

INDIPENDENTI E DI MINORANZA MA NEL LORO PICCOLO...

Maggiori notizie al mercato, decisioni più meditate, effetti anche sui prezzi. Breve guida ai consiglieri non esecutivi Il dibattito sul ruolo di amministratori indipendenti e nominati dalle minoranze è sempre vivace; proprio su questo si concentrerà un' ampia parte dell' assise annuale della International Corporate Governance Network, la più importante associazione internazionale di investitori, ospitata da Assogestioni a Milano dal 25 al 28 giugno, che vedrà la partecipazione di autorevoli operatori, professionisti, imprenditori e studiosi. Accanto a definizioni sarcastiche (celebre quella di Guido Rossi, che non li amava e per il quale erano «financial gigolò») e proclami sulla loro utilità, scarsi sono gli studi che esaminano empiricamente e concretamente se e quale contributo essi apportano al funzionamento delle imprese. Ciò anche perché i dati su cosa accade internamente ai consigli di

amministrazione sono pochi e scarsi, per gli ovvi e opportuni obblighi di riservatezza sulle riunioni consiliari. In due lavori - condotti dagli autori di questo articolo insieme a Gianfranco Siciliano, un collega economista - abbiamo cercato di ovviare a questa lacuna. In un primo studio di circa un anno fa ci eravamo chiesti, sulla base delle notizie di stampa relative a casi in cui alcuni amministratori avevano manifestato dissenso dalla maggioranza del board (votando «no» a una particolare delibera o dimettendosi in aperto contrasto col management) quali amministratori cantassero più spesso fuori dal coro e con quali effetti. Tra gli altri risultati avevamo accertato che sono soprattutto quelli nominati dai soci di minoranza ad alzare la voce. Naturalmente, non attribuiamo alcun valore positivo in sé al dissenso, che può ostacolare la coesione del gruppo ed avere motivazioni non necessariamente nobili; è per contro sin troppo ovvio che, una volta eletti, tutti gli amministratori devono perseguire l' interesse della società e non essere la quinta colonna dei soci che li hanno nominati. È però certamente interessante notare che una composizione diversificata del consiglio porta a maggiore dibattito e minore acquiescenza, fattori



che possono condurre a decisioni più meditate. Abbiamo più recentemente completato un paper che esamina la correlazione tra composizione del board e trasparenza informativa, i cui risultati ci paiono interessanti. In estrema sintesi, le analisi statistiche indicano che, anche controllando per una serie di variabili come le dimensioni dell'impresa, un aumento degli amministratori indipendenti e di minoranza, soprattutto quando essi hanno buone qualifiche professionali e accademiche, porta a più numerose e analitiche comunicazioni al mercato in misura non trascurabile. Ad esempio, emerge che un aumento del 10% degli amministratori di minoranza porta a un 15% di probabilità in più che l'emittente comunichi informazioni privilegiate ai sensi della disciplina degli abusi di mercato. Si potrebbe obiettare che ciò accade perché questi amministratori fanno da inutili grilli parlanti, obbligando la società a dare informazioni poco rilevanti per apparire virtuosi. Per verificare questa critica abbiamo tuttavia esaminato le reazioni dei prezzi di mercato alle comunicazioni effettuate, registrando movimenti fuori media dei corsi azionari: il che induce a ritenere che le informazioni siano effettivamente prese in considerazione dagli investitori. In sintesi e semplificando un poco, i dati confermano che un consiglio diversificato con esponenti di diversi stakeholders dibatte di più e presta maggiore attenzione alla trasparenza societaria. Queste riflessioni, seppur di particolare rilievo per le società quotate, che sono obbligate ad avere amministratori indipendenti e di minoranza, sono importanti anche per le non quotate. Non a caso il recente Codice di autodisciplina delle società non quotate a controllo familiare, proposto da Aidaf, suggerisce anche in queste **imprese** la presenza di indipendenti. Peraltro, l'elezione di candidati scelti dai soci di minoranza può ricorrere anche nelle non quotate, ad esempio quando investe un fondo di private equity. Più in generale, un efficace dibattito consigliere e un adeguato flusso informativo non sono certo cruciali per le sole aziende quotate. Possono stimolare efficienza e affidabilità della società anche nei confronti di clienti, fornitori, finanziatori.