

La *corporate governance* nelle banche: riflessioni e problemi aperti

Carlo Salvatori¹

Banca di Roma, Roma

1. - Nell'ultimo decennio la riforma degli assetti di *corporate governance* ha focalizzato l'attenzione un po' in tutte le aree del mondo. Il dibattito si è accentuato dopo la crisi asiatica ed è andato ad intrecciarsi con l'esigenza di migliorare l'architettura complessiva della nuova finanza globalizzata.

Come noto, in senso stretto, per *corporate governance* si intende quel sistema di regole che ha per oggetto il complesso di relazioni che, in ogni società di capitali, viene a porsi fra azionisti, amministratori, *managers* e ogni altro *strategic stakeholder* dell'azienda (dipendenti, fornitori, comunità territoriale ecc.).

Il nucleo centrale del problema, quello da cui è partita gran parte dell'analisi accademica, poi estesasi ad ampio raggio, è quello di ridurre i "costi di delega", vale a dire quelli sopportati dagli azionisti per evitare che il *management* li espropri, con atteggiamenti opportunistici, di parte degli utili. Questo tipo di problema – emerso con i lavori di Ross [9] e di Fama e Jensen [6] poi ripreso in quelli di Hart e Moore [7] – è nato con riferimento alla *public company* anglosassone, ma può complicarsi a piacere fa-

¹ *Lectio Dottoralis* tenuta dall'autore, Amministratore Delegato della Banca di Roma, il 3 aprile 2001 in occasione della laurea *honoris causa* in Scienze Politiche conferita dalla Facoltà di Scienze Politiche ed Economia dell'Università degli Studi di Macerata.

Avvertenza: i numeri nelle parentesi quadre si riferiscono alla Bibliografia alla fine del testo.

cendo intervenire nello schema un “azionariato di controllo” o il controllo di fondi comuni o dello Stato. È facile capire come, ad un certo punto, divenga opportuno considerare una definizione più ampia di *corporate governance*, identificando questa con l’insieme di leggi, regolamenti di mercato e pratiche assunte su base volontaria che consentono ad una società di attrarre capitale, raggiungere l’efficienza operativa e generare profitti ottemperando sia ai propri obblighi contrattuali, sia alle generali attese del contesto sociale. Si tratta di un complesso di regole che è andato articolandosi nei diversi paesi, subendo i condizionamenti della cultura giuridica di riferimento nonché quelli del contesto storico-politico.

Un obiettivo comune appare, comunque, evidente. Buone regole di *corporate governance* tutelano l’investitore, esaltano la funzione del risparmio. I mercati finanziari si sviluppano, e la loro azione di controllo sulla qualità degli investimenti migliora l’efficiente allocazione delle risorse e accresce le potenzialità di crescita dell’economia. Buone regole di *corporate governance* tutelano le gestioni aziendali, quindi anche quelle delle banche. Per le banche, tuttavia, le regole si pongono anche indipendentemente dalla protezione dell’azionista nel capitale bancario. Le banche svolgono un ruolo particolarmente critico nell’ambito di ogni sistema economico. Sono al centro del processo di intermediazione fra risparmio e investimento; costituiscono il tessuto connettivo del sistema dei pagamenti; sono esposte a rischi di instabilità finanziaria molto più accentuati. Ne discende che le banche sono sempre state dei “sorvegliati speciali”, nel senso che il settore è e rimane — nonostante il processo di liberalizzazione — un settore più regolato di altri, un settore più soggetto a vincoli operativi.

Sotto molti profili, le esigenze di “vigilanza” hanno imposto alle aziende di credito regole di *corporate governance* più stringenti e in anticipo rispetto alle altre imprese. Sotto altri profili, il processo di privatizzazione e ristrutturazione che ha coinvolto negli ultimi anni le banche europee è valso a semplificare e a “normalizzare” il quadro di riferimento per la *corporate governance* delle banche rispetto alle altre imprese.

Esigenze di riforma si pongono oggi, tuttavia, anche a segui-

to delle forti spinte al cambiamento che hanno interessato il mercato finanziario.

La globalizzazione in atto nell'industria dei servizi finanziari; la rottura delle barriere non solo geografiche, ma anche tra i mercati dei prodotti e dei servizi; l'affermarsi del nuovo paradigma dell'*E-banking* e — più in generale — degli scambi per via elettronica di servizi finanziari; tutti questi fenomeni rappresentano soltanto la manifestazione più recente di un'onda di cambiamento da tempo in atto nel sistema bancario. Un cambiamento che è il risultato di tanti fattori: le crisi internazionali e del *welfare state*; le privatizzazioni; la graduale eliminazione delle barriere alla libera concorrenza; l'ondata di fusioni e acquisizioni anche *cross-border* che ha interessato e sta interessando l'Europa; un accresciuto ruolo della finanza nella *business community*. Questo scenario in continua evoluzione crea per le banche nuove opportunità e minacce, legate tra l'altro all'ingresso nei mercati di nuovi *competitors* che non necessariamente devono rispettare le stesse "regole del gioco". Anche il peso del capitale privato nell'assetto del sistema finanziario va gradualmente aumentando; la capacità di accedere a condizioni competitive al mercato finanziario dell'*equity* e del debito, diviene una condizione essenziale di crescita per le imprese. Ne discende la necessità di progettare interventi che migliorino l'azione di governo delle aziende di credito, tali da bilanciare le aspettative degli *stakeholder* con gli interessi di un particolare sottogruppo di questi — gli *shareholder* — a tutti gli effetti titolari dei diritti di proprietà sull'impresa.

2. - La riflessione sulla *governance* può procedere lungo due direttrici. Innanzitutto, domandandosi se e in che modo si possano definire — soprattutto a livello di mercato europeo — condizioni concorrenziali tali da prevenire, o quantomeno gestire, gli arbitraggi fiscali, normativi e di regolamentazione. È quello che potremmo identificare come l'aspetto "esterno" della *governance*, intendendo con questa espressione l'azione di indirizzo e di controllo che *regulators* e governi esercitano sui meccanismi di funzionamento dell'impresa.

In secondo luogo, dedicando attenzione ai problemi relativi alle strutture di governo interne alle aziende, la cui funzione ul-

tima consiste nel condurre le aziende stesse su un sentiero di creazione di valore per gli azionisti che risulti, sostenibile nel lungo periodo e riconosca le attese degli altri *stakeholders*.

Sotto il primo profilo, quello della *governance* “esterna”, l’ultimo decennio è stato segnato dall’emergere di un processo di convergenza negli atteggiamenti di *supervisors* e analisti finanziari in materia di sistemi di controllo interno, di gestione dei rischi, di principi contabili, di informativa al mercato.

I *Generally Accepted Risk Principles* costituiscono un esempio notevole sotto questo profilo, in quanto rappresentano il tentativo congiunto di *regulators* e operatori *leader* della *business community*², di affrontare tematiche di *governance* e controllo dei rischi. Altra iniziativa interessante è rappresentata dalla costituzione del Gruppo Tripartita, con funzioni di coordinamento tra il Comitato di Basilea, l’International Organisation of Securities Commission (IOSCO) e l’organismo di regolamentazione delle assicurazioni, per affrontare i problemi di vigilanza legati all’affermarsi dei cosiddetti *global financial supermarkets*. Lo stesso Fondo Monetario Internazionale si sta facendo promotore di iniziative finalizzate al miglioramento del grado di trasparenza dell’informazione finanziaria e delle politiche monetarie e fiscali. Vanno infine gradualmente avvicinandosi i modelli di supervisione del sistema bancario anglosassone e quelli prevalenti in gran parte dell’Europa continentale.

Restano però molte aree grigie nelle relazioni tra *regulators* e *supervisors* delle banche e delle società quotate, né risultano ancora chiare le competenze in materia di disciplina dei nuovi entranti nel mercato dei servizi finanziari, in particolare gli *e-competitors*, i nuovi protagonisti della Internet *economy*.

3. - Una questione dibattuta è quella connessa con l’opportu-

² Il gruppo di lavoro ha visto la partecipazione — tra gli altri — di Bank of England, SEC, JPMorgan, BZW. Messaggi fondamentali del documento sono: 1) attribuzione al Consiglio di Amministrazione delle responsabilità di gestione e controllo dei rischi; 2) assegnazione al Consiglio di Amministrazione e al *management* della responsabilità di identificare i rischi e assicurarne adeguata copertura; 3) identificazione della centralità delle funzioni di supporto e controllo nella struttura globale di gestione dei rischi; 4) ruolo fondamentale degli obiettivi e delle politiche di *risk management* nella strategia di *business* complessiva.

nità o meno di costituire un organismo di supervisione a livello europeo, sul modello della SEC statunitense, la Security Exchange Commission. È facile rendersi conto di come il mercato europeo si stia trasformando a seguito dei consolidamenti in ambito nazionale, dei consolidamenti *cross-border* e di alleanze *cross-industry*; né si può ritenere che sia stato ancora raggiunto un punto di equilibrio.

Numerosi fattori premono anzi nel senso di un'ulteriore accelerazione del processo: fra essi, l'esistenza di sovra-capacità produttiva e la conseguente concorrenza sui canali distributivi; il superamento delle barriere *intra-industry*; la dinamica flettente dei costi tecnologici; lo spostamento della domanda dai prodotti ai servizi; lo sviluppo degli scambi dei prodotti e dei servizi finanziari per via elettronica. Queste dinamiche esercitano i propri effetti in un mercato — quello tra i paesi membri dell'unione monetaria — in cui, a fronte di una conduzione accentrata della politica monetaria, persistono differenze significative in tema di gestione delle politiche fiscali; di diritto delle società; di regolamentazione dei mercati; di supervisione degli intermediari. Si pone dunque il problema di definire un insieme di regole chiare e trasparenti, il più possibile omogenee entro l'area integrata, emesse anche da più *regulators*, ma con competenze opportunamente coordinate. Il problema si pone per diverse ragioni: la necessità di garantire protezione ai consumatori; quella di evitare i costi sociali connessi ad eventuali fallimenti degli intermediari, considerati anche i possibili fenomeni di contagio; il bisogno di ridurre i rischi sistemici.

La stabilità del sistema finanziario ha le caratteristiche di un bene pubblico, e sarebbe illusorio e pericoloso pensare che possa essere garantita dal semplice operare dei meccanismi di mercato. Si pensi ad esempio al caso in cui in un episodio di crisi sia coinvolto un intermediario che opera su scala transnazionale. Anche se è facile immaginare che ciascuno dei paesi in cui l'intermediario è localizzato possa desiderarne il salvataggio — non avendo interesse a sopportare i costi sociali del fallimento, né quelli relativi ad eventuali fenomeni di contagio — nessuno vorrà assumersi l'onere per intero. La risposta istituzionale a problemi di

questo tipo si è opportunamente concretizzata nella creazione di canali di coordinamento tra i *regulators* nazionali, comprendenti lo scambio di informazioni confidenziali e la valorizzazione del ruolo del Gruppo di Contatto e del Supervision Committee istituito presso la Banca Centrale. Questa risposta può essere migliorata senza stravolgimenti.

La stessa Banca Centrale Europea [1] ha sostenuto che un assetto istituzionale che attribuisca ampie competenze di vigilanza alle Banche Centrali Nazionali sarebbe vantaggioso, perché consentirebbe di usufruire di un più efficace collegamento fra le autorità di vigilanza all'interno dell'Eurosistema, ottimizzando il controllo dei rischi per la stabilità finanziaria nell'area della moneta unica e migliorando il collegamento con le funzioni di Banca Centrale esercitate a livello europeo.

4. - Un elemento di riflessione collegato al precedente concerne le implicazioni che lo sviluppo delle tecnologie dell'informazione esercita sull'operatività e, conseguentemente, sui meccanismi di *governance* del mercato finanziario.

L'unitarietà del processo produttivo impone che la funzione di supervisione si estenda all'intero ciclo: dal momento in cui le decisioni di investimento si traducono in acquisti (il *trading*), a quello in cui le operazioni si perfezionano con lo scambio di titoli e contante (il *settlement*), alla garanzia delle transazioni (il *clearing*). Occorre allora che si conferiscano ai mercati assetti e regole che ne facilitino la crescita in termini di spessore, e garantiscano continuità alle contrattazioni anche in condizioni di *stress*. Occorre che si promuova la concorrenza tra gli operatori, assicurando loro equità di accesso al mercato, sulla base di adeguati *standard* professionali e patrimoniali. Occorre che si assicuri solidità legale ai sistemi di regolamento; che ci si garantisca circa la solidità, patrimoniale e operativa, dei gestori dei sistemi; che si estenda l'applicazione dei meccanismi di *delivery versus payment*³.

³ I meccanismi di Delivery versus Payment (DVP) assicurano la definitività dei trasferimenti di titoli e valute soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento dei valori in contropartita. Come tali, cancellano il rischio di capitale, rafforzano la solidità delle banche e la stabilità del sistema finanziario.

In un mercato globalizzato qual è quello finanziario, questi problemi richiedono soluzioni su scala sovranazionale; analogamente al caso delle integrazioni *cross-border*, i singoli Stati o *supervisors* possono infatti essere chiamati a fronteggiare fenomeni e situazioni che trascendono gli ordinari ambiti di esercizio delle loro potestà.

La cooperazione e il confronto nelle sedi internazionali offrono sicuramente una possibilità per conciliare la ricerca di soluzioni sovranazionali ai problemi comuni, con la tutela delle specificità dei singoli paesi. Ancora una volta non si tratta di un compito agevole.

La riflessione deve essere rapida e continua, in modo che le norme, le metodologie di analisi, le modalità di intervento — in sintesi, le strutture di governo dei mercati — siano costantemente adeguate all'evoluzione delle tecnologie e dell'operatività.

L'anello di collegamento tra questioni di *governance* esterna e quelle relative al governo interno delle banche è rappresentato dalle posizioni assunte negli ultimi anni dal Comitato di Basilea in materia di controllo del rischio di credito. La recente⁴ proposta di revisione dell'Accordo di Basilea attualmente in vigore, pone particolare enfasi sulla necessità per le banche di implementare metodologie di tipo *risk sensitive* per la misurazione e gestione del rischio di credito. Il *nuovo accordo* favorisce, in alternativa ad approcci di tipo *standard*, l'utilizzo di sistemi interni di *rating* sui quali basare il calcolo dei requisiti minimi di capitale a fronte dei rischi assunti.

Uno degli obiettivi perseguiti è indubbiamente quello di assicurare *standard* minimi di solvibilità alle singole banche e favorire, di conseguenza, una maggiore stabilità del sistema bancario, riducendo la probabilità di crisi sistemiche. Il concreto raggiungimento di questo obiettivo risulta strettamente condizionato dalla capacità delle banche di inserire elementi previsivi nella valutazione delle controparti ed effettuare, inoltre, adeguate prove di *stress* prima di quantificare i requisiti patrimoniali. Ulteriori garanzie di successo degli approcci proposti nel *Nuovo accordo*, ri-

⁴ V. COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA [4].

siedono nell'attenzione dedicata all'attività di supervisione (il cosiddetto *Pillar II*) e alla trasparenza (il *Pillar III*) che le banche devono garantire al mercato, relativamente al modo in cui calcolano la propria adeguatezza patrimoniale e misurano i rischi. Nel *Pillar II* il Comitato raccomanda alle banche di dotarsi di procedure interne per valutare la propria adeguatezza patrimoniale. Viene inoltre stabilito che tali procedure siano oggetto di una attenta valutazione da parte dei supervisori i quali, in caso di giudizi negativi, possono intervenire con azioni correttive.

L'impostazione data dal Comitato alla gestione del rischio di credito rappresenta un passo in avanti di assoluto rilievo, non solo perché viene favorita una maggiore accuratezza nella misurazione del rischio ma anche perché, attraverso l'utilizzo di metodologie adatte a contesti e gradi di sofisticazione differenti, vengono, di fatto, garantite agli operatori parità di condizioni concorrenziali — autentico *level playing field*. È chiaro, ad esempio che, qualora il Comitato avesse favorito metodologie fondate su *rating* esterni, avrebbe penalizzato fortemente le banche italiane. La gran parte della nostra clientela risulta, infatti, — e per diverse ragioni, incluso un ricorso all'autofinanziamento tradizionale molto consistente — priva di *rating*, e come tale soggetta ad una ponderazione dell'attivo particolarmente elevata (il 100%), indipendentemente dalla rischiosità effettiva del prestatore. Diviene pertanto fondamentale che le banche italiane sviluppino le strutture, i processi, le metodologie e i sistemi necessari a sfruttare il vantaggio che viene loro offerto con la facoltà di far ricorso ai modelli interni. Lo sfruttamento di queste metodologie rivoluzionerà in modo significativo la gestione dei rischi, l'attività di allocazione del capitale, il criterio con cui vengono definiti i *budget* sugli impieghi, e non ultimo il *pricing* delle singole posizioni. Da non trascurare, inoltre, la possibilità di accrescere la responsabilità del *management* nei confronti degli azionisti e di migliorare la capacità di misurarne e remunerarne le *performance*. In breve, l'utilizzo di metodologie evolute di *credit risk management* aumenterà la capacità delle banche di creare valore per gli azionisti in una prospettiva di lungo periodo.

5. - Si è già avuto modo di sottolineare l'esistenza di un'inten-

razione tra *governance* esterna — legata cioè alla presenza e all'operare di enti regolatori — e *governance* interna, ovvero relativa a *mission*, struttura e funzionamento del Consiglio di Amministrazione; alla funzione del Presidente e dell'Amministratore Delegato; al ruolo dei Comitati; ai controlli interni. È naturale infatti che la stabilità del sistema finanziario — obiettivo fondamentale della *governance* esterna — risulti meglio garantita laddove le funzioni-obiettivo degli intermediari incorporino una corretta considerazione dei rischi sopportati nell'esercizio delle proprie attività. Funzioni-obiettivo — e qui veniamo alle finalità proprie della *governance* interna — che vedono nel valore per gli azionisti la variabile da massimizzare, pur nel rispetto delle esigenze e delle richieste degli altri *stakeholder*: i creditori, i clienti, i dipendenti, i fornitori, la comunità locale, la Pubblica Amministrazione, gli stessi supervisori. Ciascuno di questi soggetti impone alla banca vincoli di varia natura, e ne valuta la *governance* in ragione della capacità di rispondere alle proprie esigenze individuali: 1) i clienti definiscono la buona *governance* in termini di efficienza e qualità dei prodotti e dei servizi offerti; 2) i creditori la identificano nella capacità della banca di far fronte alle proprie obbligazioni, e questo ci riporta ai problemi dell'informativa finanziaria e ai controlli; 3) i dipendenti la valutano in termini di soddisfazione e realizzazione personale; 4) le autorità locali la identificano nell'ottemperanza alle leggi, ai regolamenti e a tutte le obbligazioni connesse alla residenza giuridica della società; 5) i regolatori, infine, la giudicano in base alla presenza di efficienti strutture di controllo interno, che garantiscano alla banca la possibilità di comprendere e gestire le diverse tipologie di rischio.

Se, come hanno rilevato molte analisi (fra cui gli studi di Turnbull [11] e Porter [8]), il peso strategico degli *stakeholder* è più una caratteristica dell'Europa continentale e del Giappone, è anche vero che, ovunque, tale peso assume rilievo del tutto particolare proprio nelle banche.

Arriviamo in questo modo a toccare gli aspetti più microeconomici della *governance*, relativi all'identificazione delle strutture e dei meccanismi operativi che più efficacemente consentano all'impresa di far emergere, cito dall'introduzione al *Codice Preda*

(Borsa Italiana [2]), «...il primato dell'interesse sociale e della massimizzazione di valore per gli azionisti».

6. - Probabilmente uno degli elementi di maggiore importanza in materia di *corporate governance* è rappresentato dalla definizione della struttura, delle regole di funzionamento, del ruolo e delle responsabilità del Consiglio di Amministrazione.

Esistono — nella pratica e nella letteratura — due modelli di Consiglio di Amministrazione: quello anglosassone (*one-tier model*) e quello renano (*two-tier*). Nello schema anglosassone, le funzioni di gestione e controllo sono concentrate in una singola unità. L'obiettivo è quello di disporre di una struttura in grado di rispondere prontamente ai cambiamenti del mercato; agile nei processi decisionali; orientata alla creazione di valore per gli azionisti. Per lungo tempo, gli studiosi anglosassoni hanno negato la praticabilità di un modello diverso di Consiglio di Amministrazione, prima di ammettere, nell'ultimo decennio, talune fragilità nei sistemi di controllo (valgono in proposito le analisi di Demb e Neubauer [5], Tricker [10] e Turnbull [11]).

Lo schema renano è caratterizzato invece dalla separazione tra le funzioni di gestione e quelle di controllo; quelle di gestione sono affidate all'Executive Board, quelle di controllo, al Supervisory Board. La concezione sottostante questo secondo schema è quella dell'azienda come istituzione sociale, sottoposta alle istanze talora opposte di differenti *stakeholders*. L'Executive Board ben rappresenta allora i diritti degli azionisti, il Supervisory Board quelli degli altri *stakeholders*.

La legislazione italiana — in particolare a seguito dell'emanazione del *Testo unico Draghi*⁵ — consente di identificare una sorta di "terza via". All'adozione di uno schema sostanzialmente di tipo *one-tier* è affiancata infatti la nomina da parte dell'Assemblea del Collegio Sindacale, cui il *Decreto* attribuisce funzioni di controllo. L'articolo 149 (*Doveri*) stabilisce infatti che è compito dei sindaci vigilare: "... a) sull'osservanza della legge e dell'atto co-

⁵ Il riferimento è al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge n. 52 del 6 febbraio 1996.

stitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa delle società ..., del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile".

Il successivo articolo 150 impone agli amministratori l'obbligo di riferire al Collegio Sindacale sull'attività svolta e — in particolare — sull'eventuale insorgere di operazioni in conflitto di interesse; stabilisce che il Collegio scambi con la società di revisione dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti; prevede per chi è preposto ai controlli interni l'obbligo di riferire ai sindaci di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo di essi. Anche se, almeno sotto alcuni aspetti, le funzioni del Collegio Sindacale non differiscono molto da quelle attribuite nel modello anglosassone all'Audit Committee⁶, il grado di indipendenza goduto dai sindaci è sicuramente maggiore. Ed è sicuramente più ampio anche di quello dei revisori (*external auditors*) che — essendo nominati dal Consiglio di Amministrazione — possono in qualche misura esserne influenzati.

L'Italia fornisce una soluzione interessante per garantire al Board la possibilità di concentrarsi sugli obiettivi di creazione del valore per gli azionisti, mentre al Collegio Sindacale è conferita la rappresentanza delle istanze degli altri *stakeholder*.

Un ulteriore argomento di riflessione concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione, e la distribuzione di ruoli e responsabilità al suo interno. Per garantire equilibrio alla composizione del Board, il *Codice Preda* raccomanda che gli amministratori non esecutivi siano, «... per numero e autorevolezza tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari».

Auspica inoltre che — in conformità alle *best practices* internazionali — un numero adeguato di amministratori non esecutivi siano indipendenti, ovvero non intrattengano con la società relazioni economiche che possono comprometterne l'autonomia di giudizio, né siano titolari — direttamente o indirettamente — di partecipazioni azionarie tali da consentir loro di esercitare il con-

⁶ v. COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA [3].

trollo sulla società. Un ruolo di rilievo nell'assicurare una efficace gestione del Board e una efficiente *governance* d'impresa è affidato al Presidente, cui spetta la funzione di *leader* e moderatore del Consiglio, mentre all'Amministratore Delegato sono assegnate le deleghe di carattere gestionale. Le *best practices* internazionali puntano infatti ad una chiara distinzione tra il ruolo del Presidente e quello dell'Amministratore Delegato.

Un'ultima questione si riferisce all'adozione o meno dei Comitati, al fine di accrescere l'efficacia dei meccanismi di *governance* interna. Sollecitazioni in questo senso vengono dal Comitato di Basilea che suggerisce la costituzione di un comitato di Risk Management; un Comitato Audit; un Comitato per le Remunerazioni; un Comitato per le Proposte di Nomina⁷.

Pur condividendo nella sostanza alcune delle istanze che sollecitano alla costituzione dei Comitati — in particolare la garanzia di indipendenza, informativa e trasparenza nei processi decisionali e di controllo — si ritiene che debbano essere adeguatamente presi in considerazione anche i costi e i ritardi nei processi decisionali che la moltiplicazione degli organi di governo dell'impresa può generare.

7. - Analizzate le problematiche relative alle strutture di governo dell'impresa e del mercato, e identificato nella massimizzazione del valore l'obiettivo della buona *governance*, rimangono aperte le questioni relative alla metodologia da utilizzare per valutare la *performance* degli amministratori. Va detto, prioritariamente, che a livello empirico non si è giunti a conclusioni definitive sulla esistenza di una relazione forte fra *governance* e *performance*, anche perché non si riescono ad isolare gli innumerevoli fattori che — indipendentemente dalle regole di *governance* — possono influire sulla *performance* di un'impresa. A livello intuitivo resta, tuttavia, la percezione che buone regole di *governance* possano avere un effetto notevole sulle *performances* aziendali. In ogni caso, se queste *performances* devono tradursi in maggior va-

⁷ Le funzioni dei diversi comitati del Board sono riassunte nel *Rapporto al Codice Preda* (prg. 5.4) e ampiamente descritte agli articoli 10 (Comitato per il Controllo Interno), 7.2 (Comitato per le Proposte di Nomina) e 8.1 (Comitato per le Remunerazioni).

lore per gli azionisti, come si misura tale valore? Pur non volendo entrare in questioni di ordine tecnico, le riflessioni condotte in precedenza sulle posizioni del Comitato di Basilea in materia di rischio di credito indicano con chiarezza la strada da percorrere.

Gli indicatori tradizionali — il ROE, per esempio — devono essere superati a vantaggio di misure più complesse di *performance*, che affianchino la considerazione del rendimento a quella dei rischi impliciti nello svolgimento di ogni singola attività. E poiché il capitale ha un costo, il valore dovrà essere misurato confrontando la misura prescelta di rendimento aggiustato per il rischio, con il costo medio ponderato del capitale⁸. Tutto ciò comporta due considerazioni: la prima è relativa alla centralità, nello schema di *governance* che ho delineato, dell'analisi del rischio. Si pone allora la questione se dotare o meno l'impresa — nel nostro caso la banca — di una unità indipendente di Risk Management. La risposta è "sì". Le *best practices* puntano addirittura nella direzione di espandere il ruolo tradizionalmente riservato al Risk Management, per trasformarlo in unità di Shareholder Value Management, con la *mission* di assicurare un nesso tra gli obiettivi del creazione di valore nel lungo periodo, l'analisi del rischio, la *capital allocation* e le tradizionali funzioni di controllo di gestione e pianificazione strategica. Conformemente a quanto già esposto, l'unità di Shareholder Value Management — concepita come indipendente dalle diverse unità di *business* e dai differenti *risk-takers* — deve essere in grado di confrontare le *performances* sul capitale assorbito e allocato, tenendo conto di una quota di capitale necessaria a coprire i rischi del gruppo, della società, delle *business units*. Questa misura di *performance* — e veniamo così alla seconda considerazione — deve poter essere collegata agli obiettivi assegnati e ai compensi, del *top management* e dei *manager* in generale, in modo che si crei una funzione di utilità comune con gli azionisti.

⁸ In sintesi ($SVA\% = RAPM - WACC$) ove $RAPM = Risk\ Adjusted\ Performance\ Measurement$ e $WACC = Weighted\ Average\ Cost\ of\ Capital$. La misura di *best practice* del $RAPM$ è il $RARORAC = Risk\ Adjusted\ Return\ on\ Risk-Adjusted\ Capital$.

In conclusione, la buona *governance* è un concetto strettamente legato a quello di responsabilità. Definire un chiaro insieme di obiettivi per l'alta direzione e il *management* è il primo passo in questa direzione; collegare obiettivi e remunerazioni è il secondo passaggio. Esprimere gli obiettivi in termini di creazione di valore nel lungo periodo è la strada migliore per allineare le funzioni di utilità di amministratori, *manager* e azionisti.

Perché si possa correttamente parlare di responsabilità è necessario che si definiscano alcune condizioni: 1) al *top management* deve essere garantita indipendenza nella gestione dell'impresa, pur nell'ambito della propria *mission* e dei propri obiettivi; deve essere chiara la sua responsabilità nei confronti del Board in relazione al conseguimento dei risultati attesi; 2) al Consiglio di Amministrazione e, nel caso italiano, al Collegio Sindacale deve competere la responsabilità di monitorare il raggiungimento degli obiettivi di massimizzazione del valore; di controllare il rispetto delle leggi, dei regolamenti e dei codici interni di condotta; di verificare l'equa distribuzione tra gli *stakeholders* del valore prodotto, dando priorità agli azionisti; 3) il Consiglio deve approvare inoltre le politiche di creazione di valore per gli azionisti; deve facilitare la realizzazione di investimenti diretti a predisporre le strutture di supporto, i processi e i sistemi che garantiscano il raggiungimento degli obiettivi di creazione di valore nel lungo periodo; 4) deve essere chiara la responsabilità del Board nei confronti dell'Assemblea; 5) i governi, le istituzioni sovranazionali, i regolatori devono percepire la responsabilità di armonizzare la *governance* dell'ambiente in cui le imprese operano, avendo come obiettivo la creazione di un vero *level playing field* e la minimizzazione dei costi legati all'osservanza di leggi e regolamenti.

I meccanismi di governo dell'impresa si sono affrontati in modo generale, senza entrare nella specificità della banca. In realtà — almeno a livello di strutture — non esistono differenze significative tra la *governance* delle banche e quella delle altre società quotate. A connotare fortemente la banca contribuiscono invece due elementi: 1) la natura del *business*, fondato in buona sostanza sulla acquisizione, elaborazione e disseminazione delle infor-

mazioni e — dunque — ampiamente dematerializzato o dematerializzabile; 2) la centralità della banca nella distribuzione dei flussi finanziari, che da sempre giustifica l'esistenza dei supervisori e la previsione di schemi di protezione dei depositanti.

Sotto questi aspetti, il mondo sta cambiando. Lo sviluppo delle tecnologie dell'informazione accentua il carattere immateriale dei prodotti finanziari; annulla le distanze tra il cliente e il fornitore; riduce il vantaggio informativo che gli intermediari strutturalmente godono nei confronti della clientela. La globalizzazione dei mercati, il crescere delle alleanze *cross-border*, sottolineano le carenze degli schemi di supervisione e di protezione concepiti per una scala esclusivamente nazionale. Numerosi sforzi sono stati fatti in sede internazionale per affrontare questi problemi; molte questioni però, anche di grande rilevanza, rimangono aperte e domandano soluzione.

L'approccio finora adottato — teso a ridurre i rischi impliciti nei nuovi fenomeni senza ostacolare i processi di innovazione — è assolutamente condivisibile. Norme, regolamenti, principi guida devono limitarsi a tracciare i confini dell'attività economica, lasciando agli operatori la scelta degli strumenti e delle modalità concrete di azione. L'auspicio è che questa cooperazione tra regolatori, supervisori, intermediari e pubblici poteri favorisca lo sviluppo economico e la generazione di ricchezza in condizioni di stabilità, di efficienza, di tutela dei risparmiatori.

BIBLIOGRAFIA

- [1] BCE, *Il ruolo delle Banche Centrali nella vigilanza prudenziale*, mar. 2001.
- [2] BORSA ITALIANA SPA, COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Codice di autodisciplina*, ott. 1999.
- [3] COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*, Basilea, set. 1999.
- [4] – –, *The New Basel Capital Accord*, Basilea, gen. 2001.
- [5] DEMB A. - NEUBAUER F.F., *The Corporate Board*, Oxford, Oxford University Press, 1992.
- [6] FAMA E. - JENSEN M. «Agency Problems and Residual Claims», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 1983, pp. 327-49.
- [7] HART O. - MOORE J., «Property Rights and the Nature of the Firm», *Journal of Political Economy*, vol. 98, 1990, pp. 1119-58.
- [8] PORTER M.E., *Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry*, Research Report to The Council on Competitiveness and Co-Sponsored, by The Harvard Business School, Boston, 1992.
- [9] ROSS S., «The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem», *American Economic Review*, vol. 63, 1973, pp. 134-9.
- [10] TRICKER R.I., *International Corporate Governance*, Singapore, Simon & Schuster, 1994.
- [11] TURNBULL S., *Improving Corporate Structure and Ethics: A case for Corporate Senates*, Washington (DC), Director's Monthly, National Association of Company Directors, may 1993, pp. 1-4.
- [12] – –, «Stakeholder Co-operation», *Journal of Co-operative Studies*, Manchester, n. 88, 1997, pp. 18-52.