

# GOVERNANCE CONSIGLIERI INDIPENDENTI CHI VUOLE CHE STIANO ZITTI?

di **Ferruccio de Bortoli**  
L'intervista a Piergaetano Marchetti  
di **Sergio Bocconi**

2

È quello che vorrebbero le aziende familiari ancora troppo legate a uno schema dove chi comanda non gradisce un contraddittorio costruttivo

In verità il ruolo del consigliere «terzo incomodo» è fondamentale

E dal 2018 arrivano le nuove linee guida per le selezioni dell'Autorità bancaria europea

# IL SILENZIO DEGLI INDIPENDENTI

In Borsa  
il Codice di  
autodisciplina  
ha alzato  
la qualità delle  
scelte nei board

Il voto di lista,  
che dà voce  
alle minoranze,  
rappresenta  
una vera  
svolta

di **Ferruccio de Bortoli**

**L**e regole ci sono, altre più stringenti verranno.

In tema di governance delle aziende quotate e di linee guida per il funzionamento degli organi societari, non si può dire che non ci siano stati importanti passi avanti. Mosse per seguire — e qualche volta persino anticipare — le migliori pratiche internazionali. Ma poi alla fine, e non solo nelle società quotate, contano gli individui. Conta il loro profilo professionale ed etico.

## Il dilemma

La consistenza delle relazioni sociali non è sempre un valore aggiunto. L'appartenenza o meno a circoli ristretti può generare insidiosi conflitti d'intere-

resse. Il grado di immersione nelle comunità territoriali è un indiscutibile vantaggio. Ma qualche volta mina l'autonomia di giudizio dei prescelti. Non di rado i rapporti personali sono più importanti dei destini aziendali. Chi eccepisce, interroga, sospetta, è guardato con un certo fastidio. Se non peggio. Chi lascia correre invece è considerato più comprensivo delle difficoltà del management o della volontà degli azionisti. Un amico, un collaboratore reale. Quale delle due figure è più utile a una azienda? La risposta sarebbe scontata. Ma nella realtà il dissidente è un rompiscia-



tole,  
qualche volta  
prevenuto, mentre un  
consiglio coeso dimostra di esse-  
re una squadra, di puntare senza indugi

all'obiettivo strategico. Il pensiero unico viene  
scambiato per espressione di uno spirito aziendale saldo,  
poco importa se poi si andrà a sbattere, tutti convinti, contro  
un muro.

In poche parole: le regole contano, specialmente in un Paese  
a bassa intensità legale e a controlli laschi. Ma le persone  
ancora di più. Si tratta di selezionare le migliori. A volte però  
mettere troppi paletti è controproducente, si escludono di  
colpo i più bravi. Meglio avere un esperto con più incarichi  
che un indipendente in esclusiva non ferrato su nulla. L'onestà  
senza competenza è persino più dannosa della competenza  
senza onestà. E se le due qualità coincidono, come  
spesso per fortuna avviene, una bassa  
remunerazione degli incarichi finisce,  
alla lunga, per intaccarle entrambe.  
Giusto non avere un imprenditore affi-  
dato nel consiglio di una banca, una  
buona regola. Ma anche se questo può  
avere credito dappertutto? Forse averlo  
sarebbe utile nel valutare una acquisi-  
zione. Si fa notare che con un consiglio  
composto da membri inattaccabili per  
requisiti, provenienti da organi di re-  
golazione, un'acquisizione non si farà  
mai. Un po' di rischio bisogna prenderselo. L'ossessione di  
non correrne alcuno, porta alla paralisi.

Il quadro delle norme che disciplinano la formazione dei  
consigli di amministrazione ha subito negli anni profonde  
trasformazioni. I modelli societari sono oggi tre. Quello tra-  
dizionale con il collegio sindacale. Il monistico che assorbe i  
compiti dei sindaci all'interno del consiglio di amministra-  
zione e il dualistico (sorveglianza e gestione) che, per esem-  
pio, Intesa Sanpaolo e Mediobanca hanno abbandonato giu-  
dicandolo troppo complesso. «Se guardiamo ai curricula dei  
consiglieri — dice Marina Brogi, vicepresidente alla facoltà di  
Economia alla Sapienza e autrice di Corporate Governance  
(Egea) — dobbiamo concludere che, almeno sulla carta, le  
competenze sono molto migliorate. Più laureati, maggiore  
esperienza internazionale. Il sistema monistico è quello più  
simile al funzionamento dei modelli esteri. Responsabilizza  
i componenti, li costringe a sviluppare una attenzione mag-  
giore alla tematica dei controlli, alla cosiddetta compliance.  
Sul ruolo degli indipendenti esistono ancora diversi malin-  
tesis. Il management dovrebbe interpretare la loro voce come  
un'anticipazione delle domande che il mercato si farà su una  
certa operazione o commentando i risultati aziendali. Se so-  
no meno critici del mercato forse servono a poco. Soprattut-  
to all'amministratore delegato».

Paola Schwizer, ordinario di economia degli intermediari

f i -  
nanzieri a  
Parma, è presidente  
di Nedcommuniy, l'associa-  
zione dei consiglieri indipendenti. La  
sua analisi parte dalla considerazione sul-  
l'evoluzione della normativa per gli istituti bancari. Si  
attende a giorni il decreto del ministe-  
ro dell'Economia in applicazione della

direttiva comunitaria e del Testo unico  
bancario (Tub) sui requisiti di idoneità,  
di professionalità, competenza e sop-  
rattutto (per la prima volta con una  
legge) di indipendenza degli ammini-  
stratori. Ma ci saranno anche, e and-  
ranno in vigore il 30 giugno del 2018,  
le linee guida dell'Eba, l'autorità ban-  
caria europea. «La novità principale ri-  
guarda i criteri di valutazione e selezio-  
ne degli amministratori».

Schwizer riconosce che il codice di autodisciplina della Bor-  
sa, il lavoro del comitato governance presieduto prima da  
Gabriele Galateri e oggi da Patrizia Grieco, ha alzato molto la  
qualità degli amministratori e costretto le aziende quotate,  
non solo le più grandi, a rispondere alle sollecitazioni del  
mercato. Ed ha aumentato la consapevolezza di azionisti e  
management su quanto sia importante, per avere nel capita-  
le investitori esteri, grandi fondi, una corretta e trasparente  
gestione delle strategie e soprattutto dei rischi.

## Le cattive abitudini

«Le cattive abitudini — prosegue Schwizer — non sono però  
scomparse. C'è sempre troppa autoreferenzialità. E i consigli  
devono imparare a valutarsi, a darsi un voto, ma questo collide  
con le relazioni personali. Difficile assegnare un giudizio ne-  
gativo a chi ti siede, più volte all'anno, accanto. Il sistema poi è  
ancora chiuso. Nei consigli ruotano spesso le stesse persone. I  
cacciatori di teste, quando devono selezionare una persona,  
come prima cosa le chiedono in quali consigli è già stata e il  
cerchio, inevitabilmente si restringe».

«Ricordo sempre — aggiunge Severino Salvemini, docente di  
organizzazione aziendale alla Bocconi — che il compianto  
Guido Rossi definì i consiglieri indipendenti, con scherno, fi-

nan-  
cial gigolò.

Quei tempi sono mol-  
to lontani, per fortuna. Anche  
grazie al lavoro di Assogestioni. Gli in-  
dipendenti nominati dalle minoranze presie-  
dono in molti casi i comitati di controllo e sulle parti  
correlate, cioè la gestione dei rischi e gli eventuali conflitti di  
interesse. Danno contributi importanti, con qualche eccezio-  
ne negativa, in comitati nomine e remunerazioni, al punto da  
avere a loro volta dei consulenti, vista la mole e la complessità  
delle materie. E qui c'è un tema di livello dei compensi non  
proporzionale all'esposizione, sempre più frequente, ad azioni  
di responsabilità». Salvemini sottolinea anche il fatto che il  
consigliere indipendente dovrebbe essere sempre più attento  
all'evoluzione degli indici di sostenibili-  
tà sociale di un'azienda, «non c'è solo il  
dividendo degli azionisti e la remunerazione  
dei manager».

La svolta nella governance è avvenuta  
con l'introduzione del voto di lista che ha  
consentito alle minoranze di esprimere i  
loro consiglieri indipendenti. Si discute  
oggi se anche un consiglio possa espri-  
mere una sua lista. E sulla differenza dei  
ruoli tra indipendenti di maggioranza e  
minoranza. Anche le aziende familiari  
hanno adottato dei «principi di buon governo societario» con

la consulenza di Piergaetano Marchetti. La presidente di Aidaf, Elena Zambon, ha insistito perché si arrivasse ad avere «almeno un indipendente per ogni consiglio». Ma qui ci si scontra frequentemente con il carattere e le attitudini dei proprietari che non raramente preferiscono inserire nei consigli, oltre ai familiari (troppi in Italia) persone di fiducia, commercialisti, avvocati. Si sentono più sicuri. Nessuno li contraddice.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**E**

**● Modelli e regole**

Nel Codice di autodisciplina delle società quotate compare per la prima volta nel 1999 la figura dell'amministratore indipendente. Nel corso degli anni successivi il suo ruolo è cambiato in modo progressivamente più chiaro, anche se manca ancora una definizione univoca di «indipendenza». Oggi il contesto in cui opera è formato da tre modelli societari: quello tradizionale con il collegio sindacale. Il monistico che assorbe i compiti dei sindaci all'interno del cda e il dualistico (sorveglianza e gestione)

**Gli indipendenti nelle quote\***

Anno	Settore	Media	% su totale consiglieri
2012		4,5	43,9
2013		4,6	44,8
2014		4,7	46,1
2015		4,7	46,6
2016	Finanziario	6,1	53,6
	Industriale	4,1	44
	Servizi	5,1	50,7
<b>Totale 2016</b>		<b>4,8</b>	<b>47,8</b>

\*Secondo il codice di autodisciplina e/o il Tuf

**I principali motivi di dissenso**

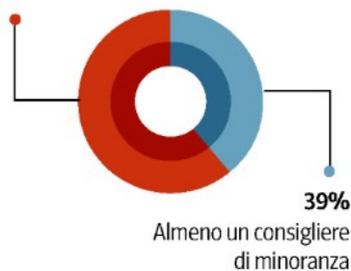
Transazioni con parti correlate	<b>43%</b>
Annunci pubblici	<b>22%</b>
Corporate governance interna	<b>13%</b>
Finanziamenti e struttura del capitale	<b>9%</b>
Agenda delle assemblee e dei Cda	<b>4%</b>
Scelta di consiglieri e manager	<b>4%</b>
Investimenti, M&A e ristrutturazioni	<b>4%</b>
Politiche di payout*	<b>0%</b>

\*Distribuzione dei dividendi in rapporto agli utili

**Sei su 10 senza minoranza**

**61%**

Società quotate senza consiglieri di minoranza



Fonti: Consob; Marchetti-Siciliano-Ventoruzzo 2017. «Dissenting directors», in corso di pubblicazione su: European Business Organization Law Review, 2018 (www.ssrn.com); Assonime 2015

Paarra



**Paola Schwizer**

Presidente di Nedcommunity, l'associazione dei consiglieri indipendenti



**Elena Zambon**

Presidente, dal 2013, di Aidaf, l'Associazione delle aziende familiari, punta ad avere «almeno un indipendente per ogni consiglio»