

A I F I

Consiglieri indipendenti
nelle portfolio companies
dei fondi di private equity

di
Vittorio Villa, Fabrizio Vismara

Consiglieri indipendenti
nelle portfolio companies
dei fondi di private equity

di
Vittorio Villa, Fabrizio Vismara

Quaderni sull'Investimento nel Capitale di Rischio

Periodico di AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Numero 45 – Anno 2019

Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 794 del 23 dicembre 2003

ISSN 1824-4734

ISBN 978-88-238-6271-5

Direttore Responsabile Anna Gervasoni

Comitato Scientifico Innocenzo Cipolletta (Presidente)
Mario Benassi
Giampio Bracchi
Fabio Buttignon
Lorenzo Caprio
Maurizio Dallochio
Gian Maria Gros-Pietro
Donato Masciandaro
Giangiacomo Nardozi
Stefano Preda
Sandro Sandri
Riccardo Varaldo

Comitato di Redazione Alessandra Bechi
Alessia Muzio
Barbara Passoni

Redazione AIFI – Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano
tel. +39 02 7607531 – fax +39 02 76398044
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it

Progetto grafico di copertina e degli interni Studio Tragni, Milano

Impaginazione A cura della Redazione

Stampa Logo s.r.l., Borgoricco (PD)

Copyright © Egea S.p.A. Via Salasco, 5 – 20136 Milano
Tutti i diritti riservati.
La pubblicazione, riproduzione o ristampa della rivista e degli articoli in essa contenuti è vietata, salvo autorizzazione scritta dall'editore previo consenso dell'autore.

Finito di stampare nel mese di dicembre 2019

Questo numero è stato chiuso in redazione il 30 novembre 2019

Gli autori

Vittorio Villa è founding partner di Villa and Partners Executive Search, un head hunter indipendente con una forte specializzazione in area Private Equity, da operazioni early-stage a growth capital passando da buy in a buy out e ristrutturazioni. È laureato in Economia e Commercio all'Università di Genova, ha un Master in Corporate Finance alla St Xavier University di Chicago. È Dottore Commercialista e Revisore Contabile. Inizia la sua carriera in EniChem France e lavora successivamente in PricewaterhouseCoopers come consulente e auditor. Partecipa allo start up della branch italiana di Michael Page International, successivamente apre e dirige la branch italiana di Robert Half International. È focalizzato sulle practice Private Equity, Corporate & Institutional Finance, Insurance, Industrial & Middle Market e Luxury Goods.

Vittorio Villa is founding partner of Villa and Partners Executive Search, an independent firm with a strong specialisation in the Private Equity sector, from early-stage and growth capital investments through buy out, buy in and restructuring deals. Vittorio has a degree in Economy and Business from the Genoa University and has a Master in Corporate Finance from St Xavier University of Chicago. He is a Chartered Accountant and a Public Auditor. Vittorio starts his career at EniChem France and then joins PricewaterhouseCoopers as an auditor and an advisor. He then is an active part in the startup of Michael Page's operations in Italy, he afterwards starts up and manages Italian branch of Robert Half International. Vittorio is focused on Private Equity, Corporate & Institutional Finance, Insurance, Industrial & Middle Market and Luxury Goods business.

Fabrizio Vismara è partner in Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle LLP dei dipartimenti *Corporate e Tax*. Fabrizio concentra la sua attività nelle fusioni e acquisizioni transfrontaliere, rappresentando fondi ed investitori strategici in operazioni di *private equity*, ristrutturazioni societarie e investimenti stranieri. Fabrizio presta assistenza a clienti internazionali ed italiani altresì in materia di *antitrust*, fiscalità delle società controllate straniere, questioni legate al *transfer pricing* e alle questioni disciplinate dai trattati internazionali in materia fiscale di cui l'Italia è parte. Inoltre, Fabrizio è Professore ordinario di Diritto Internazionale presso l'Università degli Studi dell'Insubria. È iscritto all'Ordine degli Avvocati di Milano.

Fabrizio Vismara is a partner in Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle LLP of the Corporate and Tax groups. Fabrizio focuses his practice on cross-border mergers and acquisitions and represents funds and strategic investors in private equity transactions, corporate restructurings and foreign investments. He also advises Italian and international clients on antitrust matter, taxation of controlled foreign corporations, transfer pricing issues, and matters governed by international tax treaties to which Italy is a party. Furthermore, Fabrizio is a Professor of International Law at the University of Insubria. He is enrolled in the Milan Lawyers' Bar.

Indice

Abstract	7
1. Sezione normativa	9
1.1 Introduzione	9
1.2 Prime esperienze	9
1.3 Le fonti normative	10
1.4 Il Codice di Autodisciplina	11
1.5 Amministratori indipendenti e non esecutivi	12
1.6 Rischi e responsabilità	13
1.7 Checklist dei profili legali	15
2. L'ambito gestionale e manageriale	17
2.1 Requisiti negativi e competenze	17
2.2 L'impatto sulla performance aziendale	18
2.3 Consiglieri indipendenti: <i>hard skills</i>	19
2.3.1 Profilo professionale	19
2.3.2 Competenze di settore	20
2.3.3 Competenze di governo societario	20
2.3.4 Competenze relative allo stadio evolutivo dell'azienda	21
2.4 Consiglieri indipendenti: <i>soft skills</i>	21
2.4.1 Effettiva indipendenza dall'azionista di maggioranza	21
2.4.2 Capacità di mediazione e composizione dei conflitti	21
2.4.3 Capacità di analisi critica delle dinamiche organizzative e propositività	22
2.5 Consiglieri indipendenti: il processo di ricerca	22
2.6 Conclusioni	22
Allegato A – Checklist delle skills	23
Allegato B – L'identikit degli amministratori indipendenti nelle società quotate	25
Bibliografia	27

Abstract

La gestione di società ed enti non è scevra da rischi legati alla presenza di conflitti di interessi. I conflitti possono essere esterni o interni: essi possono infatti scaturire da posizioni esterne alla società o riguardare soggetti e attività operanti nella società. La presenza di conflitti anche solo potenziali che possano distogliere i processi decisionali dalla priorità di riflettere gli interessi della società e dei soci, nonché il primario interesse al rispetto delle disposizioni imperative di legge, valorizza il ruolo degli amministratori indipendenti. E ciò, in particolare, con riguardo all'attività degli investitori istituzionali che esercitano con professionalità e competenza il peculiare ruolo di operare complesse scelte di investimento e disinvestimento nell'interesse del cliente. Da quanto precede emerge l'esigenza di fare il punto sui principali profili normativi che riguardano il ruolo degli amministratori indipendenti.

The management of companies and entities is not unaffected by risks related to conflicts of interests. Conflicts may be external or internal: they may derive from positions external to the company or concern people and activities acting within the company. The presence of even just potential conflicts that may distract decision-taking processes from the priority to reflect the interests of the company and of the shareholders, in addition to the primary interest to respect mandatory law provisions, highlights the role of independent managers. This is particularly true with respect to the activity of institutional investors who professionally and diligently undertake the particular function to take complex investment and divestment decisions in the interest of the client. Hence the need to clarify the main provisions concerning the role of independent managers.

1. Sezione normativa

di Fabrizio Vismara

1.1 Introduzione

È noto che una delle principali criticità che la *corporate governance* si propone di affrontare è quella del rapporto tra proprietà e *management*. Non è raro che, nel caso di compagini sociali caratterizzate da un'elevata concentrazione proprietaria, i soci di maggioranza diano luogo ad abusi a danno dei soci di minoranza, essendo gli amministratori esecutivi, spesso, allineati alle esigenze espresse dagli azionisti di controllo. In tale contesto di ricerca di equilibrio si inserisce l'istituto degli amministratori indipendenti, tramite la loro funzione di *monitoring*, in un sistema di *checks and balances*. Tuttavia, considerare questo come l'unico ruolo degli amministratori indipendenti, sarebbe riduttivo: nulla vieta agli amministratori indipendenti di concorrere attivamente alla elaborazione e verifica delle strategie aziendali, apportando le loro competenze di carattere tecnico o strategico e favorendo la dialettica, in modo da garantire così un connubio tra indipendenza e professionalità.

L'istituto degli amministratori indipendenti ha la sua origine nella tradizione anglosassone: va ricordato, in particolare, che nel 1970 negli Stati Uniti d'America è stata introdotta la figura degli *outside directors*. In epoca più recente, nel 2002, è stato approvato il *Sarbanes Oxley Act*, il quale prevede un *audit committee* interamente composto da amministratori indipendenti; sono le stesse norme di *listing* di NYSE, NASDAQ e AMEX a richiedere un *board of directors* composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

1.2 Prime esperienze

A riguardo, un primo impulso nel Vecchio Continente – tralasciando l'esperienza britannica – è presente nei “Principi di governo societario OCSE (2004)” e nella Raccomandazione UE n. 162/2005. I Principi di governo societario OCSE, rivolti alle società quotate, suggeriscono di nominare un numero sufficiente di amministratori non esecutivi, in modo che questi possano esercitare un giudizio indipendente su materie suscettibili di creare conflitti di interesse. La Raccomandazione, invece, propone di (i) adottare un giusto equilibrio tra amministratori con incarichi esecutivi e amministratori non esecutivi; (ii) individuare i criteri adeguati ai fini della valutazione dell'indipendenza degli amministratori; e (iii) istituire i comitati per le nomine, remunerazioni e per la revisione dei conti¹. In particolare, con riferimento agli amministratori senza incarichi esecutivi, la Raccomandazione richiede che questi abbiano una qualificazione in più, individuandola nella libertà “*da relazioni professionali, familiari o di altro genere con la società, il suo azionista di controllo o con i dirigenti di entrambi, che creino un conflitto di interessi tale da poter influenzare il suo giudizio.*”

¹ L'Articolo 16 del Regolamento Mercati Consob – Gennaio 2018, prevede, come requisito di ammissione e permanenza a quotazione delle azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società, un comitato di controllo interno composto da amministratori indipendenti; se la controllante è una società quotata, il Consiglio di Amministrazione dev'essere composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

Quanto alla situazione normativa di riferimento in Italia, appare subito evidente come l'istituto dell'amministratore indipendente non sia stato oggetto di una disciplina organica; al contrario, è da rilevarsi come questa sia stata oggetto di interventi frammentari e che buona parte delle norme sia sorta in un contesto di *soft law*: il riferimento è, chiaramente, al Codice di Autodisciplina ("CAD").

1.3 Le fonti normative

Le fonti normative, possono, quindi, essere raggruppate su tre distinti livelli:

- a) le norme generali disciplinanti il rapporto tra società ed amministratori;
- b) le norme speciali riguardanti gli amministratori indipendenti contenute nel Codice Civile e nel Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 "Testo Unico della Finanza" ("TUF");
- c) le norme di *soft law* contenute nel CAD e negli statuti sociali se redatti da associazioni di categoria *ex* Articolo 2387 del Codice Civile.

In primo luogo, è opportuno specificare che gli amministratori indipendenti appartengono pur sempre al *genus* degli amministratori, e in quanto tali, ad essi sono applicabili le norme di carattere generale previste per gli amministratori; riferito all'indipendenza degli amministratori è l'Articolo 2387 del Codice Civile. Questo stabilisce che: "*Lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, anche con riferimento ai requisiti al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Si applica in tal caso l'articolo 2382. Resta salvo quanto previsto da leggi speciali in relazione all'esercizio di particolari attività.*". È il caso di sottolineare l'ambito di applicazione dell'Articolo 2387 Codice Civile e dell'Articolo 2382² Codice Civile, richiamato dal primo: mentre l'Articolo 2382 Codice Civile individua le cause di inleggibilità e decadenza di origine legale, l'Articolo 2387 Codice Civile, disposizione inserita con la riforma del diritto societario del 2003, permette che sia lo statuto, o i codici redatti da associazioni di categoria, ad individuare le cause di ineligibilità o decadenza dalla carica di amministratore, concedendo ampio spazio all'autonomia privata.

È bene notare come, all'interno del Codice Civile, l'indipendenza degli amministratori sia prevista come obbligatoria esclusivamente nel caso di adozione del sistema di amministrazione monistico, mentre permane facoltativa nel modello generale ed in quello dualistico.

In secondo luogo, per quanto riguarda il TUF, le norme che contengono un riferimento agli amministratori indipendenti sono gli Articoli 147-*ter* e 148.

L'Articolo 147-*ter* prevede che **almeno** uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione – due se questo è formato da più di sette membri – possieda (i) i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'Articolo 148 TUF; e (ii) se previsto dallo statuto, gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

Stante il richiamo all'Articolo 148 TUF, non possono essere eletti amministratori indipendenti, e se eletti decadono dall'ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'Articolo 2382 del Codice Civile;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;
- c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società

² "Non può essere nominato amministratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi."

e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza.

1.4 Il Codice di Autodisciplina

Più dettagliata è, invece, la normativa prevista dal Codice di Autodisciplina.

Nel suo Articolo 2, questo stabilisce che:

- a) il Consiglio di Amministrazione sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi;
- b) gli amministratori non esecutivi apportino le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni consapevoli e prestando particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse;
- c) il numero, la competenza, l'autorevolezza e la disponibilità di tempo degli amministratori non esecutivi siano tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari.

In aggiunta a ciò è previsto che il Consiglio di Amministrazione sia chiamato a designare un amministratore indipendente quale *Lead Independent Director*, qualora: (i) il presidente del Consiglio di Amministrazione rivesta anche la carica di CEO; o (ii) la carica di presidente di Consiglio di Amministrazione sia ricoperta dalla persona che controlla la società. La designazione del *Lead Independent Director* è prevista anche qualora ciò venga richiesto dalla maggioranza degli amministratori indipendenti, nel caso in cui la società appartenga all'indice FTSE-Mib.

Il *Lead Independent Director* ha il compito di rappresentare un punto di riferimento per gli amministratori non esecutivi e per quelli indipendenti e di collaborare con il presidente del Consiglio di Amministrazione, al fine di garantire la completezza e la tempestività dei flussi informativi di cui gli amministratori sono destinatari.

Se l'Articolo 2 del CAD disciplina la composizione del Consiglio di Amministrazione, è l'Articolo 3 che riguarda in modo specifico gli amministratori indipendenti. In primo luogo, stabilisce che gli amministratori indipendenti siano scelti tra quelli non esecutivi. Agli amministratori indipendenti viene richiesto che non abbiano intrattenuto, neppure indirettamente, con la società o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne attualmente l'**autonomia di giudizio**. La valutazione di tale autonomia di giudizio, rimessa al Consiglio di Amministrazione, è effettuata sia al momento della nomina sia con cadenza annuale.

Il CAD³ prevede, quindi, delle ipotesi **non tassative**, le quali secondo il criterio dell'*id quod plerumque accidit*, escludono l'indipendenza dell'amministratore:

- a) "se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possono esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;
- b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;
- c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:
 - con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;
 - con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo;

³ CAD, Art. 3.C.1.

- ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;
- d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva (rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente e al compenso per la partecipazione ai comitati raccomandati dal presente Codice) anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria;
 - e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;
 - f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;
 - g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione legale dell'emittente;
 - h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti."

Al fine di delimitare meglio la valenza di tale casistica, alcune considerazioni si impongono necessarie; una su tutte riguarda la flessibilità dei parametri delineati dal CAD. Non solo la casistica non è tassativa, ma neppure si tratta di previsioni inderogabili: infatti, il Consiglio di Amministrazione valuta l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi avendo riguardo **più alla sostanza che alla forma**: ciò significa che è possibile valutare positivamente l'indipendenza di un amministratore anche se questo si trova in una delle situazioni menzionate. In questo caso, tuttavia, è richiesto che il Consiglio di Amministrazione, mediante un comunicato diffuso al mercato e nell'ambito della relazione sul governo societario:

- a) riferisca quali siano stati i parametri di valutazione differenti da quelli indicati nel CAD, anche con riferimento a singoli amministratori;
- b) illustri i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione.

È questa un'espressione del principio di origine anglosassone *comply or explain*: in questo modo la società ha sì l'opportunità di non uniformarsi alla norma e adottare i parametri o valori che ritiene più adatti, ma il comunicato diffuso al mercato permette di fare sì che sia il mercato stesso ad effettuare le sue valutazioni.

È previsto altresì che gli amministratori indipendenti si riuniscano almeno una volta all'anno **in assenza degli altri amministratori**⁴.

1.5 Amministratori indipendenti e non esecutivi

Prima di procedere con l'analisi dei profili di rischi e responsabilità che riguardano gli amministratori indipendenti, al fine di sgombrare il campo da equivoci, è opportuno evidenziare quelle che sono le differenze tra questi ultimi e gli amministratori non esecutivi.

Invero, non è rara una certa confusione fra i due istituti, causata dal fatto che è frequente, nella prassi, una sovrapposizione, sebbene si tratti di due figure giuridiche distinte ed autonome. In primo luogo sarà, pertanto, opportuno identificare gli amministratori non esecutivi, per poi illustrarne quelle che sono le principali funzioni previste dal codice civile.

Nell'ambito di un assetto dell'impresa particolarmente complesso, al fine di rendere più efficiente e razionale la gestione dell'impresa, l'organo di amministrazione ben può delegare alcune delle proprie attribuzioni: potrà essere delegato o un comitato composto da alcuni dei suoi componenti (**comitato esecutivo**) e/o uno, o più, dei suoi componenti (**amministratori delegati**). I consiglieri "deleganti", invece, a cui nessuna delega è attribuita, sono i cd. **amministratori non esecutivi**.

È il caso di precisare come da un punto di vista funzionale, la delega, nella sua versione fisiologica, non dev'essere considerata come una modalità finalizzata all'attribuzione di competenze esclusive e

⁴ CAD, Art. 3.C.6.

alla creazione di accentramenti del potere, ma quale strumento per assicurare la migliore conduzione dell'attività operativa giorno per giorno.

Tanto premesso sulla delega delle funzioni del Consiglio di Amministrazione, occorre precisare il significato della dizione "non esecutivo". Con tale formula si vuole intendere che gli amministratori non esecutivi non curino in modo diretto la gestione della società – attribuita agli amministratori delegati – ma che lo facciano attraverso un sistema di controllo sull'operato degli amministratori esecutivi ("*monitoring*"). A tal riguardo l'Articolo 2381 Codice Civile, III e V comma prevede infatti che gli amministratori delegati devono: (i) curare che gli assetti amministrativo, organizzativo e contabile siano adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa; (ii) allestire i piani strategici, industriali e finanziari; (iii) riferire almeno ogni sei mesi o nelle più brevi scadenze previste per statuto ai deleganti e all'organo interno di controllo sull'andamento generale della gestione, sulla prevedibile sua evoluzione nonché sulle maggiori operazioni, per caratteristiche o dimensioni, compiute dalla società e dalle controllate; in modo simmetrico, i **deleganti** ovvero gli amministratori non esecutivi devono: (i) valutare l'adeguatezza degli assetti organizzativo, amministrativo e contabile della società; (ii) esaminare i piani strategici, industriali e finanziari; (iii) valutare il generale andamento della gestione.

Ebbene, una volta chiarita la funzione degli amministratori non esecutivi, è chiaro come tale funzione di *monitoring* possa ben essere svolta dagli amministratori indipendenti, in virtù della loro indipendenza da qualsiasi interesse capace di compromettere il loro giudizio. Lo stesso CAD prevede, infatti, una sovrapposizione tra le due figure, prevedendo che un numero adeguato di amministratori non esecutivi sia altresì indipendente (Articolo 3.P.1).

L'amministratore indipendente, tuttavia, si configura come una figura flessibile e capace di mutare forma a seconda dell'esigenza: infatti, gli stessi motivi che rendono opportuno prevedere un numero adeguato di amministratori indipendenti non esecutivi, possono costituire le ragioni che portano alla nomina degli **amministratori indipendenti esecutivi**, senza considerare i vantaggi in termini di *reputation* che, generalmente, conseguono al maggior numero di membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione. In conclusione, è possibile affermare che tra amministratori indipendenti e amministratori non esecutivi, nonostante la frequente sovrapposizione nella pratica, non vi è una relazione biunivoca: pur essendo diffusa la nomina di amministratori indipendenti non esecutivi, è ben possibile che un amministratore indipendente sia titolare di deleghe da parte del Consiglio di Amministrazione.

1.6 Rischi e responsabilità

Ai fini di valutare la responsabilità degli amministratori indipendenti, sono diversi i profili presi in esame da parte della giurisprudenza. Tuttavia, un punto fermo, senza dubbio, è che la responsabilità di tali amministratori non può prescindere dall'applicazione dei principi generali dettati dal Codice Civile. L'analisi prende, perciò, le mosse dall'Articolo 2392 Codice Civile, secondo cui la diligenza dell'amministratore è valutata:

- a) in relazione alla natura dell'incarico; e
- b) alle specifiche competenze degli amministratori.

La norma stabilisce quindi che l'operato dell'amministratore sia valutato in conformità con le funzioni concretamente assunte nell'ambito del consiglio, oltre che con riferimento alle caratteristiche di questa.

Senza soffermarsi sull'elaborazione dottrinale del predetto Articolo, e concentrandosi sulla specificità della responsabilità degli amministratori non esecutivi, una recente sentenza della Cassazione⁵ ha individuato quattro elementi rilevanti per integrare la fattispecie di responsabilità sociale degli amministratori non esecutivi:

⁵ Corte di Cassazione, 23 aprile 2018, n. 9973.

- a) condotta d'inerzia;
- b) fatto pregiudizievole antidoveroso altrui;
- c) nesso causale tra condotta d'inerzia e fatto pregiudizievole; e
- d) colpa.

È chiaro come la responsabilità dell'amministratore nell'ipotesi predetta sia esplicitamente condizionata all'elemento soggettivo della colpa, configurabile in caso di **conoscibilità** dei fatti da cui sia derivato pregiudizio per la società. Diverse pronunce giurisprudenziali hanno evidenziato come la responsabilità degli amministratori non sia da considerarsi responsabilità oggettiva, ma responsabilità **per colpa e per fatto proprio** (Cassazione Penale, n. 32793/2016, Cassazione Civile n. 162211/2007, Cassazione Civile n. 2538/2005). Il perimetro della conoscibilità e del suo legame con la colpa è stato messo particolarmente in luce da altra sentenza della Cassazione (Sez. I, n. 22848/2015), la quale ha precisato come questa può consistere (i) nell'inadeguata conoscenza del fatto altrui o (ii) nel non essersi utilmente attivato al fine di evitare l'evento, essendo tali aspetti ricompresi nel concetto di non essere "immuni da colpa", secondo quanto previsto dall'Articolo 2392 Codice Civile. Sotto un primo profilo, pertanto, la colpa può configurarsi nella conoscibilità dell'illecito, mediante i sintomi o campanelli d'allarme, in linea anche con quanto previsto dal Legislatore nel nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza (D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) con l'inserimento dei cd. *early warning tools*; sotto un secondo profilo, invece, nel non essersi utilmente attivato al fine di evitare l'evento. Soffermandosi ulteriormente su quest'ultimo aspetto, è bene notare come, secondo quanto affermato da tale giurisprudenza, l'amministratore non risponde automaticamente per ogni fatto dannoso aziendale in virtù della sua carica ricoperta, ma solo in presenza di un difetto di diligenza. La conoscibilità, ha precisato la stessa sentenza, tuttavia, non può essere valutata esclusivamente alla stregua dei flussi informativi ex Articolo 2381 Codice Civile, ma anzi, anche in contrarietà con quanto riferito dagli stessi amministratori, pur essendo, tuttavia, sempre l'ordinaria diligenza il parametro su cui valutare l'operato dell'amministratore. Sempre in un'ottica di diligenza, è richiesto all'amministratore non esecutivo di non limitarsi alle informazioni che gli vengono spontaneamente fornite dagli amministratori, ma essere egli stesso il primo ad attivarsi, sollecitando informazioni all'organo esecutivo, in modo da poter captare, grazie alle sue specifiche qualità, potenziali segnali d'allarme. Tale dovere di controllo può, pertanto, precisarsi come obbligo di informazione attiva e passiva ed è stato definito come il "*dovere di agire informato*".

Secondo autorevole pensiero, il modello di condotta dell'amministratore indipendente è configurabile come un dovere di fedeltà, il quale "*si concretizza oltre che nella partecipazione attiva ai lavori nel consiglio, nel farsi garante della trasparenza dei processi decisionali e degli obblighi di adeguata motivazione sulle ragioni e sulla convenienza per la società di tutte le operazioni per le quali, anche in assenza delle condizioni previste dall'Articolo 2391 Codice Civile, sussista comunque un rischio di comportamenti opportunistici da parte degli amministratori esecutivi e salvo comunque il dovere di intervento dell'Articolo 2392 comma 2 Codice Civile, se nel corso di tale attività emerga addirittura il rischio di fatti pregiudizievoli*"⁶. Tuttavia, è necessario evidenziare come il problema di maggior rilevanza sia l'assenza di parametri oggettivi alla luce dei quali rintracciare la responsabilità degli amministratori non esecutivi. Sotto tale profilo, infatti, non esistono procedure *standard* che possano limitare il ruolo e le funzioni degli indipendenti, essendo, in ogni caso, sufficiente, ma non necessario, il richiamo ai principi delineati ex Articolo 2381 Codice Civile.

In conclusione, l'amministratore non esecutivo risponderà del mancato utile attivarsi secondo la sua specifica competenza, in virtù di una maggiore sensibilità percettiva ed in ragione dei requisiti di professionalità previsti per la sua nomina. È necessario ribadire che gli amministratori non esecutivi partecipano al Consiglio di Amministrazione a pieno titolo e non hanno il mero compito di controllare, bensì quello di giudicare criticamente le scelte degli amministratori delegati.

⁶ D. Regoli, Gli amministratori indipendenti, in Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino 2006, Vol 2, pag. 403.

1.7 Checklist dei profili legali

- *Assenza di condanne a pena che implicino l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità a esercitare uffici direttivi*
- *Assenza di dichiarazioni di fallimento*
- *Assenza di rapporti di parentela, coniugo o affinità con amministratori della società di riferimento o delle società del gruppo*
- *Assenza di rapporti di lavoro autonomo o subordinato o altri rapporti di natura professionale o patrimoniale con la società di riferimento, società del gruppo o relativi amministratori*

2. L'ambito gestionale e manageriale

di Vittorio Villa

2.1 Requisiti negativi e competenze

La contaminazione del mix di competenze nell'ambito dell'organo di gestione di una piccola e media impresa (di seguito, PMI) costituisce un valore intangibile di importanza fondamentale nel percorso evolutivo da business familiare a moderna azienda strutturata.

È per questo motivo che i criteri di individuazione dei consiglieri indipendenti devono necessariamente seguire le logiche del mercato, oltre a rispettare i requisiti previsti dalle norme e dalle carte deontologiche. I codici di autoregolamentazione, in particolare, hanno contribuito a delineare il perimetro del ruolo, ponendo attenzione prima di tutto al distacco necessario tra chi decide e chi è chiamato a valutare in maniera critica quelle decisioni.

Manca, invece, un'indicazione precisa di come quel perimetro possa essere riempito di competenze definite, tracciabili e funzionali caso per caso.

Prima di entrare nel merito di quelle competenze, che verranno di seguito analizzate in termini sia di *hard skill* sia di *soft skill* manageriali, è quindi utile analizzare brevemente il percorso formale tracciato dagli enti preposti a definire i principi della governance aziendale.

Il riferimento principe è, naturalmente, il "Codice di Autodisciplina per le Società Quotate", redatto da Borsa italiana, che lo ha sottoposto all'ultima revisione nel 2018. Il codice definisce il ruolo del consigliere indipendente per contrapposizione rispetto alle figure correlate all'azienda e statuisce che gli amministratori sono considerati indipendenti quando "non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio".

Al capitolo 3, il codice elenca in maniera puntuale (si veda, al riguardo, il precedente capitolo paragrafo 1.4) i casi in cui tale indipendenza è compromessa e che riguardano tutte le situazioni in cui persistono, o non sono stati recisi da un sufficiente lasso temporale, legami societari, professionali o familiari con chi governa l'impresa o comunque si presume che ne possa influenzare i processi decisionali.

Tutte le policy di autoregolazione adottate dalle aziende riprendono, in maniera più o meno dettagliata, questa impostazione di base. Va però citato il caso del "Codice di Autodisciplina per le Società non Quotate a Controllo Familiare", realizzato dall'Associazione Italiana delle Imprese Familiari (AIDAF). Accanto ai motivi di esclusione, che sono perfettamente omogenei alle disposizioni del codice per le società quotate, le policy AIDAF introducono anche un requisito positivo, legato, in particolare, alle specifiche competenze professionali degli amministratori indipendenti quando sono chiamati a sedere negli organi di controllo. All'articolo 6 del Codice AIDAF, il punto C.2 recita: "Il Comitato Controllo e Rischi, ove costituito, è preferibilmente composto da amministratori indipendenti, auspicabilmente dotati di adeguata esperienza contabile, finanziaria, di gestione dei rischi".

È un passaggio importante, perché certifica che la funzione del consigliere indipendente non può essere intesa unicamente in termini di neutralità e controllo, bensì deve disporre di competenze adeguate al fine di poter prendere parte attivamente al perseguimento degli obiettivi aziendali.

Vanno in questa direzione anche le considerazioni svolte da Massimo Paolo Gentili e Orietta Nava nel documento “I consiglieri indipendenti: un elemento fondamentale in un mercato in continua evoluzione”, pubblicato da Financial Community Hub: “È dunque di tutta evidenza che il Consigliere indipendente non sia una figura di minor rilievo rispetto agli altri componenti dell’organo di gestione e anzi che anche tale figura debba essere in possesso di professionalità e autorevolezza, di adeguate conoscenze del settore in cui opera l’intermediario – sia in termini di business, di dinamiche del sistema economico-finanziario, della normativa di settore e anche delle metodologie di gestione e di controllo dei rischi. Solo così potrà essere assicurato un elevato livello di dialettica interna all’organo a cui lo stesso appartiene e apportato un contributo di rilievo”.

Considerazioni che gli autori supportano riportando un’indagine condotta a livello internazionale nel 2014 sui sistemi di governo societario degli intermediari, da cui emergevano “una serie di debolezze, rappresentate, principalmente, (i) da consigli di amministrazione carenti sul piano della professionalità, non in grado di fissare ex ante chiari obiettivi di rischio e di valutare ex post l’effettiva situazione dell’intermediario, (ii) da amministratori non esecutivi scarsamente informati e poco attivi nella funzione di controllo, nonché (iii) da figure che egemonizzano il processo decisionale; lacune tutte che si sono riflesse sugli assetti organizzativi e di monitoraggio, creando sistemi di gestione e controllo dei rischi frammentati e incompleti, flussi informativi poco tempestivi ed affidabili, nonché, nel complesso, una ridotta funzionalità dell’organo amministrativo”.

2.2 L’impatto sulla performance aziendale

Può un amministratore indipendente contribuire al miglioramento della governance e perfino della performance aziendale? A parere di chi scrive, questo non è soltanto possibile, ma dovrebbe rientrare tra gli obiettivi espliciti dell’impresa quando si appresta a selezionare i componenti indipendenti del proprio Consiglio di Amministrazione.

L’utilità e la necessità di avere all’interno dell’organo di governo societario un dialogo costruttivo tra imprenditore (o azionista di maggioranza), soci di minoranza, soci finanziari e soci industriali si possono riassumere nel principio secondo cui le buone decisioni nascono da buone discussioni.

Proveremo più sotto a tratteggiare i requisiti del consigliere indipendente – in termini di *soft skill* e di *hard skill* – perché le discussioni siano costruttive e vadano inequivocabilmente nella direzione dell’interesse dell’azienda.

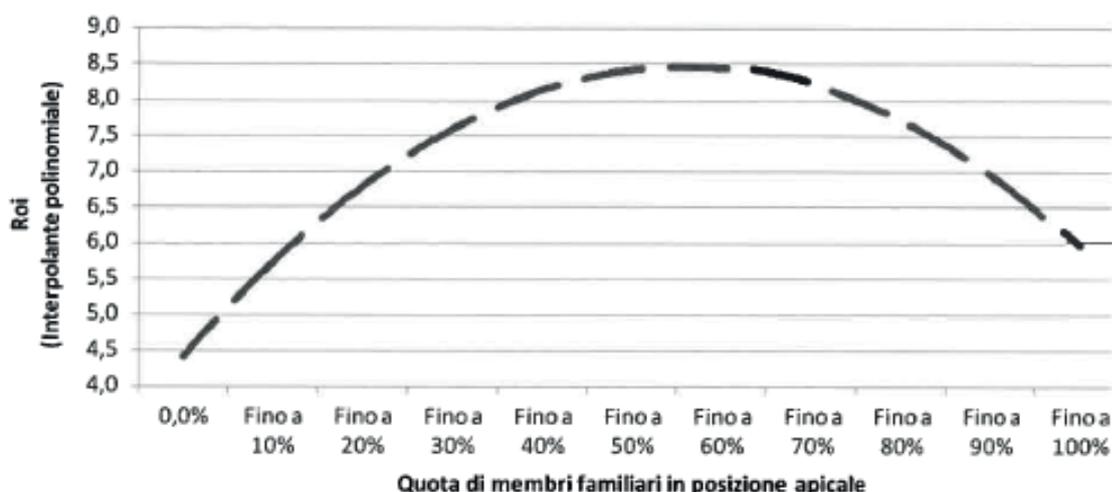
Un recente studio effettuato dall’Ufficio Studi di Mediobanca mette in evidenza come la contaminazione tra “passato” – ovvero, azionisti legati alla famiglia dell’imprenditore – e “futuro” – nel senso di apporto manageriale – negli organi amministrativi delle PMI porti a ritorni sugli investimenti (ROI) decisamente migliori rispetto alle situazioni in cui l’organo amministrativo sia composto, alternativamente, soltanto da “nuovi” amministratori o unicamente da membri provenienti dal “passato imprenditoriale” del contesto aziendale studiato (si veda il successivo grafico).

Nella stragrande maggioranza delle operazioni di private equity effettuate in ambito imprenditoriale *mid size* italiano, le aziende oggetto di investimento da parte di investitori istituzionali sono aziende di grande successo, nate dal genio e dalla determinazione degli imprenditori e delle loro famiglie. Raggiunto un determinato stadio evolutivo e superata una certa soglia dimensionale, il fabbisogno di capitale e di talenti assume tuttavia proporzioni non più gestibili nell’ambito di un contesto familiare. Il passaggio successivo è, quindi, il graduale inserimento di capitali e risorse manageriali, che permettano all’azienda di evolvere da un business di dimensioni limitate a gestione familiare verso un contesto strutturato e organizzato, capace di svincolarsi dai destini personali dei soci fondatori e di vivere di vita autonoma.

In un sistema capitalistico in cui le nomine del Consiglio di Amministrazione sono fatte dagli azionisti, è utile fornire linee guida e metodi di arruolamento dei consiglieri, se non addirittura, come nel tentativo a conclusione del presente contributo, una vera e propria *checklist* che permetta di individuare i migliori profili possibili nell'interesse degli azionisti, del Consiglio di Amministrazione stesso e dell'azienda.

Redditività e composizione del Consiglio di Amministrazione

ROI (interpolante polinomiale) e quota familiare nelle posizioni apicali



Fonte: Cineas-Mediobanca, *Osservatorio sul Risk management nelle medie imprese manifatturiere*, 4ª edizione, 2016

2.3 Consiglieri indipendenti: *hard skills*

Ai consiglieri indipendenti è chiesto di costituire una risorsa per l'azienda, attraverso l'autonomia di giudizio e un'assunzione di responsabilità sul corretto operato del Consiglio di Amministrazione. Funzioni che dovrebbero fondarsi su un bagaglio di formazione professionale, competenze manageriali ed esperienze di gestione coerente con l'attività dell'azienda che li coopterà.

Le *hard skill* manageriali richieste riguardano quindi quattro aree prioritarie, che affronteremo di seguito in dettaglio:

- *il profilo professionale del consigliere indipendente;*
- *le competenze settoriali;*
- *le competenze di governo societario;*
- *le competenze relative allo stato evolutivo dell'azienda.*

2.3.1 Profilo professionale

Sul percorso professionale richiesto al fine della compatibilità con il ruolo di membro di un Consiglio di Amministrazione sarebbe possibile discutere molto a lungo. Si cerca, nel prosieguo, di tracciarne i requisiti minimali.

Partendo dall'esperienza professionale, è possibile affermare che il minimo indispensabile sia l'aver avuto un'esperienza in un'azienda strutturata con responsabilità *cross* funzionali. Il contributo di un amministratore che non abbia mai operato in ambito corporate (almeno come consulente o *advisor*) è, a parere di chi scrive, molto controverso. Per poter intervenire, infatti, efficacemente nelle dinamiche aziendali, dovrebbe aver avuto esperienze in ruoli di management, con visibilità sul prodotto, sul mercato e sui processi. Sul fatto, poi, che idealmente egli abbia avuto un ruolo di direzione generale, sembra esserci un consenso pressoché unanime, in quanto ciò costituirebbe garanzia di una visione a trecentosessanta gradi sulla struttura aziendale.

Potrebbe anche aver avuto un'esperienza solo nella funzione commerciale o in area *operations*, portando così un contributo in termini di conoscenza di mercato o di prodotto, rispettivamente. La consulenza di direzione potrebbe essere compatibile ed auspicabile, a patto che sia stata fatta nel settore di riferimento dell'azienda.

Vista la complessità normativa che caratterizza il governo aziendale, si ritiene che il candidato ideale come membro indipendente del Consiglio di Amministrazione oggetto di queste riflessioni debba avere competenze/esperienze di diritto societario. Appare difficile, inoltre, valutare l'opportunità di percorsi esclusivamente accademici.

Se da una parte il contributo in termini di competenze può essere indubbiamente utile, la mancanza di un'esperienza concreta e operativa in un contesto aziendale potrebbe, in qualche caso, portare una minor efficacia del contributo del Consigliere.

2.3.2 Competenze di settore

Nell'esperienza di chi scrive, che riflette l'ottica di un *head hunter*, le dinamiche di settore e di industria hanno portato negli ultimi decenni a una specializzazione spinta dei percorsi professionali.

Il Consiglio di Amministrazione dovrebbe basarsi su competenze di consiglieri che partono da una comprensione e da una conoscenza approfondite delle dinamiche di settore e di business.

Tra l'altro, questa caratteristica si giustifica con la relativa esiguità di tempo dedicato all'azienda da parte di un membro indipendente di un Consiglio di Amministrazione. La conoscenza del settore permette al Consiglio di lavorare realmente come squadra che parla un linguaggio comune, dando per scontato un background di competenze di business da cui partire.

Basti pensare alle diverse dinamiche di business in settori molto lontani tra loro come *Retail*, *BtoB*, *Consumer*, *Equipment*, *Durable Goods*, *Business Services* e *Manufacturing*.

Senza nulla togliere al contributo in termini di contaminazione e *diversity* di chi proviene da un business diverso da quello dell'azienda in cui è chiamato a operare come consigliere indipendente, costituisce assunto universalmente riconosciuto come veritiero che una comprensione di base del contesto sia quantomeno utile.

2.3.3 Competenze di governo societario

La complessità del quadro regolatorio in ambito aziendale fa propendere per un prerequisito che, pur essendo spesso considerato non indispensabile, alla prova dei fatti si rivela di grande importanza: il riferimento è, in questa sede, alle competenze di diritto societario.

Solitamente, si scopre soltanto *ex post* che l'efficacia del contributo di consiglieri indipendenti terzi rispetto alla compagine sociale aziendale è talora molto ridimensionata, qualora il consigliere indipendente non abbia familiarità con le prassi e le norme che regolano la vita degli organi sociali di un'azienda.

A parere di chi scrive, questa parte di bagaglio professionale è molto utile e importante affinché il consigliere indipendente possa dare un contributo significativo alla vita dell'organo amministrativo e della società.

Va tuttavia precisato che, allo stesso tempo, non appaiono certamente ottimali le soluzioni che in qualche modo vedano consiglieri indipendenti che portano in dote esclusivamente competenze di diritto societario, a meno di situazioni particolarmente complesse e in contesti regolamentati.

2.3.4 Competenze relative allo stadio evolutivo dell'azienda

L'apporto professionale alla squadra di governo dell'azienda non può prescindere dallo stadio evolutivo del business aziendale e dalla dimensione dello stesso.

È abbastanza intuitivo, ad esempio, che un consigliere che non abbia mai avuto esperienze di procedure fallimentari possa fornire un contributo efficace in un contesto concorsuale.

Allo stesso modo, muoversi in un contesto di impresa *early stage* non risulterà particolarmente agevole né efficace per un consigliere che abbia operato esclusivamente in grandi corporation collocate in ambiti di business maturi.

2.4 Consiglieri indipendenti: *soft skills*

Sul piano delle *soft skill*, al consigliere indipendente si richiedono nuovamente quattro tipologie di abilità manageriali:

- *effettiva indipendenza dall'azionista di maggioranza;*
- *capacità di mediazione e composizione dei conflitti;*
- *capacità di analisi critica delle dinamiche organizzative;*
- *propositività.*

2.4.1 Effettiva indipendenza dell'azionista di maggioranza

Negli ultimi anni, raramente si sono visti membri di Consiglio di Amministrazione veramente svincolati dall'influenza dell'azionista di maggioranza, venendo così a cadere la funzione di promotore del confronto costruttivo che il ruolo sottintende.

In un contesto in cui l'azionista di maggioranza ha già un'influenza dominante nella vita societaria, appare oltremodo utile poter contare su una "voce fuori dal coro", che promuova un dialogo costruttivo tra i diversi consiglieri e, soprattutto, che abbia quell'esperienza di lavoro in squadra, e quindi anche di confronto dialettico e di capacità di ricucitura e di sintesi, indispensabile nei contesti aziendali, soprattutto quando si affrontano situazioni di discontinuità e cambiamento.

L'esperienza in azienda e l'abitudine a discutere per trovare soluzioni e piani di azione condivisi manifesta in questa sede tutta la sua importanza.

2.4.2 Capacità di mediazione e composizione dei conflitti

Altra caratteristica apprezzabile è la capacità di mediare i conflitti e di comporre con autorevolezza e con modalità corrette eventuali divergenze tra i diversi membri del Consiglio di Amministrazione.

Il consigliere indipendente dovrebbe avere la capacità di sollevare problemi in ottica costruttiva, aiutare il gruppo imprenditoriale e il management team a perseguire la migliore strategia e a mediare, favorendo il dialogo, le diverse posizioni dei vari *stakeholder* e gli eventuali conflitti di interesse, manifesti o latenti, del gruppo di maggioranza.

2.4.3 Capacità di analisi critica delle dinamiche organizzative e propositività

Su queste caratteristiche personali e professionali non sembra significativo soffermarsi a lungo, basti in questa sede solo accennare al fatto che si tratta di competenze che meglio maturano in presenza di esperienze professionali in ambito aziendale o consulenziale.

Il contatto con la vita e la pratica aziendale e un'esperienza in azienda appaiono, a parere di chi scrive, indispensabili per dare un contenuto a queste categorie di *soft skill*.

2.5 Consiglieri indipendenti: Il processo di ricerca

Il percorso di individuazione di un consigliere indipendente prevede tre momenti essenziali, di seguito elencati:

- *pianificazione e formalizzazione nell'ambito dell'assemblea dei soci;*
- *assegnazione del mandato a un operatore qualificato;*
- *tracciabilità del percorso di ricerca, valutazione e selezione.*

La miglior garanzia di indipendenza e di professionalità nella scelta di un consigliere indipendente è che il percorso di individuazione dello stesso sia il più possibile impersonale, imparziale e asettico. In un sistema capitalistico in cui le nomine di governo societario sono attribuite agli azionisti e non sono demandate a strutture esterne all'azienda, appare significativo ed utile individuare delle linee guida il più possibile oggettive per condurre l'azienda a dotarsi di un Consiglio di Amministrazione correttamente composto.

A priori, dovrebbe essere redatta una lista di aziende target, in settori strategici per l'azienda che ricerca il consigliere indipendente: idealmente, il consigliere dovrebbe essere "transitato professionalmente" per una di quelle realtà, per ottemperare al criterio, già richiamato in precedenza nel corso della trattazione, delle competenze di settore.

L'analisi delle competenze e delle attitudini dovrebbe essere affidata pressoché in maniera esclusiva a un operatore professionale indipendente, per garantire l'imparzialità e la professionalità del processo.

Infine, il percorso di ricerca, valutazione e selezione del consigliere indipendente dovrebbe essere il più possibile trasparente e tracciato, così da consentire una effettiva ricostruzione del processo, delle fasi e degli attori coinvolti, che hanno portato all'individuazione del consigliere ideale.

2.6 Conclusioni

La capacità della PMI italiana di fare sistema, perseguire una crescita dimensionale significativa e sostenibile e creare ricchezza ed occupazione, passa necessariamente attraverso una revisione (nonostante la grande agilità ed il successo dimostrati nel corso della storia economica del nostro Paese), del modello familiare e personalistico che ha caratterizzato il tessuto imprenditoriale italiano fino a oggi.

Il contributo di consiglieri indipendenti professionalmente qualificati dovrebbe essere proprio quello di aiutare le aziende in quel processo di spersonalizzazione e di avvicinamento a un modello aziendalistico moderno che, attraverso dinamiche di confronto costruttivo, persegua l'interesse di tutti gli *stakeholder*.

Soltanto in questo modo, infatti, sarà possibile garantire alle aziende familiari un salto di qualità e di dimensione che consenta di affrancarsi dai destini personali degli imprenditori e di competere in un mercato moderno, senza auspicabilmente smarrire l'agilità operativa caratteristica delle PMI ad imprinting familiare.

Allegato A - Checklist delle skills

- *Altri Consigli di Amministrazione*
- *General Management*
- *Amministrazione, Finanza e Controllo*
- *Commerciale*
- *Operations*
- *Human Resources*
- *Legal*
- *Advisory M&A*
- *Private Equity*
- *Consulenza di Direzione*
- ...

Competenze di Industry e/o esperienze con aziende con modelli di business affini

- *Manufacturing*
- *Consumer*
- *Retail*
- *Business Services*

- ...

Conoscenze di Diritto Societario

- *Altri Consigli di Amministrazione*
- *Basi certificate di diritto societario*
- ...

Conoscenza dello stadio evolutivo dell'azienda

- *Early stage*
- *Development*
- *Expansion*
- *Business maturi*
- *Internazionalizzazione*
- *Turnaround/Restructuring*
- *Procedure Concorsuali*
- ...

Allegato B – L’identikit degli amministratori indipendenti nelle società quotate

Ogni anno, Assonime, l’Associazione fra le Società per Azioni Italiane, analizza le relazioni attraverso le quali le aziende quotate forniscono informazioni sul proprio sistema di *corporate governance*. Il Rapporto 2019, intitolato “La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e *comply-or-explain*”, riporta anche le informazioni riguardanti gli amministratori indipendenti. Di seguito vengono riportati alcuni elementi di sintesi.

Il Rapporto Assonime mappa tutte le 225 società italiane quotate sul mercato MTA della Borsa di Milano al 31 dicembre 2017, le cui relazioni erano disponibili al 15 luglio 2018.

Per quanto riguarda, innanzitutto, la composizione dei Consigli di Amministrazione, le quotate italiane contano in media 10 membri, così suddivisi: 2,5 è il numero medio di consiglieri esecutivi; 3,1 sono quelli non esecutivi semplici e 4,4 quelli non esecutivi indipendenti. In totale, i consiglieri indipendenti sono 1.000 (577 i consiglieri esecutivi).

Il 92% delle società (206) appare in linea con le raccomandazioni del Comitato per la corporate governance riguardo la presenza di almeno due consiglieri indipendenti. Mentre in 32 società del Ftse Mib (pari al 94% del segmento) sono indipendenti almeno un terzo dei consiglieri. Tra le 18 società non *compliant*, 4 hanno un solo indipendente e 14 nessuno.

L’età media dei consiglieri nelle società quotate è di 57 anni: 58 per i consiglieri esecutivi e 56,5 per gli indipendenti. L’anzianità di carica è, invece, mediamente di 6,5 anni, con 10,5 anni di media per i consiglieri esecutivi (il 49% ha più di 9 anni di anzianità nella carica) e meno di 4 per gli indipendenti, con 8 casi di anzianità di carica superiore a 20 anni e 23 superiore a 15 anni.

L’anzianità di carica assume rilevanza anche per una lettura qualitativa sulle competenze dei consiglieri indipendenti. Infatti, nella quasi totalità dei quindici casi di disapplicazione del Codice di Autodisciplina, il criterio rigettato è quello sulla durata massima novennale della carica di consigliere indipendente. Sul tema, il Rapporto Assonime precisa: “La trasparenza sul punto è buona: le società che hanno scelto di disapplicare uno o più criteri forniscono quasi sempre informazioni sulle ragioni di tale scelta: essa è generalmente riconducibile all’opportunità di privilegiare le competenze acquisite nel tempo oppure all’opportunità di non applicare il criterio in modo automatico”. E prosegue: “La giustificazione offerta nel caso della tenure ultra novennale fa sovente riferimento all’opportunità di evitare automatismi, alle qualità etiche della persona, alla manifestazione di impegno, professionalità e indipendenza di giudizio”.

In 98 aziende (44% del totale), è stato nominato un *Lead Independent Director* (LID): 64 casi riguardano situazioni in cui la presenza del LID è raccomandata, per la coincidenza dei ruoli di CEO e presidente o di presidente e azionista di maggioranza, mentre 34 sono nomine volontarie.

Infine, Assonime monitora la remunerazione dei consiglieri indipendenti. Il compenso medio, nell’esercizio 2017, risultava pari a 57.000 Euro, un terzo dei quali (19.000 Euro) attribuibili alla partecipazione a comitati. In generale, la remunerazione varia in rapporto alla dimensione dell’emittente: nel FTSE-Mib è 106.000 Euro; tra le *mid cap* si dimezza a 53.000 Euro; tra le *small cap* cala ulteriormente a 34.000 Euro di media.

Bibliografia

AA. VV., “La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali”, 2013.

Assonime, “La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain”, 2019.

Chiappetta F., “Diritto del Governo Societario”, 2013.

Cineas-Mediobanca, “Osservatorio sul risk management nelle medie imprese manifatturiere”, 2017.

Gentili M. P., Nava O., “I consiglieri indipendenti: un elemento fondamentale in un mercato in continua evoluzione”, 2015.

Maffei A., “Commentario breve al diritto delle società”, 2017.

Marchetti P., “Commentario alla riforma delle società. Amministratori”, 2005.

Regoli D., “Gli amministratori indipendenti”, 2006.

Regoli D., “Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali”, 2008.

I Numeri precedenti

- Quaderno n. 1/2004 – Il private equity come motore di sviluppo
- Quaderno n. 2/2004 – Le metodologie di valutazione della performance nell'attività di private equity e venture capital
- Quaderno n. 3/2004 – Manifesto per sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese high tech
- Quaderno n. 4/2005 – I fondi mobiliari chiusi di diritto italiano: profili normativi e di mercato alla luce del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005
- Quaderno n. 5/2005 – La nuova disciplina dei patti parasociali nel private equity
- Quaderno n. 6/2005 – La tassazione dei proventi dei fondi mobiliari chiusi e le possibili strutture per investitori non residenti
- Quaderno n. 7/2005 – Il private equity come asset class per gli investitori istituzionali
- Quaderno n. 8/2006 – L'impatto della disciplina dei gruppi sul private equity
- Quaderno n. 9/2006 – Caratteristiche e sviluppo del mercato italiano del private equity e venture capital
- Quaderno n. 10/2006 – La contabilizzazione dell'avviamento nelle aggregazioni aziendali: il principio IFRS 3
- Quaderno n. 11/2006 – I fondi di fondi pubblico-privati per la creazione di nuove imprese tecnologiche
- Quaderno n. 12/2007 – Private equity e medie imprese italiane
- Quaderno n. 13/2007 – La riforma fallimentare in Italia
- Quaderno n. 14/2007 – Il ruolo del private equity nella trasformazione dell'impresa
- Quaderno n. 15/2007 – Private equity e private banking
- Quaderno n. 16/2007 – Fondi di private equity per lo sviluppo delle infrastrutture
- Quaderno n. 17/2008 – Il secondary private equity
- Quaderno n. 18/2008 – Problematiche di benchmarking per il settore del private equity
- Quaderno n. 19/2008 – L'impatto della Direttiva MiFID sull'attività di private equity
- Quaderno n. 20/2009 – Il portafoglio italiano del private equity. Analisi e considerazioni
- Quaderno n. 21/2009 – Profili di compliance nelle operazioni di Private Equity
- Quaderno n. 22/2009 – Metodi di valutazione e clausole anti-diluizione nel Private Equity e nel Venture Capital
- Quaderno n. 23/2009 – Private equity & green economy
- Quaderno n. 24/2010 – Gli statuti delle portfolio companies dopo la riforma del diritto societario
- Quaderno n. 25/2010 – Conferimenti, assistenza finanziaria e acquisto di azioni proprie: nuove prospettive per le acquisizioni
- Quaderno n. 26/2010 – Private equity e responsabilità sociale d'impresa
- Quaderno n. 27/2010 – Il Term Sheet nelle operazioni di Venture Capital
- Quaderno n. 28/2011 – Private equity ed economia italiana
- Quaderno n. 29/2011 – L'impatto della normativa anticircolo sulle società di private equity
- Quaderno n. 30/2011 – La responsabilità degli Amministratori non esecutivi e i meccanismi di protezione nelle operazioni di private equity
- Quaderno n. 31/2012 – Il Private Equity nel nuovo assetto dell'economia italiana
- Quaderno n. 32/2012 – Le operazioni di ristrutturazione del debito nell'attuale contesto normativo e di mercato
- Quaderno n. 33/2013 – Il ruolo dei fondi pan europei nel mercato italiano del private equity
- Quaderno n. 34/2013 – La performance dei fondi di private equity: aspetti valutativi, contabili e fiscali
- Quaderno n. 35/2014 – Inquadramento del regime fiscale dei fondi di private equity e venture capital
- Quaderno n. 36/2014 – Il mercato secondario del private equity
- Quaderno n. 37/2015 – L'impatto della direttiva AIFM sui gestori dei fondi di private equity e venture capital in Italia
- Quaderno n. 38/2015 – La gestione straordinaria delle situazioni di crisi d'impresa
- Quaderno n. 39/2016 – Il fundraising nel private equity. Terms and Conditions
- Quaderno n. 40/2016 – Trent'anni di finanza alternativa
- Quaderno n. 41/2017 – La regolamentazione dei rapporti tra investitori istituzionali e imprenditori negli statuti delle società per azioni
- Quaderno n. 42/2017 – Gli investimenti dei fondi di private equity internazionali e il ruolo dell'Italia
- Quaderno n. 43/2018 – Il Corporate Venture Capital in Italia
- Quaderno n. 44/2019 – Private capital e sostenibilità

Le condizioni di abbonamento

Le condizioni per l'abbonamento sono presenti nella sezione del sito AIFI dedicata alle Pubblicazioni (www.aifi.it/pubblicazioni/home.html)

Librerie in cui sono presenti i quaderni

Libreria Egea
www.egeaonline.it

viale Bligny, 22 • 20136 Milano

Tutti i Quaderni possono essere acquistati in formato digitale (PDF) o cartaceo dal sito www.egeaonline.it (www.egeaonline.it/ITA/Riviste/AIFI/default.aspx).

AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, nasce nel maggio del 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano nel private equity e nel venture capital. L'Associazione rappresenta fondi e società che operano attraverso il capitale di rischio e strumenti di debito alternativi, investendo in aziende con l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate. Scopo finale dell'investimento è realizzare un piano di sviluppo delle aziende

Poste Italiane S.p.A. – Spedizione in Abbonamento Postale – D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB
ISSN 1824-4734

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt
Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531 – Fax +39 02 76398044
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it



 Egea