

industriale o il contesto economico-finanziario in cui l'azienda opera) e la effettività misurabilità degli obiettivi ai quali è collegato l'incentivo<sup>68</sup>. Tendenzialmente, tali individui dovrebbero essere presenti nel CdA, o in eventuali sottocomitati (es: comitato per la remunerazione) poiché la funzione strategica di tale organo e le informazioni a disposizione dei suoi membri dovrebbero garantire un corretto allineamento del sistema retributivo alla strategia aziendale e alla creazione di valore nel lungo termine. D'altro canto, può capitare di dover ricercare determinati profili all'esterno dell'azienda non solo per sopperire ad eventuali carenze conoscitive riguardanti l'adeguato funzionamento del piano retributivo, ma anche per ottenere un giudizio più indipendente. A tale riguardo, va inoltre ricordato come altri organi addetti al controllo di *corporate governance* debbano già essere presenti in azienda. Risulterà, infatti, fondamentale la competenza e l'indipendenza, non solo formale ma anche sostanziale, dei membri del collegio sindacale<sup>69</sup> al momento della definizione del sistema retributivo in modo tale da contribuire efficacemente alla visione strategica nel lungo termine.

### 3.4. Controllo di *corporate governance* e decisioni strategiche

In questo paragrafo si analizza come il controllo di *corporate governance* sia utile a prendere decisioni strategiche<sup>70</sup>. Il contributo degli organi di *governance* è legato alla struttura proprietaria aziendale perché, ad esempio, le aziende familiari hanno una visione più orientata al lungo termine e basata sull'elemento della fiducia come fonte di vantaggio competitivo<sup>71</sup>.

<sup>68</sup> A tale riguardo si vedano Zanda G. (1984), *La valutazione dei dirigenti*, Cedam, Padova; Levinson H. (1970), *Management by whose objectives*, Harvard Business Review, Vol. 48, n. 4.

<sup>69</sup> Sulle possibili cause di mancanza sostanziale dell'indipendenza dei membri del collegio sindacale si veda Melis A., Rombi L. (2018), *Are Optimal Contracting and Managerial Power Competing or Complementary Views? Evidence from the compensation of statutory auditors in Italy*, *Corporate Governance: An International Review*, ove ulteriori riferimenti.

<sup>70</sup> Tali decisioni sono intese come successioni di azioni, che si estendono in più periodi, volte a conseguire l'obiettivo delineato dalla strategia aziendale. Si veda, a riguardo della definizione di strategia, Saraceno P. (1972), *Il governo delle aziende*, Libreria Universitaria, Venezia, pp. 140-143.

<sup>71</sup> In tali tipologie di aziende, vi sono due tipologie di governo: governo dell'azienda e governo della proprietà. Il primo è di pertinenza degli organi di gestione tradizionale (es: assemblea dei soci, CdA), il secondo coordina le regole di funzionamento dei rapporti famiglia-azienda con organi differenti (es: comitati di famiglia, fondazioni di famiglia). Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 77.

L'organo formalmente deputato alle decisioni strategiche è il CdA<sup>72</sup> il quale, a sua volta, può conferire determinate mansioni ai suoi membri (es: amministratore delegato, presidente) o a gruppi al suo interno (es: comitato esecutivo o di direzione)<sup>73</sup>; oppure può avvalersi dell'ausilio di soggetti esterni, come i consulenti.

Nonostante nelle realtà oggetto d'analisi, qualora di natura familiare, il CdA possa avere un peso minore, in quanto sostituito da altri organi non formalizzati come i consigli famigliari<sup>74</sup>, esso resta il principale strumento di *corporate governance* tramite il quale formulare ed implementare la strategia aziendale. Inoltre, nelle società non quotate la funzione di consulenza strategica del CdA può contribuire a colmare le carenze manageriali della proprietà e migliorare la reputazione dell'azienda<sup>75</sup>.

Il CdA crea valore attraverso la formulazione e implementazione della strategia aziendale volta a migliorare la *performance* nel medio lungo termine<sup>76</sup>. Ad esempio, esso può favorire investimenti che creino valore per

<sup>72</sup> Si veda, a tale riguardo, Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, p.71. Occorre sottolineare, tuttavia, come l'assunzione di alcuni studiosi italiani, in un contesto in cui proprietà e controllo tendono a coincidere, è che l'attore chiave nelle decisioni di governo sia la proprietà. Sul punto si veda Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 79, dove ulteriori riferimenti.

<sup>73</sup> Il conferimento di mansioni dal CdA a membri esecutivi (es: amministratore delegato) può favorire il bilanciamento dei poteri, con il CdA chiamato a deliberare sugli indirizzi di carattere strategico e a verificarne nel continuo l'attuazione, ed i membri esecutivi responsabili dell'attuazione degli indirizzi strategici e della gestione aziendale. Tale distinzione di funzioni non incide sulla caratteristica collegiale dell'organo e sul coinvolgimento di tutti i suoi membri nello svolgimento dell'attività, ma consente una più puntuale articolazione dei momenti (di supervisione strategica e gestionali) attraverso i quali l'organo medesimo esercita le proprie competenze.

<sup>74</sup> Si veda, in proposito, il contributo di Gnan L., Montemerlo D., Huse M. (2015), *Governance systems in family SMEs: The substitution effects between family councils and corporate governance mechanisms*, Journal of Small Business Management, vol. 53, n. 2, p. 356. Il consiglio di famiglia si compone di familiari adulti ed ha il compito di curare i rapporti tra azienda e famiglia, di formulare e valutare i patti famigliari e di informare i familiari non soci delle dinamiche aziendali. Si veda, in proposito, Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 69.

<sup>75</sup> Gli studi condotti da Van den Heuvel J., Van Gils A., Voordeckers W. (2006), *Board roles in small and medium-sized family businesses: Performance and importance*, Corporate Governance: An International Review, vol. 14, n. 5, pp. 479-481 e da Machold S., Huse M., Minichilli A., Nordqvist M. (2011), *Board leadership and strategy involvement in small firms: A team production approach*, Corporate Governance: An International Review, vol. 19, n. 4, p. 370 evidenziano come la funzione di consulenza strategica del CdA sia più accentuata nelle piccole aziende dove i membri di quest'organo divengono consulenti strategici di imprenditori/manager con conoscenze ed esperienze limitate.

<sup>76</sup> Si vedano, a tale riguardo, Judge W.Q., Talaulicar T. (2017), *Board Involvement in the Strategic Decision-Making Process: A Comprehensive Review*, Annals of Corporate Govern-

l'azienda nel suo complesso (cosiddetti investimenti *firm-specific*) a scapito di quelli che creano valore per i soli manager (cosiddetti investimenti *manager-specific*)<sup>77</sup>. Inoltre, può contribuire alla creazione di valore attraverso talune operazioni chiave aziendali, quali acquisizioni, fusioni, cessioni o acquisto di marchi e brevetti. Ad esempio, studi precedenti hanno evidenziato come la composizione e le competenze del CdA influenzino l'intensità degli investimenti in ricerca e sviluppo<sup>78</sup>. È emerso, ancora, che la composizione del CdA possa influenzare la *performance* in sede di importanti scelte strategiche, come la quotazione in borsa<sup>79</sup> o il passaggio generazionale<sup>80</sup>. Inoltre, è emerso come un CdA con indipendenza di giudizio fornisca benefici non solo di tipo economico, dando luogo a miglioramenti della performance ambientale dell'azienda<sup>81</sup>.

#### **Box 2 Il passaggio generazionale nelle aziende famigliari**

I meccanismi di nomina e sostituzione degli amministratori, nelle aziende famigliari, non sono unicamente legati ad aspetti economici (es. risultati aziendali poco soddisfacenti)<sup>82</sup>, ma anche ad aspetti

nance, vol. 2, n. 2, pp. 53-58, dove ulteriori riferimenti bibliografici; Machold S., Huse M., Minichilli A., Nordqvist M. (2011), *Board leadership and strategy involvement in small firms: A team production approach*, Corporate Governance: An International Review, vol. 19, n. 4, p. 370, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>77</sup> Sul concetto di investimenti *firm-specific* e *manager-specific* si veda Melis A. (2002), *Creazione di valore e meccanismi di corporate governance*, Giuffrè, Milano, p. 160 e ss., ove ulteriori riferimenti.

<sup>78</sup> Si veda, sui legami tra le competenze (es: esperienza nel settore) del CdA e gli investimenti in ricerca e sviluppo, il contributo di Chen H. (2014), *Board capital, CEO power and R&D investment in electronics firms*, Corporate Governance: an International Review, vol. 22, n. 5, p. 430.

<sup>79</sup> Si veda, a conferma di quanto scritto, Kroll M., Walters B., Le S. (2007), *The impact of board composition and top management team ownership structure on post-IPO performance in young entrepreneurial firms*, Academy of Management Journal, vol. 50, n. 7, pp. 1198-1218.

<sup>80</sup> A tale riguardo si vedano Berrone P., Cruz C. Gomez-Mejia L. R. (2012), *Socioemotional wealth in family firms: theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research*, Family Business Review, vol. 25, pp. 258-279; Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M. D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, Journal of Management Studies, vol. 51, n. 7, pp. 1153-1179. Più in generale, emerge come la composizione del CdA, anche nelle aziende non quotate di minore dimensione, abbia un impatto sulle scelte strategiche aziendali. Si veda, in proposito, Brunninge O., Nordqvist M., Wiklund J. (2007), *Corporate governance and strategic change in smes: The effects of ownership, board composition and top management teams*, Small Business Economics, vol. 29, n. 3, pp. 295-308.

<sup>81</sup> De Villiers C., Naiker V., Van Staden C. J. (2011), *The effect of board characteristics on firm environmental performance*, Journal of Management, vol. 37, n. 6, p. 1655.

<sup>82</sup> Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M. D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, Journal of Management Studies, vol. 51, n. 7, pp. 1154-1158, dove ulteriori riferimenti.

socio-emozionali, definibili come l'insieme dei valori affettivi che la famiglia ripone nell'azienda<sup>83</sup>. Il passaggio o ricambio generazionale è una decisione strategica poiché impatta sulla capacità dell'azienda di creare valore e può garantire il mantenimento dell'equilibrio di interessi, finanziari e non, della famiglia<sup>84</sup>. Ad esempio, il rinnovo del CdA può dare luogo a rivalità famigliari ed a successori con competenze non adatte rispetto alla precedente guida dell'azienda<sup>85</sup>. Un'inadeguata gestione di questa fase può comportare, come estrema conseguenza, il fallimento dell'azienda<sup>86</sup>. È fondamentale è, pertanto, pianificare la successione con un approccio strategico, che tenga cioè conto della fase di vita aziendale e dei suoi scenari di crescita attesi, nonché del contesto nel quale l'azienda operi<sup>87</sup>. Un'importante decisione è se inserire un amministratore delegato membro della famiglia proprietaria od esterno ad essa<sup>88</sup>. Il vantaggio di scegliere un membro della famiglia è legato alla possibilità di formare internamente con facilità il nuovo leader e di mantenere una gestione orientata alla tutela dei

<sup>83</sup> Gomez-Mejia L. R., Haynes K. T., Nunez-Nickel M., Jacobson K. J. L., Moyano Fuentes J. (2007), *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish olive oil mills*, Administrative Science Quarterly, vol. 52, n. 1, pp. 106-37; Berrone P., Cruz C. Gomez-Mejia L. R. (2012), *Socioemotional wealth in family firms: theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research*, Family Business Review, vol. 25, n. 3, p. 259. Si veda anche Visintin F., Pittino D., Minichilli A. (2017), *Financial performance and non family CEO turnover in private family firms under different conditions of ownership and governance*, Corporate Governance: An International Review, vol. 25, n. 3, n. 5, pp. 312-313.

<sup>84</sup> Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 30 e p. 72, dove ulteriori riferimenti bibliografici; Bennedsen M., Meisner Nielsen K., Perez-Gonzalez F., Wolfenzon, D. (2007), *Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance*, The Quarterly Journal of Economics, vol. 122, n. 2, p. 648; Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M. D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, Journal of Management Studies, vol. 51, n. 7, p. 1156; Calabrò A., Minichilli A., Amore M. D., Brogi M. (2018), *The Courage to Choose! Primogeniture and Leadership Succession in Family Firms*, Strategic Management Journal, p. 2.

<sup>85</sup> Miller D., Steier L., Le Breton-Miller D. (2003), *Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business*, Journal of business venturing, vol. 18, n. 4. pp. 513-515; Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M.D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, Journal of Management Studies, vol. 51, n. 5, p. 1157, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>86</sup> Lee K. S., Lim G. H., Lim W. S. (2003), *Family business succession: Appropriation risk and choice of successor*, The Academy of Management Review, vol. 28, n. 4, p. 658.

<sup>87</sup> Di Mascio A. (2008), *Crescita e governance nelle imprese familiari*, Egea, Milano, pp. 100-105.

<sup>88</sup> Qualora si dovesse optare per una scelta tra i membri familiari, potrebbe sorgere il problema di stabilire chi, a seguito della successione, deterrà il comando all'interno dell'azienda. La scelta, ad esempio, potrebbe ricadere sul primogenito, riconosciuto in dottrina come maggiormente legato alla dinastia familiare ed alle sue tradizioni (nonché rappresentare l'opzione di default), oppure su altri eredi, meno legati a tali valori e più propensi al rischio. Si veda, in proposito, Calabrò A., Minichilli A., Amore M. D., Brogi M. (2018), *The Courage to Choose! Primogeniture and Leadership Succession in Family Firms*, Strategic Management Journal, pp. 16-19, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

valori familiari che gode della fiducia della famiglia proprietaria<sup>89</sup>. Viceversa, scegliendo un AD membro della famiglia di riferimento, l'azienda rischia di non beneficiare del manager più talentuoso nel mercato<sup>90</sup>. Inoltre, una volta nominato, il nuovo AD rischia di trovarsi di fronte a continui conflitti d'interesse, laddove le scelte che creano valore aziendale non soddisfino la famiglia proprietaria<sup>91</sup>. Manager esterni alla famiglia di controllo possono potenzialmente assumere decisioni in maniera più indipendente<sup>92</sup>, disporre di maggiori esperienze professionali e di un network più ampio<sup>93</sup>. D'altro canto, gli amministratori esterni potrebbero non essere adeguatamente preparati a relazionarsi con la famiglia proprietaria e non conoscerne i valori<sup>94</sup>. Accade spesso che il nuovo AD sia scelto dal precedente prima ancora della fine dell'incarico in quanto membro della famiglia oppure in quanto profondo conoscitore dell'azienda, e che l'AD in carica cooperi con il nuovo prima di lasciare l'incarico, per rendere così la successione meno impattante sulle scelte strategiche preesistenti e con una graduale assunzione di responsabilità. Può, invece, accadere che il nuovo AD sia scelto a seguito di una selezione competitiva tra più soggetti, con più candidati<sup>95</sup>. Il CdA, eventualmente supportato dal comitato nomine laddove presente<sup>96</sup>, riveste un ruolo importante nel garantire che tale fase avvenga senza ledere il processo di creazione di valore e, al tempo stesso,

<sup>89</sup> Di Mascio A. (2008), *Crescita e governance nelle imprese familiari*, Egea, Milano, pp. 84-88.

<sup>90</sup> Si veda, al riguardo Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, p. 648.

<sup>91</sup> Levinson H. (1971), *Conflicts that plague family businesses*, Harvard business review, Vol 49, n. 2, pp. 90-98.

<sup>92</sup> L'indipendenza dell'AD esterno alla famiglia potrebbe essere minata dall'eccessiva vicinanza dello stesso (es: a causa di rapporti d'amicizia) alla famiglia proprietaria. Su tale vicinanza nelle aziende non quotate, si veda Visintin F., Pittino D., Minichilli A. (2017), *Financial performance and non-family CEO turnover in private family firms under different conditions of ownership and governance*, Corporate Governance: An International Review, vol. 25, n. 5, p. 327.

<sup>93</sup> Si vedano a riguardo Bennedsen M., Meisner Nielsen K., Perez-Gonzalez F., Wolfenzon, D. (2007), *Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance*, The Quarterly Journal of Economics, vol. 122, n. 2, p. 648, dove ulteriori riferimenti bibliografici; Chang S. J., Shim J. (2015), *When does transitioning from family to professional management improve firm performance?*, Strategic Management Journal, vol. 36, n. 9, p.1298.

<sup>94</sup> Si vedano a riguardo Hall A., Nordqvist M. (2008), *Professional Management in Family Businesses: Toward an Extended Understanding*, Family Business Review, vol. 21, n. 1, pp. 51-69; Stewart A., Hitt M. H. (2012), *Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business? Modes of Professionalization in Family Firms*, Family Business Review, vol. 25, n. 1, pp. 58-86.

<sup>95</sup> Sulle varie modalità di scelta del nuovo AD si vedano Di Mascio A. (2008), *Crescita e governance nelle imprese familiari*, Egea, Milano, pp. 94-97 e pp. 100-105; Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M. D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, Journal of Management Studies, vol. 51, n. 7, p. 1158 dove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>96</sup> Il comitato nomine ha, tra le varie funzioni, quella di predisporre un eventuale piano per la successione degli amministratori, che favorisca un corretto ed efficace funzionamento del Consiglio. Si veda, in proposito, Associazione Italiana Delle Aziende Familiari-AIDAF (2017), *Principi per il governo delle società non quotate a controllo familiare*, Codice di Autodisciplina., paragrafo 4. C.4.

nel rispetto dei valori famigliari<sup>97</sup>. Tale organo dovrebbe garantire che la successione avvenga secondo procedure e tempistiche chiare tenendo conto non solo delle caratteristiche aziendali (es. struttura proprietaria) ma anche delle professionalità mancanti nell'azienda<sup>98</sup>. Un'elevata percentuale di membri famigliari all'interno del CdA, da un lato, dovrebbe rendere le scelte strategiche aziendali coerenti con le aspettative della famiglia proprietaria e rendere il processo di successione più facilmente gestibile<sup>99</sup>. D'altro canto, il rischio è che i membri della famiglia proprietaria all'interno del CdA svuotino quest'organo della funzione strategica per renderlo un mero organo volto a massimizzare l'utilità familiare a scapito della creazione di valore nel lungo termine<sup>100</sup>.

Vista la rilevanza del CdA nella formulazione ed implementazione delle scelte strategiche, sono raccomandabili delle buone pratiche di *corporate governance* ad esso riguardanti, a tutela degli azionisti e degli altri *stakeholder*. Tuttavia, l'efficacia di tali raccomandazioni dipende da situazioni contingenti, come ad esempio l'età dell'impresa (es: *start-up* o impresa matura<sup>101</sup>), il contesto delle decisioni strategiche (es: contesto economico-finanziario nel quale l'azienda opera<sup>102</sup>) e la struttura proprietaria (es: presenza di un azionariato fortemente concentrato o diffuso<sup>103</sup>). Nonostante ciò, è possibile evidenziare alcune pratiche generalmente raccomandabili.

<sup>97</sup> Si veda Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, pp.70-73; Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 144.

<sup>98</sup> Si veda, sui piani successivi, quanto evidenziato dal Codice di Autodisciplina AIDAF, articolo 9. Si veda anche il contributo di Le Breton-Miller I. L., Miller D., Steier L. P. (2004), *Toward an integrative model of effective FOB succession*, *Entrepreneurship theory and practice*, vol. 28, n. 4, p. 310, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>99</sup> Minichilli A., Nordqvist M., Corbetta G., Amore M. D. (2014), *CEO Succession Mechanisms, Organizational Context, and Performance: A Socio-Emotional Wealth Perspective on Family-Controlled Firms*, *Journal of Management Studies*, vol. 51, n. 7, p. 1172.

<sup>100</sup> Si veda, in proposito, Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, pp. 64-68, dove ulteriori riferimenti.

<sup>101</sup> A conferma di quanto scritto si veda Dowell G., Shackell M., Stuart N. (2011), *Boards, CEOs, and surviving a financial crisis: Evidence from the internet shakeout*, *Strategic Management Journal*, vol. 32, pp.1039-1041.

<sup>102</sup> Si veda, in proposito, Essen M., Engelen P. J., Carney M. (2013), *Does "good" corporate governance help in a crisis? The impact of country-and firm-level governance mechanisms in the European financial crisis*, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 21, n. 3, pp. 219-220.

<sup>103</sup> A conferma di quanto scritto si veda Desender K. A., Aguilera R. V., Crespi R., Garcia-Cestona M. (2013), *When does ownership matter? Board characteristics and behavior*, *Strategic Management Journal*, vol. 34, n. 7, pp. 824-825.

In primis, è auspicabile che all'interno del CdA vi sia una diversità di competenze<sup>104</sup> e delle rappresentanze<sup>105</sup>. Per quanto riguarda le prime, esse non si limitano al possesso di determinate qualifiche (es: titoli di studio), ma sono legate anche ad aspetti più difficilmente misurabili, quali la conoscenza del settore e il know-how professionale e sociale acquisito, che favoriscono l'acquisizione di capacità e la creazione di network, utili fonti d'informazioni in ottica strategica<sup>106</sup>. Sulle rappresentanze, è auspicabile che la nomina dei membri del CdA avvenga nel rispetto delle caratteristiche degli azionisti, tenendo conto sia della loro natura (es: persone fisiche, fondi d'investimento) sia del loro peso nel capitale sociale (es: azionisti di maggioranza e di minoranza). Nelle aziende famigliari, ad esempio, la presenza di consiglieri famigliari è diffusa, nonostante sia utile inserire professionisti, imprenditori o manager esterni alla famiglia che apportino conoscenze ed esperienze utili nei processi decisionali e possano gestire i conflitti tra soci famigliari<sup>107</sup>. Parallelamente, è auspicabile una separazione dei poteri conferiti ai membri del CdA, in modo tale non solo da evitare una possibile sovrapposizione delle mansioni, ma anche la concentrazione di troppo potere decisionale nelle mani di un unico individuo. Tale separazione, ad esempio, è attuata dall'a-

<sup>104</sup> Hillman A. J., Dalziel T. (2003), *Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives*, Academy of Management review, vol. 28, n. 3, pp. 386; Minichilli A., Hansen C. (2007), *The board advisory tasks in small firms and the event of crises*, Journal of Management & Governance, vol. 11, n. 1, p. 10; Marchetti P., Stefanelli V. (2009), *Does the compensation level of outside director depend on its personal profile? Some evidence from UK*, Journal of Management and Governance, vol. 13, n. 4, pp. 334, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>105</sup> Si veda Ferrarini, G. (2005), *Corporate Governance Changes in the 20th Century: A View from Italy*, in K. J. Hopt, E. Wymeersch, H. Kanda & H. Baum (Eds.), *Corporate governance in context: Corporations, states, and markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford: University Press.

<sup>106</sup> Si veda, sulle competenze del CdA, la rassegna della letteratura di Johnson S. G., Schnatterly K., Hill A. D. (2013), *Board composition beyond independence: Social capital, human capital and demographics*, Journal of Management, vol. 39, n. 1, pp. 238-246, dove ulteriori riferimenti bibliografici. Per quanto concerne l'ambito bancario, dal 4 novembre 2014 la Banca centrale europea (BCE) è competente per le decisioni in materia di verifica dell'idoneità di tutti i membri degli organi di amministrazione degli enti creditizi significativi sottoposti alla sua vigilanza diretta. La BCE nel maggio del 2017 ha emanato la *Guida alla verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità*, in cui emerge chiaramente l'iter di valutazione dei candidati al ruolo di amministratore nell'istituto bancario. La valutazione viene operata non solo in caso di nomina, ma anche di sostituzione o rimozione dei membri nominati. La professionalità e l'onorabilità dei membri dell'organo di amministrazione è valutata sulla base di cinque criteri: esperienza, onorabilità, conflitti di interesse e indipendenza di giudizio, disponibilità di tempo, adeguatezza complessiva.

<sup>107</sup> Si veda Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, pp.69-75; Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese famigliari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 145.

zienda Ferrero spa che, a partire da settembre 2017, ha modificato il proprio assetto di *governance* con un Presidente esecutivo rappresentante della famiglia proprietaria ed un amministratore delegato esterno alla famiglia<sup>108</sup>. La separazione è sostanziale poiché i due soggetti avranno funzioni differenti: il nuovo AD guiderà le attività volte al raggiungimento dei risultati di breve e medio termine, mentre il presidente del CdA si focalizzerà sul lungo periodo in tema di strategie, nuovi mercati, fusioni ed acquisizioni. Va osservato, tuttavia, che la concentrazione delle due cariche nella medesima persona potrebbe anche essere utile in determinate situazioni, in quanto aumenta la reattività del processo decisionale al mutamento delle condizioni in cui l'azienda è chiamata ad operare<sup>109</sup>.

In generale, a parere di chi scrive, il rischio di avere amministratori con competenze limitate potrebbe emergere laddove la presenza nel CdA di taluni soggetti è dovuta a legami con la famiglia proprietaria, piuttosto che alle competenze possedute. In tale logica, vi è il rischio che le decisioni degli amministratori non siano il risultato di un processo avvenuto in maniera responsabile e consapevole, ma siano frutto di una mera accettazione delle decisioni prese dalla famiglia proprietaria<sup>110</sup>.

La diversità di competenze si affianca ad un'altra raccomandazione, quella di avere alcuni amministratori indipendenti<sup>111</sup>. Essi sono definibili come soggetti non coinvolti, attualmente o in passato, in prima persona o indirettamente (es: tramite famigliari) nella gestione operativa dell'azienda<sup>112</sup>. La presenza di tali soggetti potrebbe essere carente nelle aziende

<sup>108</sup> L'azienda ha già in passato avuto amministratori delegati al di fuori della famiglia. Si veda, sul caso Ferrero, Greco F. (2017), *Una governance duale per Ferrero*, Il Sole 24 Ore, 31 marzo.

<sup>109</sup> Si veda, in tema di vantaggi e rischi derivanti dalla separazione tra ruolo del CdA e dell'AD, il contributo di Ciampi F. (2015), *Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises. An empirical analysis of Italian firms*, Journal of Business Research, vol. 68, n. 5, pp. 1012-1025, dove ulteriori riferimenti; Essen M., Engelen P. J., Carney M. (2013), *Does "good" corporate governance help in a crisis? The impact of country-and firm-level governance mechanisms in the European financial crisis*, Corporate Governance: An International Review, vol. 21, n. 3, p. 4.

<sup>110</sup> A conferma di quanto evidenziato si veda Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, p. 64.

<sup>111</sup> Si veda Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano.

<sup>112</sup> La valutazione dei criteri di indipendenza del singolo amministratore va oltre lo scopo del presente lavoro. A parere di chi scrive, al di là dell'indipendenza limitata all'adesione delle raccomandazioni dei codici di autodisciplina, è opportuna un'indipendenza sostanziale, che garantisca autonomia di giudizio ed integrità morale. Si veda, in proposito, Mallin C., Melis A., Gaia S. (2015), *The remuneration of independent directors in the UK and Italy: An empirical analysis based on agency theory*, International Business Review, vol. 24, n. 2, p. 178, dove ulteriori riferimenti.



famigliari, in cui il CdA può divenire un organo meramente formale e privo di vero potere decisionale<sup>113</sup>. Tale indipendenza dovrebbe garantire autonomia di giudizio, favorire una diversità di vedute e contribuire ad allineare il processo decisionale con la creazione di valore nel medio-lungo termine<sup>114</sup>.

L'impegno dei membri del CdA non si deve limitare alle mere formalità organizzative (es: partecipazione alle riunioni), ma dovrebbe riguardare l'attitudine dei membri del CdA ad effettuare delle analisi dettagliate prima delle decisioni strategiche in modo tale da poter sviluppare un confronto costruttivo durante le riunioni<sup>115</sup>. È opportuno, per favorire un impegno costruttivo, che i membri del CdA siano adeguatamente e preventivamente informati delle decisioni da prendere e dei documenti oggetto d'analisi<sup>116</sup>. Le informazioni dovrebbero essere presentate in modo conciso, accurato e contestualizzato. Tale impegno, tuttavia, potrebbe essere scalfito laddove esistano legami d'amicizia tra i membri del CdA tali per cui la capacità di evidenziare le critiche potrebbe essere lesa<sup>117</sup>. Alcuni membri potrebbero essere incapaci di esternare le proprie critiche per la convinzione che esse non siano condivise

<sup>113</sup> Si veda, a conferma di quanto scritto, Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, pp. 24-25.

<sup>114</sup> Gli amministratori indipendenti, nelle sole realtà in cui vige separazione tra proprietà e controllo (es: azienda ad azionariato frazionato), hanno anche un'importante funzione di monitoraggio dell'operato degli amministratori esecutivi a tutela dell'azienda e dei suoi azionisti. Si veda, in proposito, quanto scritto da Fama E. F., Jensen M. C. (1983), *Separation of ownership and control*, The Journal of Law and Economics, vol. 26, n. 2, p. 315; Aguilera R. V. (2005), *Corporate governance and director accountability: An institutional comparative perspective*, British Journal of Management, vol. 16, n. 1, pp. 44-49.

<sup>115</sup> Si veda a riguardo Angiola N. (2000), *Corporate Governance e Impresa Familiare*, Giuffrè, Milano, p. 69; Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, p. 146; Finkelstein S., Mooney A. C. (2003), *Not the usual suspects: How to use board process to make boards better*, The Academy of Management Executive, vol. 17, n. 2, pp. 101-113; Minichilli A., Zattoni A., Zona F. (2009), *Making Boards Effective: An Empirical Examination of Board Task Performance*, British Journal of Management, vol. 20, n. 1, pp. 60-61, dove ulteriori riferimenti.

<sup>116</sup> Forbes D. P., Milliken F. J. (1999), *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, Academy of Management Review, vol. 24, n. 3, pp. 493-494. A tale riguardo va ricordato come gli amministratori svolgano spesso altri incarichi al di fuori dell'azienda. Pertanto, trattandosi di soggetti il cui tempo a disposizione potrebbe essere scarso, un'informativa adeguata e tempestiva gioca un ruolo fondamentale nel migliorare la qualità del processo decisionale.

<sup>117</sup> Westphal J.D. (1999), *Collaboration in the boardroom: Behavioral and performance consequences of CEO-board social ties*, Academy of Management Journal, vol. 42, n. 1, pp. 7-24; Bebchuk L. A., Fried J. M., Walker D. I. (2002), *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*, The University of Chicago Law Review, vol. 69, p. 785, dove ulteriori riferimenti bibliografici.

dagli altri membri del CdA<sup>118</sup>. L'impegno del CdA garantisce che le analisi strategiche siano svolte in maniera dettagliata, con un contributo attivo dei suoi membri. Taluni soggetti di spiccata leadership come, ad esempio, il presidente del CdA, possono favorire l'impegno di tutto l'organo<sup>119</sup>.

Competenze, indipendenza ed impegno andrebbero periodicamente accertati. Può essere utile, a tal proposito, che il CdA compia un'auto-valutazione periodica del proprio operato<sup>120</sup>, autovalutazione che può essere effettuata con l'ausilio di consulenti esterni che, sebbene generino dei costi, dovrebbero garantire un'analisi indipendente sull'operato<sup>121</sup>. L'intento di tale valutazione è di comprendere la presenza di eventuali problematiche all'interno del CdA, nonché di fornire ai soggetti esterni, informazioni più dettagliate sul contributo di ciascun membro alla creazione di valore nel lungo termine<sup>122</sup>.

Alla luce di queste considerazioni, è auspicabile nelle medio-grandi aziende non quotate una presenza attiva del CdA, che sovrintenda le principali operazioni strategiche aziendali come, ad esempio, gli investimenti produttivi e gli accordi commerciali<sup>123</sup>. È auspicabile, inoltre, che la proprietà (es: azionisti) rispetti gli altri organi di *governance* e la loro autonomia, affinché l'azienda possa perseguire i propri obiettivi strategici.

<sup>118</sup> Westphal J. D., Bednar M. (2005), *Pluralistic ignorance in corporate boards and firms' strategic persistence in response to low firm performance*, Administrative Science Quarterly, vol. 50, n. 2, pp. 263-264, dove ulteriori riferimenti.

<sup>119</sup> Machold S., Huse M., Minichilli A. Nordqvist M. (2011), *Board leadership and strategy involvement in small firms: A team production approach*, Corporate Governance: An International Review, vol. 19, n. 4, p. 371, dove ulteriori riferimenti.

<sup>120</sup> In tema di periodicità dell'autovalutazione del CdA occorre sottolineare come in pratica vi siano raccomandazioni differenti qualora vengano considerate aziende quotate o aziende non quotate. In particolare, il vigente codice di autodisciplina per le aziende quotate raccomanda l'autovalutazione con cadenza annuale (art. 1, C.1, lett. g) mentre il codice di autodisciplina AIDAF per le non quotate di tipo familiare suggerisce un'autovalutazione con cadenza triennale (paragrafo 2. C.2.). A parere di chi scrive, non esiste una misura univoca riguardante la periodicità dell'autovalutazione. Tuttavia, occorre che essa abbia un effettivo impatto sulle attività del CdA (es: applicando sanzioni nel caso di comportamenti scorretti) e che non si limiti ad essere una mera formalità (es: elencazione delle attività svolte dal CdA).

<sup>121</sup> Finkelstein S., Mooney A. C. (2003), *Not the usual suspects: How to use board process to make boards better*, The Academy of Management Executive, vol. 17, n. 2, p. 108; Schmidt S. L., Brauer M. (2006), *Strategic governance: How to assess board effectiveness in guiding strategy execution*, Corporate Governance: An International Review, vol. 14, n. 1, p. 19.

<sup>122</sup> A tale riguardo si vedano Kiel G., Nicholson G. J. (2005), *Evaluating board and directors*, Corporate Governance: An International Review, vol. 13, n. 5, p. 551.

<sup>123</sup> Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano, pp. 145-148.