di 50 addetti e meno di €/mln 10 di fatturato o totale attivo.

[2] Rapporto Cerved PMI, 2018.

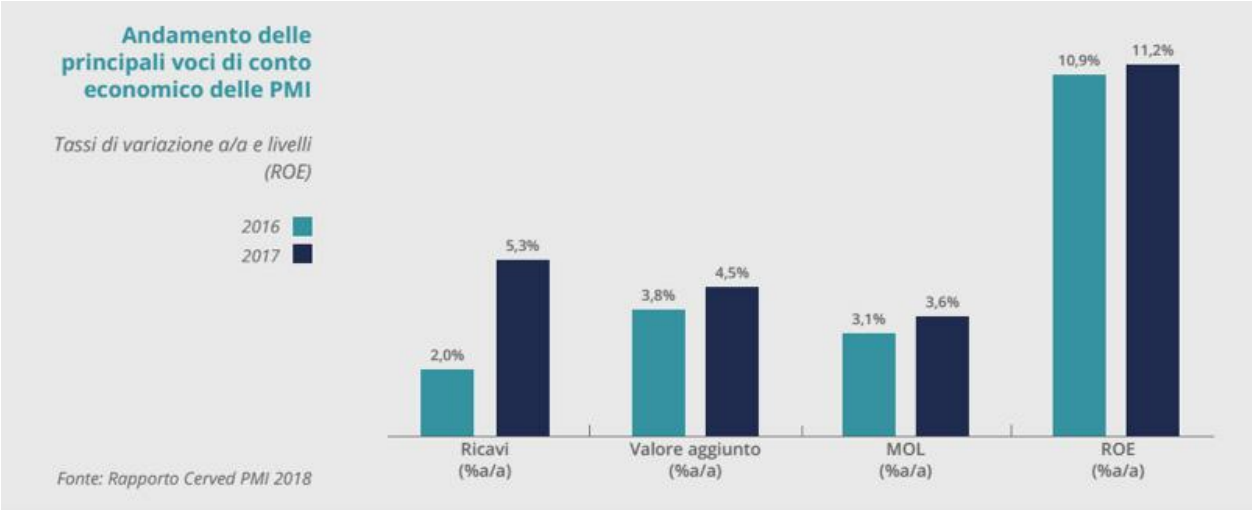


Grafico 1 – L'andamento economico delle PMI.

Sul piano finanziario e patrimoniale, sono incoraggianti i segnali di recupero del livello di capitalizzazione. Il rafforzamento della struttura del capitale delle PMI è un punto chiave per la loro capacità competitiva. Le esigenze del business non possono che essere affrontate con una struttura del capitale equilibrata e forte e, soprattutto, coerente con la dinamica finanziaria assorbita o prodotta dalla gestione. Dal 2007 al 2017 (Grafico 2.c), il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto si è ridotto dal 115% al 68%, per effetto della crescita dei debiti finanziari (+9,6%) (Grafico 2.a) accompagnata da una crescita più che proporzionale del capitale netto (+55%) (Grafico 2.b).

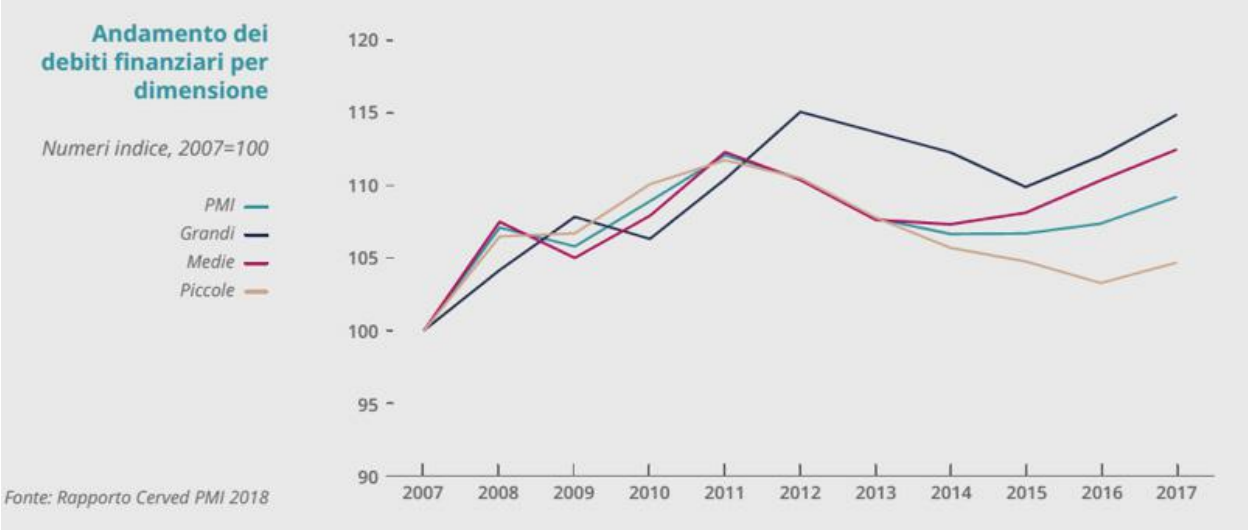


Grafico 2a – Andamento dei debiti finanziari delle PMI

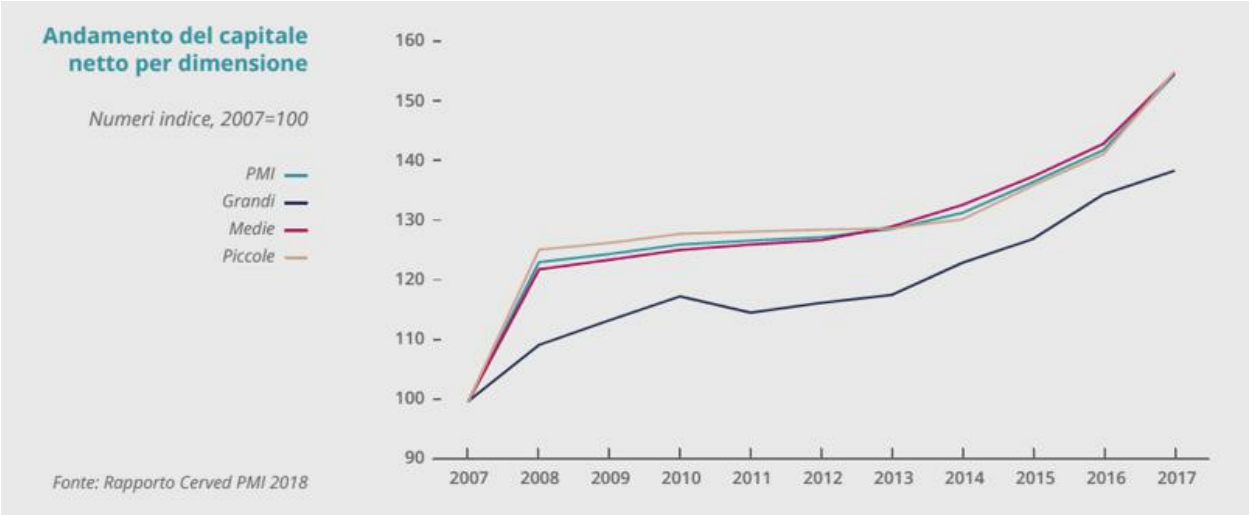


Grafico 2b – Andamento del capitale netto delle PMI.

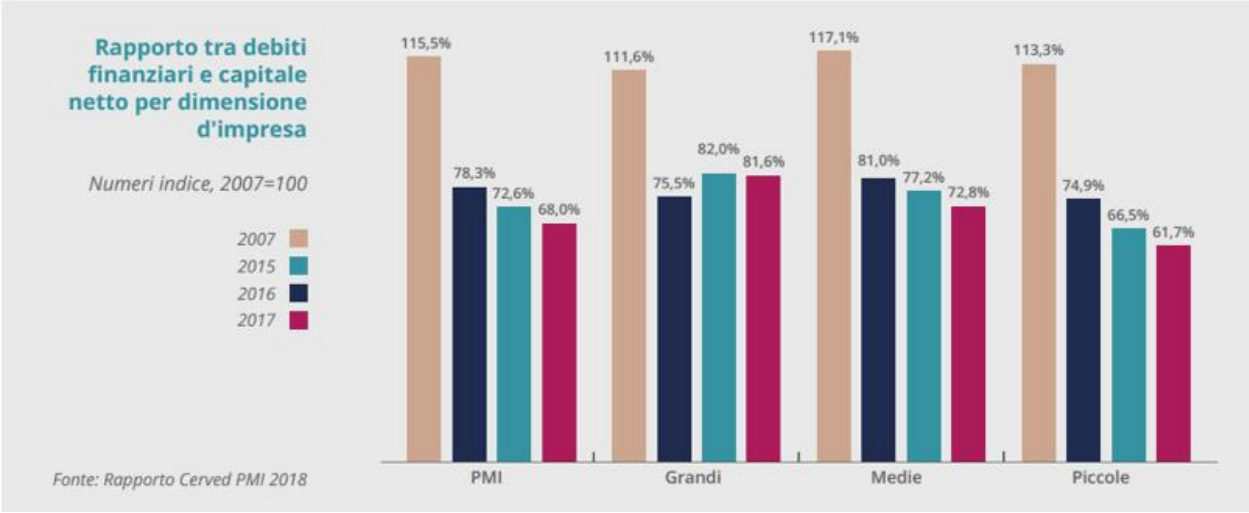


Grafico 2c – Il rafforzamento patrimoniale delle PMI.

Anche il costo del debito, misurato come rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari, è sceso, favorito sia da un aumento del livello di patrimonializzazione delle PMI, con una migliore conseguente valutazione da parte di mercati e investitori, sia da un andamento più generale dei tassi particolarmente conveniente. Il rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari si è assestato al 3,5%, valore più basso dal 2008.

La convergenza tra miglioramento dei dati economici e reddituali delle PMI e rafforzamento della struttura del capitale con l'abbassamento del costo del debito consente alle PMI di poter incrementare le quote disponibili per

gli investimenti, che sembrano poter crescere nel corso dei prossimi anni. Tra il 2007 e il 2013, si è registrata una forte contrazione. A partire dal 2014, invece, anche per effetto del miglioramento della situazione complessiva, il valore dei nuovi investimenti rispetto alle immobilizzazioni esistenti è cresciuto dal 5,6%, al 6,2%, fino al 7,8% dell'ultimo anno.

Seppure in modo sintetico, il quadro che emerge lascia intravedere per il futuro una maggiore spinta agli investimenti, la quale dovrà confrontarsi con investitori e mercati sempre più selettivi nelle scelte allocative e nella composizione dei propri portafogli.

3. La finanza per le PMI

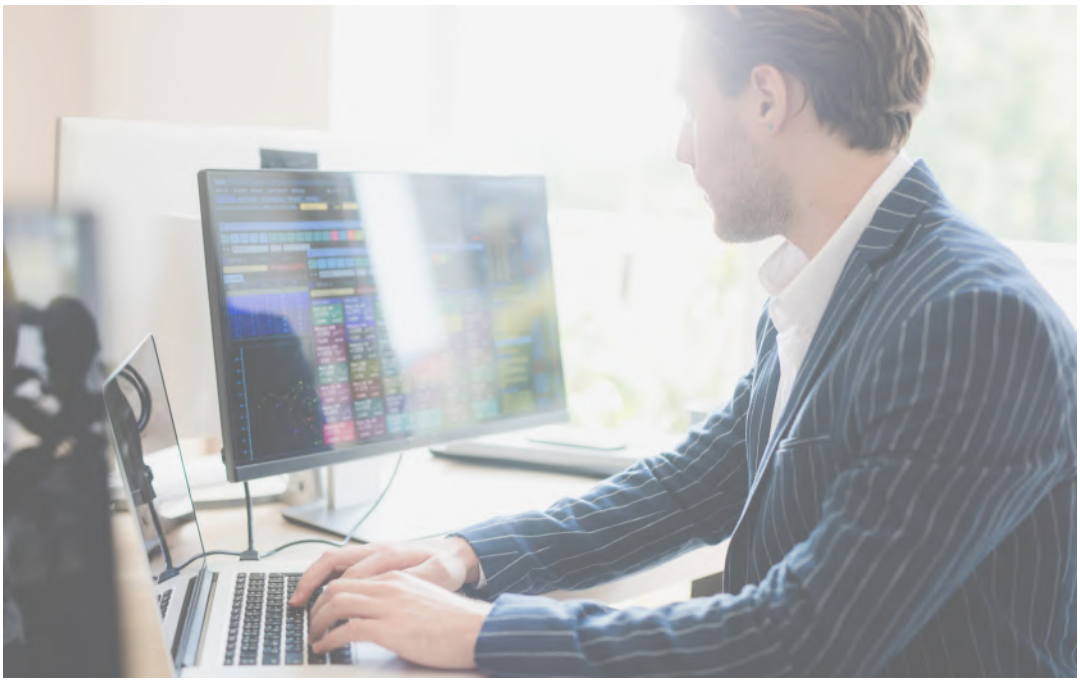
Le modalità di finanziamento delle PMI sono state storicamente contraddistinte dalla presenza di due fonti principali, l'autofinanziamento e il debito bancario. Il bilanciamento tra queste due fonti ha visto sovente la forte preponderanza del debito bancario, in luogo dell'autofinanziamento, pur essendo oggi tale andamento in controtendenza rispetto al passato. Alcuni elementi che hanno determinato tale situazione in passato stanno, però, evolvendo.

Innanzitutto, c'è da chiedersi quale potrà essere il ruolo del sistema bancario nel supportare finanziariamente le strategie di business e gestionali delle PMI. Negli ultimi anni il volume dei prestiti bancari alle imprese non è cresciuto e sembrerebbe esserci una tendenza da parte del sistema bancario a ridurre la propria presenza come intermediario all'interno del sistema economico e a concentrare di più i propri interventi sulle scadenze di breve, maggiormente orientate alla gestione corrente.

Su questa tendenza non si può certamente sottovalutare la spinta regolamentare verso una più stringente disciplina del rischio di credito. Il cosiddetto *addendum* della Banca Centrale Europea sul trattamento dei *not performing loans* determina un effetto di ancora maggiore selezione e prudenza nelle politiche creditizie. Tale regolamentazione altera l'evoluzione del credito nel nostro paese con un effetto di svantaggio per le PMI, riducendo così la possibilità di accesso a tale forma di finanziamento.

Così come si registra un'evoluzione, anche spinta da fattori regolamentari, verso una disintermediazione delle banche come finanziatore diretto del sistema economico, così si segnala come stiano maturando le condizioni per una diversificazione delle fonti di finanziamento per le imprese e una più ampia e articolata struttura del capitale.

La tradizione delle PMI di andare a finanziarsi sui mercati dei capitali è davvero poco sviluppata. La borsa per la raccolta di *equity* così come le emissioni obbligazionarie sono state appannaggio di uno sparuto numero di imprese, spesso grandi. Negli ultimi anni si sono create le condizioni affinché questo cambi.



Molti sono i segnali in questa direzione:

• innanzitutto, il già citato evolvere del modello di funzionamento della banca verso un maggiore contenuto di servizio e verso un minore, in proporzione, ruolo di intermediazione rende necessario che le PMI inizino a riflettere su come essere sempre meno dipendenti dal canale bancario e su come sia opportuno oggi più che mai diversificare le proprie fonti di capitale proprio per acquisire maggiore indipendenza da un punto di vista finanziario;

• la riforma dei piani individuali di risparmio (PIR) introdotta con la legge di stabilità 2017[3] aveva consentito di far confluire il risparmio privato verso il sistema delle piccole e medie imprese. Oggi quest'area è stata revisionata con la nuova normativa che si vedrà come potrà avere effetto;

• l'incentivo fiscale alla quotazione per le PMI introdotto dalla Legge di Bilancio 2018[4] e poi confermato che consente alle imprese di ottenere un credito di imposta, fino ad un importo massimo di 500.000 euro, del 50 per cento dei costi di consulenza sostenuti fino al 31 dicembre 2020 per quotarsi. A tale riguardo, giova segnalare come, anche prima dell'entrata in vigore della suddetta legge, è risultato in forte crescita il numero delle società che hanno scelto di quotarsi. Tra queste molte PMI;

• simili incentivi sono stati introdotti, specialmente in termini di revisione dei limiti all'emissione e di deducibilità degli interessi passivi, sul fronte del debito obbligazionario a partire dal cosiddetto Decreto Sviluppo 2012 e successive modificazioni ed integrazioni;

• anche sul fronte del capitale azionario privato, vi sono dei segnali evidenti di accelerazione. I dati del 2017 e del 2018 segnano un valore molto importante in termini di ammontare investito nei settori del private equity e

[3] Legge 11 dicembre 2016, n. 232 "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019".

[4] Legge 27 dicembre 2017, n. 205 "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020".

del venture capital che oscilla intorno ai 5 miliardi di euro, così come la raccolta generata è stata così significativa da lasciar immaginare anni futuri con flussi di investimento ancora consistenti.

Dall'analisi di tali elementi si può evincere come, sia per effetto della regolamentazione bancaria, sia per effetto degli incentivi fiscali a livello degli investitori e a livello degli emittenti, le forme di collegamento tra risparmio e sistema delle PMI siano destinate a cambiare. Il contenuto di intermediazione creditizia riduce il proprio peso, mentre la relazione diretta (o meno intermediata) tra risparmio e imprese lo aumenta.

4. Quanto è importante la corporate governance?

L'analisi precedente evidenzia interessanti opportunità sia sul fronte degli aspetti industriali e di business sia sul fronte della struttura finanziaria delle PMI.

Dopo anni di stagnazione, i numeri delle PMI evidenziano una situazione di recupero e di miglioramento che consente di pensare al futuro con maggiore ottimismo. Le numerose novità regolamentari, inoltre, danno la possibilità alle PMI di poter iniziare un percorso di cultura finanziaria che possa portarle a modificare in logica migliorativa la propria struttura del capitale.

Per cogliere tali opportunità, per "intercettare" questi trend e per affrontare le scelte future, in un contesto sempre più articolato, dinamico e complesso, c'è una domanda molto importante da porsi: *la governance delle PMI è oggi coerente con le necessità e le opportunità che il contesto impone e propone?*

In altri termini, c'è da chiedersi se la *governance* può essere, da un lato, un fattore che consente di ottimizzare i processi strategici e decisionali in modo da favorire per le PMI la possibilità di proseguire nel trend positivo descritto in precedenza e, dall'altro, un elemento di attrattività per raccogliere risorse finan-

ziarie in modo integrativo e/o sostitutivo rispetto al canale bancario, orientando maggiormente sui mercati tale ricerca. In sintesi, la *governance* può avere relazioni ed effetti sia con la parte "alta" del conto economico, ossia quella in cui vengono generati i margini del "business", sia con la parte "bassa" del conto economico, in cui sono registrati gli effetti della struttura finanziaria e, di conseguenza, i risultati per gli azionisti.

Sarebbe opportuno richiamare seppure sinteticamente cos'è la *governance* e come essa si è evoluta sul segmento sia delle PMI private che delle società, anche PMI, quotate.

La *corporate governance* identifica l'insieme delle regole che disciplinano la direzione e la gestione di una società. Tali regole sono necessarie per gestire le relazioni tra i vari *stakeholder* e per meglio definire quali sono le finalità per cui una società è gestita e amministrata. Elementi fondamentali del sistema di *governance* sono l'organo con funzione di supervisione strategica, l'organo con funzione di gestione e l'organo con funzione di controllo. Il sistema dei controlli interni è parte essenziale del sistema di governance di una società.

Vediamo come è caratterizzato tale sistema su due segmenti principali: il primo è quello delle società quotate, che oggi include moltissime PMI,[5] il secondo è quello delle società private.

[5] Circa ¼ delle società quotate in Italia ha un valore di capitalizzazione inferiore a 50 milioni di euro (Borsa Italiana, 2017).

Sul fronte delle società quotate, molti elementi che di norma dovrebbero contraddistinguere un buon sistema di governance si sono via via concretizzati.

Un'analisi dell'Osservatorio Corporate Governance del Politecnico di Milano condotta nel 2018, svolta per Valore D, ha mostrato una serie di elementi in evoluzione secondo un trend moderatamente positivo:

- negli ultimi anni, si è andati verso una progressiva riduzione delle dimensioni dei Consigli di Amministrazione (Grafico 3). Tale diminuzione ha toccato maggiormente le aziende finanziarie, che hanno registrato un calo del numero dei membri del 13,77%, mentre le compagnie non finanziarie solamente del 2,07%;

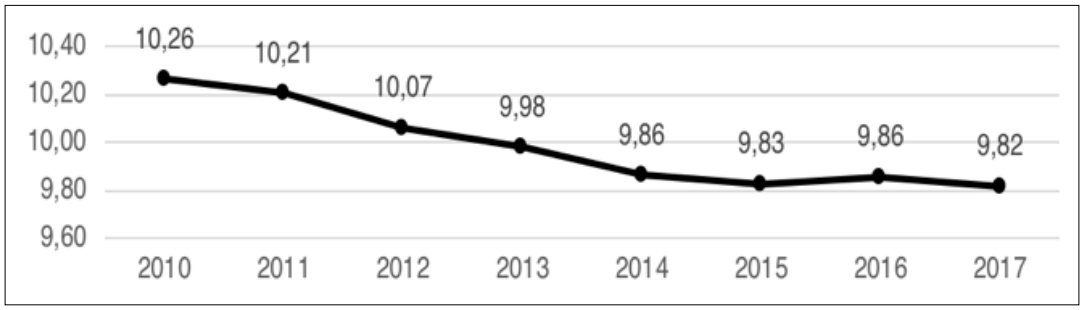


Grafico 3 – Numero medio amministratori.

- il numero di amministratori indipendenti è cresciuto costantemente nello stesso periodo, registrando un aumento del 17,84% (Grafico 4). Tale incremento è ancora più significativo se confrontato con il generale trend decrescente nel numero di membri del *board* ed ha portato a raggiungere una composizione del board in media quasi equamente ripartita fra membri indipendenti e non (4,69 su un totale di 9,82);

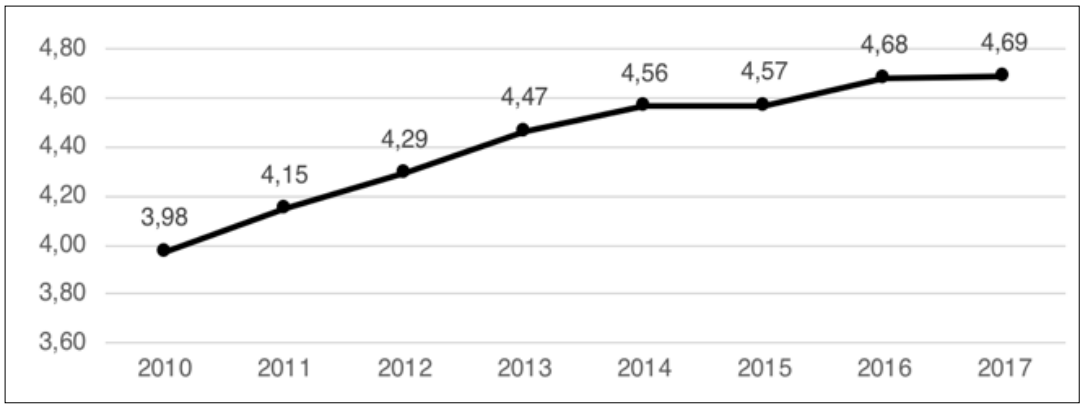


Grafico 4 – Numero Amministratori Indipendenti.

• la *gender diversity* è cresciuta in maniera costante e significativa (Grafico 5): dal 2010 al 2017 la proporzione tra genere femminile e genere maschile è aumentata dal 7,31% al 33,24%;

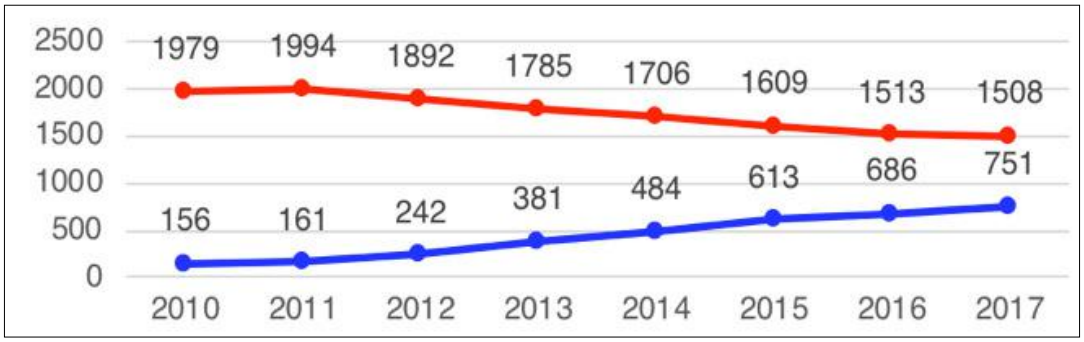


Grafico 5 – Amministratori per genere (maschile in rosso, femminile in azzurro).

• contrariamente ai trend internazionali, invece, l'età media dei membri dei *board* è cresciuta, anche se in media i consiglieri donna sono più giovani dei consiglieri uomini (Grafico 6);

Grafico 6 – Età media amministratori (maschile in rosso, femminile in azzurro).

• la presenza di consiglieri con esperienze internazionali è aumentata dal 18,27% al 35,9% nel periodo di riferimento (Grafico 7);

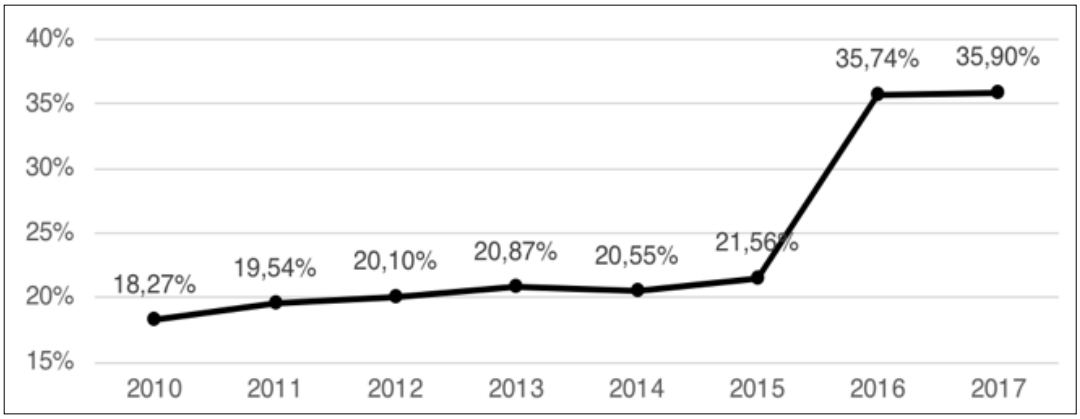


Grafico 7 – % Amministratori con esperienza internazionale.

• notevolmente in crescita è il numero di amministratori con formazione post-graduate (da 12,04% nel 2010 a 22,31% nel 2017), con una progressiva convergenza delle qualificazioni per la componente maschile e femminile (Grafico 8);

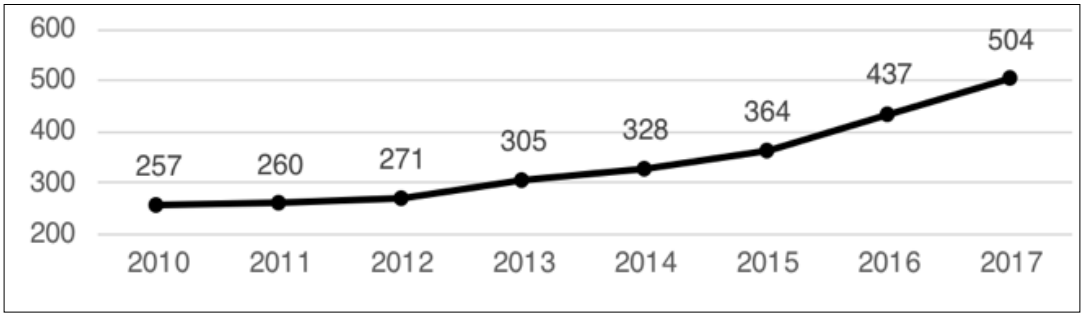


Grafico 8 – Numero amministratori con MBA o PHD.

• altra tematica particolarmente rilevante è il livello di competenze digitali nei *board*: nel 2017, il 23,11% dei membri di aziende finanziarie e il 30,11% di consiglieri di imprese non finanziarie possiedono competenze ICT (Grafico 9).

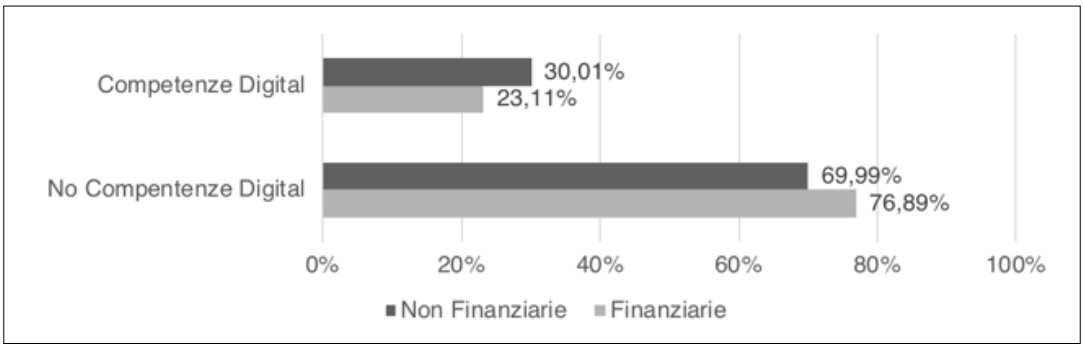


Grafico 9 – % Amministratori con competenze digitali.

Sul fronte delle PMI non quotate la situazione presenta spazi di miglioramento, pur avendo negli ultimi anni già invertito il trend rispetto al passato. E questo è assolutamente ragionevole considerata l'assenza di regolamentazioni specifiche e di un confronto con i mercati e con gli investitori continuo.

Solo tra il 21% e il 25% delle PMI private italiane ha il Consiglio di Amministrazione con la presenza della famiglia inferiore al 50%, mentre tra il 38% e il 46% questa presenza è totalitaria. [6]

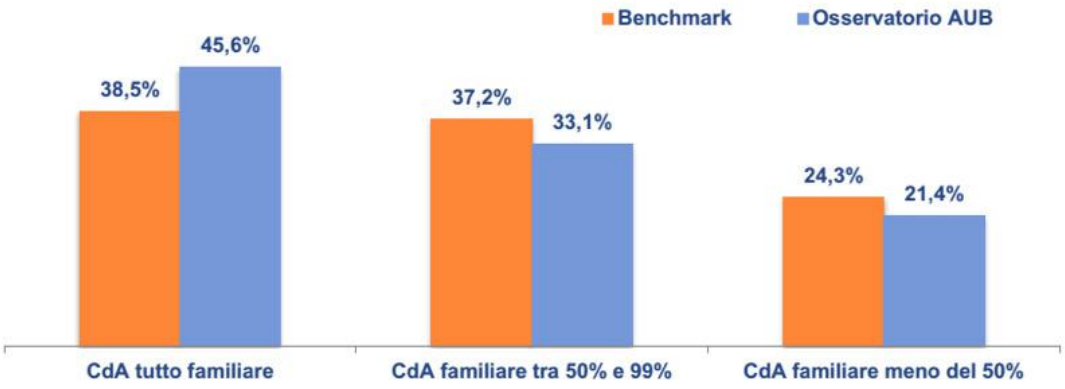


Grafico 10 – Composizione CdA Imprese Familiari. Osservatorio AUB vs Benchmark.

Se si approfondisce l'analisi tra imprese familiari di prima generazione e di seconda generazione, si rileva come il dato sia ben diverso nei due casi. Per le imprese di prima generazione, la percentuale di PMI private italiane che ha il Consiglio di Amministrazione con la presenza della famiglia totalitaria è del 49,7%, mentre per quelle di seconda generazione si ferma al 42,9%, a dimostrazione di come nell'evoluzione della crescita e del tempo gli spazi per aprire la *governance* a soggetti non appartenenti alla famiglia dei fondatori si allarghino.

È ancora poco diffuso un modello di *leadership* più collegiale, che è presente solo in 1/3 dei casi (precisamente 35,6%). Nella restante parte (i 2/3), è preponderante la presenza di un amministratore unico (26,7%). All'aumentare della dimensione, i modelli di governo molto "centralizzati" riducono la propria incidenza, scendendo al 18%.

C'è da registrare come, nell'ultimo biennio, sia le aziende piccole sia quelle medie abbiano iniziato a coinvolgere maggiormente nel *board* membri non appartenenti alla famiglia proprietaria. Il saldo, infatti, tra familiari uscenti dai board e familiari entranti nei board è risultato negativo o fortemente negativo.

[6] Fonte: Osservatorio AUB (2018).

Nell'evoluzione del sistema di governance non si può certamente affermare che il mondo delle società quotate e quello delle società private siano evoluti nella stessa intensità, né che siano confrontabili, peraltro. Come è ovvio, determinate caratteristiche di governance sono un requisito per l'ammissione alla quotazione. Le società private hanno avuto molti meno elementi per poter far evolvere il proprio sistema di governance. Oggi, però, si può affermare che questa situazione sia sostenibile, anche in relazione al contesto economico e finanziario in cui l'attività delle società private, e in particolare PMI, si esercita?

5. I vantaggi della *corporate governance* per le PMI

Se si richiama, in sintesi, il concetto di *corporate governance* come sistema attraverso cui le società sono dirette e controllate, basterebbe affermare che i vantaggi della governance per le PMI siano quelli di una migliore direzione e un migliore controllo. Ovviamente sarebbe troppo semplice definire tali vantaggi in questo modo.

Per una PMI, adottare sistemi di *corporate governance* evoluti può generare una serie di vantaggi che devono essere identificati in modo più puntuale:

- innanzitutto la governance, anche se caratterizzata da una forte presenza familiare, non può assolutamente prescindere da una puntuale definizione di ruoli e responsabilità, sia nell'ambito dell'assetto proprietario che nell'ambito della struttura di governo e gestione. L'appartenenza alla famiglia non è condizione sufficiente per poter esercitare diritti e assumere incarichi in assenza di un quadro chiaro. Il vantaggio di una definizione puntuale di ruoli e responsabilità non solo è quello di attrarre più facilmente investitori -che in mancanza di tale condizione neanche valuterebbero

eventuali opportunità di investimento- ma anche la possibilità di fissare obiettivi, assegnando risorse, sapendo chi è chiamato a raggiungerli;

- elemento in coerenza con quanto appena descritto è la presenza di processi decisionali formalizzati e trasparenti. In generale, ma anche nei casi di aziende di dimensioni più contenute, non si può avere un processo decisionale, ossia quello che porta a prendere le decisioni più importanti e strategiche, senza una strutturazione, un metodo, una chiara definizione di come le decisioni sono prese. Anche in questo caso, nessuno *stakeholder* esterno all'impresa avrebbe interesse ad intervenire dove non è chiaro come sono prese le decisioni, oltre che chi è l'*owner* del processo decisionale;

- la presenza di un sistema di controllo interno, elemento fondamentale di un buon sistema di *governance*, aiuta a prevenire situazioni di rischio e ad intervenire tempestivamente ed efficacemente quando i risultati e, in generale, l'andamento dell'impresa non sono in linea con le aspettative;

- la presenza di un buon sistema di *governance* richiede certamente competenze adeguate perché tale sistema possa essere alimentato. E' altresì vero che c'è una relazione diretta e virtuosa tra società dotate di un buon sistema di *governance* e capacità attrattiva di risorse manageriali di valore. Una PMI con un buon sistema di governo societario avrà, a parità di altri fattori, la possibilità di alimentare la propria struttura organizzativa di figure valide e competenti;

- avere una governance vuol dire avere un piano per la successione proprietaria e, soprattutto, manageriale. Sappiamo bene che questo elemento è ancora poco affrontato, anche a livello di imprese più grandi, ma è invece un aspetto su cui cimentarsi e trovare soluzioni per tempo. Questo è indubbiamente un vantaggio di un sistema di *governance* che funzioni, perché consente di costruire le basi per una continuità aziendale, spesso messa a rischio da una mancanza di programmazione in tal senso.

I vantaggi della governance sono molteplici. E, in sintesi, possono essere ricondotti ad un miglioramento delle capacità di rendimento nel tempo unitamente ad un più efficace controllo del rischio, che insieme contribuiscono alla creazione del valore. Sovente, però, le imprese non sottoposte ad obblighi specifici e, quindi, non obbligate a soddisfare determinati requisiti, non li percepiscono ma ne osservano solo i costi. E tra queste le PMI. Tale approccio è oggi molto rischioso, poiché sistemi e mercati sono diventati più articolati, complessi e dinamici. I benefici di una buona governance sono sia sul fronte esterno nell'attrattività di risorse finanziarie e di opportunità commerciali con interlocutori che guardano anche come le imprese sono governate prima di stabilire relazioni di business sia sul fronte interno nell'ottimizzazione dei processi decisionali e dell'equilibrio nel tempo tra rendimenti e rischi.

6. Come costruire una buona *governance* per le PMI

È opportuno accompagnare la PMI nella costruzione di sistemi di governance coerenti con le sfide e con le opportunità che oggi il mercato propone. Questo passa attraverso alcuni *step* fondamentali:

1. *Consiglio di Amministrazione*. Bisogna passare oltre la forma e andare alla sostanza rispetto al ruolo e alla composizione del Consiglio di Amministrazione. Elemento sostanziale è il compito che realmente si intende assegnare al consiglio, se di semplice ratifica di decisioni già prese o di luogo in cui confrontarsi per arrivare a definire in modo più responsabile e più consapevole, con più informazioni e con metodi più efficaci, le strategie, gli obiettivi, le risorse e a verificare lo stato e l'andamento dell'impresa nel tempo. Questo passa attraverso due elementi almeno. Il primo è la composizione del consiglio. La presenza di amministratori dotati di particolari

competenze che sono coerenti e funzionali rispetto all'attività dell'impresa e al mercato in cui essa opera e che possono fornire un supporto indipendente è un elemento di grande valore e, magari, meno costoso di altre soluzioni "consulenziali". La presenza di consiglieri indipendenti aiuterebbe anche a prendere decisioni nel pieno ed esclusivo interesse della società. Se si vuole alimentare la dialettica consiliare, per il bene dell'impresa, non si può che avere "voci" anche diverse, da ascoltare e che possono dare un valore, all'interno del *board*. Questo richiede un'attenta selezione dei profili e un'attenta valutazione di chi realmente coinvolgere, in modo che vi sia coerenza tra strategia e struttura del consiglio. Definita la composizione, il secondo elemento riguarda le modalità di lavoro del consiglio. Frequenze non sporadiche e pianificazione delle riunioni per condividere i momenti e le scelte importanti sono aspetti necessari, che si accompagnano alla condivisione delle informazioni rilevanti per le decisioni tra i consiglieri, senza asimmetrie che sarebbero assolutamente deleterie per la società;

2. *Controllo interno*. Bisogna costruire un sistema di controllo interno, basato su processi e su regole chiari e ben funzionanti oltreché alimentato da risorse umane che abbiano, almeno, delle basi di cultura del rischio. Il controllo interno supporta la continua e costante verifica dell'equilibrio tra rendimento e rischio della PMI, lavorando su alcuni ambiti in modo particolare quali la tracciabilità delle informazioni e dei dati -tema peraltro oggi di grandissima importanza e attualità- funzionali ad alimentare i processi decisionali, la disponibilità di un'informativa economica e finanziaria completa, tempestiva e utile al monitoraggio dell'andamento dell'impresa nel tempo, la capacità di identificare i rischi sottesi alle possibili decisioni da prendere o azioni da eseguire. Quest'ultimo aspetto passa attraverso una maggiore diffusione della cultura del rischio in azienda;

3. *Remunerazioni*. È necessario che vi sia un sistema di remunerazioni coerente con gli obiettivi dell'impresa e collegato all'andamento dell'impresa nel tempo. La PMI ha spesso necessità di crescere. Come è possibile crescere se il sistema delle remunerazioni non è sfidante in tal senso? La cultura della remunerazione fissa è particolarmente sviluppata nel nostro sistema delle PMI. Anche la PMI deve, però, costruire sistemi di remunerazione basati su un *mix* tra fisso e variabile, anche di lungo termine, non solo per rendere più coerenti gli sforzi con gli obiettivi ma anche per attrarre e fidelizzare risorse umane, a livello di consiglio e a livello di struttura, di valore e qualità;

4. *Managerializzazione*. Imprese con un governo eccessivamente concentrato potrebbero presentare livelli di rischio non sostenibili nel tempo. È importante, qualora questa caratteristica continuasse ad esistere, procedere gradualmente verso l'introduzione di figure manageriali, che tanto più sarebbero attratte quanto più gli elementi prima descritti fossero sviluppati, in grado di recepire la delega e la responsabilità nella gestione dell'impresa. Questo favorirebbe nella figura dell'imprenditore una maggiore disponibilità di tempo per pensare al futuro e allo sviluppo dell'impresa.

Conclusioni

Il sistema delle PMI ha due grandi opportunità oggi, proseguire nel recupero e nella crescita, come i dati degli ultimi due anni dimostrano, e diversificare la propria struttura del capitale attraverso un maggiore accesso a fonti di mercato in luogo di quelle esclusivamente bancarie. Queste opportunità richiedono ancora di più la presenza di processi decisionali adeguati e la necessità di essere più attrattive sui mercati. Entrambi questi fattori possono essere acquisiti attraverso sistemi di governance più efficienti ed efficaci. Mentre le imprese quotate, anche piccole e medie, hanno fatto molti passi avanti in tema di *governance*, anche per effetto di una regolamentazione più stringente e di un confronto continuo con i mercati, le PMI non quotate devono ancora consolidare seriamente questo percorso. E oggi hanno la possibilità di farlo, anche attraverso l'assistenza di operatori che possano accompagnarle nella definizione della struttura e nella selezione delle risorse più adeguate.

In Italia, numerosi stanno diventando proprio i casi di imprese che, pur non essendo esposte a vincoli oggettivi e formali, hanno iniziato a considerare l'opportunità di costruire sistemi di governance più evoluti. Si potrebbe a tal fine segnalare le affermazioni di un imprenditore che dopo aver nominato un consigliere indipendente nel *board* della sua società, privata e non quotata, e aver inserito meccanismi di remunerazione basati sulla *long term performance* ha dichiarato: "Avere un indipendente nel *board* mi ha permesso di disporre di consulenza ad alto valore aggiunto. Così ho meglio definito obiettivi sfidanti su cui ho motivato i miei collaboratori anche attraverso incentivi di medio termine. E così li ho anche fidelizzati".

In sintesi, ora più che mai la governance può e deve diventare una leva strategica per la creazione del valore e per attrarre capitali sui mercati, contribuendo a guidare le scelte allocative degli investitori nella costruzione dei propri portafogli.