

1.2. IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA CREAZIONE DI VALORE NELL'AZIENDA

SOMMARIO: 1.2.1. Il consiglio di amministrazione nel sistema di *corporate governance*. – 1.2.2. Il ruolo del consiglio di amministrazione nelle società quotate. – 1.2.3. Il profilo strategico del Cda nelle quotate. – 1.2.4. Considerazioni conclusive e spunti di ricerca. – Bibliografia.

1.2.1. *Il consiglio di amministrazione nel sistema di corporate governance*

La *corporate governance* permette di individuare quei sistemi e meccanismi attraverso i quali l'azienda può tutelare gli interessi di coloro che hanno un certo interesse verso di essa e per i quali deve creare valore¹.

¹L'identificazione dei soggetti per i quali l'azienda deve creare valore è spiegata da due principali *framework* teorici. Nel primo approccio, quello della creazione del valore per gli azionisti, l'azienda dovrebbe essere gestita nell'interesse dei soli azionisti e pertanto il valore creato dall'azienda sarebbe a loro destinato. L'assunzione alla base di questo approccio considera gli azionisti come gli unici soggetti che hanno assunto il pieno rischio di impresa e l'azienda deve essere di conseguenza governata per tutelare i loro interessi. Diversi studiosi si sono occupati approfonditamente del tema. A riguardo, si ricordano tra gli altri: A. RAPPAPORT, *The staying power of the public corporation*, in "Harvard business review", 68(1), 1990, pagg. 96-104; L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano, 1991 e A. MELIS, *Creazione di valore e meccanismi di corporate governance*, op. cit. Nel secondo approccio, quello della creazione di valore per gli *stakeholder* si ritiene che l'azienda dovrebbe creare valore per tutti quei soggetti che sono portatori di interesse specifici verso di essa, ovvero

È necessario quindi comprendere innanzi tutto l'assetto proprietario delle aziende. Con tale espressione si è soliti riferirsi alla «distribuzione dei diritti di proprietà tra i vari soggetti che partecipano alla vita dell'istituto»².

L'assetto proprietario stabilisce poi di quali organi si deve dotare l'azienda. Si parla a tal proposito di assetto di *governance*. Un "assetto di *governance*" permette di gestire i rapporti tra i soggetti destinatari del valore creato dall'azienda e la struttura manageriale che invece la governa.

L'assetto di *governance* fa infatti riferimento alle modalità attraverso le quali l'assetto proprietario vuole esercitare il proprio diritto di proprietà e richiede la scelta in merito a quali organi di governo inserire, la loro composizione e il loro funzionamento³.

Il consiglio di amministrazione rappresenta il principale organo di governo dell'azienda ed ha la possibilità di esercitare un potere rilevante sulla gestione.

Due diverse prospettive di *corporate governance* permettono di comprendere il diverso ruolo che può assumere il consiglio di amministrazione⁴. Nella visione ristretta, il consiglio di amministrazione è l'organo preposto ad assicurare che il *management* operi coerentemente con gli interessi degli

gli *stakeholder*. Secondo questa prospettiva, l'azienda dovrebbe quindi remunerare adeguatamente tali soggetti in cambio di un bene o servizio da loro erogato. Si veda anche: A. MELIS, *Creazione di valore e meccanismi di corporate governance*, Giuffrè, Milano, 2002; A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano, 2006; M. HUSE, *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 2007.

² A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, op. cit., pag. 121.

³ A. MELIS, *Creazione di valore e meccanismi di corporate governance*, op. cit.

⁴ A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, op. cit.; M. HUSE, *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*, op. cit.

azionisti, soggetti che, secondo questa visione, sono meritevoli di tutela. Esso infatti funge da anello di intersezione tra azionisti e *management* e ha il compito di controllare che l'azienda sia gestita in modo da remunerare il capitale di rischio da loro conferito⁵. Nella prospettiva allargata, al contrario, vengono considerati meritevoli di tutela gli interessi di tutti gli *stakeholder* dell'azienda⁶, ovvero di tutti coloro che hanno la possibilità di influenzare o essere influenzati dall'attività economica dell'azienda. Secondo questa concezione, i meccanismi deputati alla tutela di tali interessi sono più numerosi e diversi rispetto al solo consiglio di amministrazione. Tra essi possono rientrare, ad esempio, anche il funzionamento dei mercati, la normativa, i sistemi di controllo interno e la cultura aziendale⁷.

⁵Tale concezione si basa sull'*Agency Theory* di Jensen e Meckling secondo la quale all'interno delle grandi imprese si presenta una separazione tra proprietà e controllo. Tale situazione porta il principale (l'azionista) a richiedere al manager (l'agente) di condurre l'azienda per suo conto. Di fronte a siffatta relazione, si parla appunto di rapporto di agenzia. Per un approfondimento si veda: M.C. JENSEN-W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in "Journal of Financial Economics", 3(4), 1976, pagg. 305-360; E.F. FAMA-M.C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, in "The journal of Law and Economics", 26(2), 1983, pagg. 301-325; S.A. ZAHRA-J.A. PEARCE, *Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model*, in "Journal of Management", 15(2), 1989, pagg. 291-334.

⁶Per l'identificazione degli stakeholder si riporta la definizione di Freeman, autorevole studioso del tema: «any group of individual who can affect, or is affected by, the achievement of a corporation's purpose» in R.E. FREEMAN, *Stakeholder management: A stakeholder approach*, Pitman Publishing, Marshfield, MA, 1984, pag. VI.

⁷Coda a tal proposito afferma che: «Nella concezione allargata verrebbero ad assumere una grandissima rilevanza anche una molteplicità di altre variabili come il livello di competitività dei mercati, dei prodotti o i meccanismi del diritto fallimentare» in V. CODA, *Introduzione*, in M. MOLTENI (a cura di), *I sistemi di corporate governance nelle grandi imprese italiane*, Egea, Milano, 1997.

È chiaro quindi che le aziende possono distinguersi tra loro per il tipo di assetto proprietario e per le modalità di funzionamento degli organi di amministrazione e controllo⁸. Il presente capitolo si propone di approfondire un particolare tipo di assetto proprietario, quello delle società quotate, e il contributo di uno dei principali attori dei sistemi di *corporate governance*, ovvero quello del consiglio di amministrazione.

1.2.2. *Il ruolo del consiglio di amministrazione nelle società quotate*

Le società quotate possono far riferimento a due principali fonti che disciplinano la struttura e il funzionamento del consiglio di amministrazione. Una prima fonte è di tipo normativo per cui le società sono obbligate ad adottare i requisiti prescritti in esse. In questa classe rientrano le Leggi presenti nel Codice Civile⁹ e nel D.Lgs n. 58/1998, ossia nel Testo Unico della Finanza (TUF)¹⁰.

⁸Per un approfondimento sulla identificazione e funzionamento degli organi di amministrazione e controllo si rimanda alla ampia letteratura in materia. Si veda, a riguardo: F. FORTUNA, *Corporate Governance Soggetti, Modelli e Sistemi*, FrancoAngeli, Milano, 2001; M. HUSE, *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*, op. cit.; S. BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, Vol. 31, Giappichelli, Torino, 2009; F. FORTUNA, *La Corporate Governance nell'esperienza Nazionale e Internazionale Aspetti Comparativi e Profili Evolutivi*, Il Mulino, Bologna, 2010; R.A.G. MONKS-N. MINOW, *Corporate Governance*, 5th ed., John Wiley & Sons, New Jersey, 2011; ZATTONI A., *Aspetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano, 2015.

⁹In particolare, gli articoli relativi alla disciplina del consiglio di amministrazione sono contenuti nel Libro V, Titolo V, Capo V, Sezione VI-*bis* "Dell'amministrazione e del controllo".

¹⁰In particolare, nel Titolo III, Capo II, Sezione IV-*bis*, negli artt. 147-*ter*, comma 1 e 1-*bis* viene trattato il voto di lista obbligatorio; negli artt. 147-*ter*, comma 1-*ter* l'equilibrio tra i generi ed infine negli artt. 147-*ter*,

La seconda riguarda le raccomandazioni e *best practices* che le società quotate dovrebbero seguire per adottare un buon sistema di *governance*. Esse sono principalmente quelle emanate dalla Borsa Italiana nel Codice di Autodisciplina¹¹ o dalla Consob¹².

In particolare, per quanto riguarda il funzionamento del consiglio di amministrazione le società quotate devono far riferimento all'art. 2381¹³ del Codice Civile e alle raccoman-

comma 4, 147-*quater* e 147-*quinquies* i requisiti di onorabilità e indipendenza degli amministratori.

¹¹ Il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate (o Codice Preda), è stato redatto nel 1999 dal Comitato per la *corporate governance* promosso da Borsa Italiana. Esso contiene raccomandazioni che costituiscono un modello di "*best practice*" per l'organizzazione delle società quotate italiane.

Le raccomandazioni del Codice non sono vincolanti, ma le società quotate devono tenere informati sia il mercato sia i propri azionisti sulla loro struttura di *governance* e sul grado di aderenza al Codice. A tal fine, le società quotate sono tenute a pubblicare una relazione specifica al momento della pubblicazione del bilancio. Il Codice affronta, tra gli altri, i seguenti aspetti: il ruolo del consiglio di amministrazione, composizione del consiglio di amministrazione, presenza di amministratori indipendenti, le procedure per la nomina degli amministratori e i loro criteri di remunerazione, Comitato per il controllo interno; operazioni con parti correlate; rapporti con investitori istituzionali e con altri membri. Cfr. BORSA ITALIANA, *Codice di Autodisciplina*, luglio 2018. Disponibile presso: <https://www.borsa italiana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2018clean.pdf>.

¹² La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) è l'organo di controllo del mercato finanziario italiano. Ha il compito di verificare la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli operatori per la salvaguardia della fiducia e la competitività del sistema finanziario, la tutela degli investitori, l'osservanza delle norme in materia finanziaria. Cfr. il sito istituzionale Consob. Disponibile presso: www.consob.it.

¹³ L'art. 2381 del Codice Civile recita: «Il consiglio di amministrazione determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari

dazioni contenute nel Codice di Autodisciplina¹⁴ che si esprimono in tal senso.

Il ruolo del consiglio di amministrazione nelle società quotate è un tema molto studiato anche nella letteratura economico-aziendale¹⁵.

Dall'analisi congiunta dei profili giuridici e della letteratura sul tema, è possibile identificare tre principali compiti del consiglio di amministrazione: un ruolo strategico, uno di controllo e uno relazionale¹⁶.

della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione».

¹⁴ «1.C.1. Il consiglio di amministrazione: a) esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari dell'emittente e del gruppo di cui esso sia a capo, monitorandone periodicamente l'attuazione; definisce il sistema di governo societario dell'emittente e la struttura del gruppo; b) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente; ...» in BORSA ITALIANA, *Codice di Autodisciplina*, luglio 2018. Disponibile presso: <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2018clean.pdf>.

¹⁵ A tal riguardo si veda: N. ABRIANI-L. CALVOSA, *Diritto delle società di capitali manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2003; A.J. HILLMAN-T. DALZIEL, *Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives*, in "Academy of Management Review", 28(3), 2003, pagg. 383-396; F. ZONA-A. ZATTONI, *Beyond the black box of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms*, in "Corporate Governance: An International Review", 15(5), 2007, pagg. 852-864; M. HUSE, *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*, op. cit.; S. BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, op. cit.; A. PUGLIESE-P.J. BEZEMER-A. ZATTONI-M. HUSE-F.A. VAN DEN BOSCH-H.W. VOLBERDA, *Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda*, in "Corporate Governance: An International Review", 17(3), 2009, pagg. 292-306; A. ZATTONI-A. MINICHILLI-A. PUGLIESE, *L'impatto delle condizioni interne ed esterne sul ruolo del Cda: un'analisi empirica sulle grandi imprese italiane*, in F. FORTUNA, op. cit.; A. RIGOLINI, *Corporate entrepreneurship and corporate governance. The influence of board of directors and owner identity*, McGraw-Hill Education, New York, 2013.

¹⁶ A tal proposito si veda: F. ZONA-A. ZATTONI, *Beyond the black box*

Nell'esecuzione del ruolo di controllo, il consiglio di amministrazione dovrebbe controllare il comportamento dei *manager* in quanto essi potrebbero gestire l'azienda per il soddisfacimento di benefici personali.

Un altro ruolo del consiglio di amministrazione è quello strategico. In questo caso, i membri del consiglio di ammini-

of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms, op. cit.: «Scholars in the field of corporate governance maintain that boards of directors perform three key tasks: (i) the service task, i.e. the revision and evaluation of strategic decisions and the provision of technical advice so as to improve the firm's strategic plans; (ii) the monitoring task, i.e. the control of managers and the monitoring of the firm performance so as to safeguard shareholders' interests; (iii) the networking task, i.e. the provision of facilitated access to external resources and the reinforcement of the firm's legitimation». Nella prospettiva di Pfeffer e Salancik il consiglio di amministrazione può svolgere quattro principali compiti: «(1) advice and counsel, (2) legitimacy, (3) channels for communicating information between external organizations and the firm, and (4) preferential access to commitments or support from important elements outside the firm» in J. PFEFFER-G.R. SALANCIK, *The external control of organisations: A resource dependence approach*, Harper and Row Publishers, New York, 175, 1978, pagg. 145, 161. Essi inoltre aggiungono «when an organization appoints an individual to a board, it expects the individual will come to support the organization, will concern himself with its problems, will variably present it to others, and will try to aid it» in J. PFEFFER-G.R. SALANCIK, *The external control of organisations: A resource dependence approach*, op. cit., pag. 163. Ciascun compito sarebbe supportato da *framework* teorici differenti. La funzione di controllo trova il suo fondamento teorico nell'*Agency Theory* di Jensen e Meckling. Per un approfondimento si veda: M.C. JENSEN-W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in "Journal of Financial Economics", 3(4), 1976, pagg. 305-360; E.F. FAMA-M.C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, in "The Journal of Law and Economics", 26(2), 301-325, 1983, pagg. 301-325. La funzione strategica si basa sulla *Resource Dependence Theory* di Pfeffer e Salancik. Per un approfondimento si veda: J. PFEFFER-G.R. SALANCIK, *The external control of organisations: A resource dependence approach*, op. cit. Infine, anche la funzione relazionale si basa di quanto affermato nella *Resource Dependence Theory* secondo la quale gli amministratori possono rappresentare un elemento di contatto tra l'azienda e l'ambiente esterno fornendogli relazioni utili.

strazione dovrebbero consigliare i manager su questioni strategiche.

Infine, è possibile riconoscere al consiglio di amministrazione un ruolo relazionale. Nello svolgimento di tale ruolo, i membri del consiglio di amministrazione, attraverso le relazioni che essi possiedono, dovrebbero aiutare l'azienda ad allacciare relazioni strategiche con il contesto esterno in cui essa opera. Inoltre, grazie al loro profilo personale e professionale, potrebbero contribuire a migliorare la reputazione dell'azienda (attribuendo al consiglio di amministrazione anche un ruolo di legittimazione)¹⁷.

1.2.3. *Il profilo strategico del Cda nelle quotate*

Il presente contributo desidera analizzare il ruolo strategico del consiglio di amministrazione¹⁸.

¹⁷ È importante sottolineare che spesso il ruolo strategico e quello relazionale vengano accolti sotto lo stesso nome (*service task*) ma i compiti che spettano gli amministratori nello svolgimento dei due ruoli sono differenti. Il ruolo strategico riguarda principalmente le attività di supporto al *top management team* sui temi di strategia mentre quello relazionale si riferisce solitamente al ruolo di collegamento con l'ambiente esterno che consentirebbe all'azienda di ottenere risorse e informazioni. Johnson, Daily, Ellstrand definiscono il *resource dependence role* come: «*facilitating the acquisition of resources critical to the firm's success and [serving] a legitimizing function*», in J.L. JOHNSON-C.M. DAILY-A.E. ELLSTRAND, *Boards of directors: A review and research agenda*, in "Journal of Management", 22(3), 1996, pag. 411. Zahra e Pearce definiscono il *service task* come: «*enhancing company reputation, establishing contacts with the external environment*» in S.A. ZAHRA-J.A. PEARCE, *Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model*, op. cit., pag. 292.

¹⁸ Questo è dimostrato dalle numerose pubblicazioni sul tema. A tal proposito si veda il trend di crescita delle pubblicazioni sul tema presente nel grafico elaborato in A. PUGLIESE-P.J. BEZEMER-A. ZATTONI-M. HUSE-F.A. VAN DEN BOSCH-H.W. VOLBERDA, *Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda*, op. cit.

Gli studi sul coinvolgimento del consiglio di amministrazione nel processo strategico si sono focalizzati inizialmente nell'investigare l'impatto di alcune caratteristiche del consiglio di amministrazione (la separazione tra CEO e presidente o il numero di amministratori esterni) sulle performance strategiche e quindi su quelle aziendali. Solo dagli anni 2000, alcuni studiosi hanno iniziato a considerare anche altre e diverse variabili (caratteristiche personali e comportamentali degli amministratori) per comprendere meglio il contributo del consiglio di amministrazione nello svolgimento del ruolo strategico¹⁹.

Il ruolo strategico viene richiamato nella letteratura economico-aziendale con differenti terminologie, quali “*service task*”²⁰ o “*provision of resource*”. Tuttavia, esse rifletterebbe-

¹⁹ D.P. FORBES-F.J. MILLIKEN, *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, in “Academy of Management Review”, 24(3), 1999, pagg. 489-505.

²⁰ Johnson, Daily, Ellstrand, infatti, definiscono il service role come: «directors advising the CEO and top managers on administrative and other managerial issues as well as more actively initiating and formulating strategy» in J.L. JOHNSON-C.M. DAILY-A.E. ELLSTRAND, *Boards of directors: A review and research agenda*, in “Journal of Management”, 22(3), 1996, pag. 411. Forbes e Milliken, in maniera simile, utilizzano il *service role* per descrivere: «its potential to provide advice and counsel to the CEO and other top managers and to participate actively in the formulation of strategy» in D.P. FORBES-F.J. MILLIKEN, *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, in “Academy of Management Review”, 24(3), 1999, pag. 492. Huse, invece, identifica tre differenti compiti all'interno del *service task* (“*advice and counsel, networking and lobbying e strategic participation*”) in quanto ciascuno di essi comprende attività diverse. Tale differenza è data dalla prospettiva teorica assunta per spiegare il ruolo di service del consiglio di amministrazione. Nella prospettiva interna il ruolo assunto dal consiglio è quello di supporto al TMT (*advice and counsel*), seguendo una visione esterna il consiglio deve svolgere una funzione di “*networking and lobbying*” e, infine, in quella strategica il consiglio di amministrazione è attivo nella formulazione e implementazione della strategica (*strategic participation*). Con il termine “*strategic participation*” Huse intende: «corporate mission development, strategy conception and formulation, and strategy imple-

ro i concetti base della *resource dependence theory*²¹.

Le attività che si è soliti ricondurre al ruolo strategico del consiglio di amministrazione sono principalmente quella di supporto e consiglio al CEO e al *top management team* su questioni strategiche.

Prima di approfondire quali attività spettano al consiglio di amministrazione nell'esecuzione del ruolo strategico, è necessario ricordare che nel consiglio di amministrazione possono essere presenti tre diverse tipologie di amministratore: gli esecutivi, i non esecutivi, i non esecutivi e indipendenti.

Gli amministratori esecutivi sono membri del consiglio di amministrazione che svolgono ruoli operativi all'interno dell'azienda partecipando attivamente alla vita aziendale quotidiana²². I non esecutivi sono solitamente amministratori che possiedono cariche anche in altre organizzazioni e per questo vengono spesso chiamati "*part-time directors*". Essi hanno un resoconto indiretto e limitato degli affari dell'azienda e si incontrano solo in maniera episodica durante le riunioni del consiglio di amministrazione²³. Tale tipologia riveste comunque un ruolo molto importante nel consiglio di amministrazione in quanto contribuirebbe a bilanciare i vari interessi e a

mentation. The board can be involved to various degrees in each of these areas. Strategy formulation includes reviewing executive analyses or corporate strengths and weaknesses, discussing various forecasts, examining the CEO assumptions about the firm's environment, assisting in developing new strategic options and aiding the selection of corporate strategy» in M. HUSE, *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*, op. cit.

²¹ J. PFEFFER-G.R. SALANCIK, *The external control of organisations: A resource dependence approach*, op. cit.; A.J. HILLMAN-T. DALZIEL, *Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives*, op. cit.

²² A. RIGOLINI-M. HUSE, *Women on Board in Italy: The Pressure of Public Policies*, op. cit.

²³ D.P. FORBES-F.J. MILLIKEN, *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, op. cit.

svolgere una funzione di controllo sugli esecutivi²⁴. Essi inoltre avendo competenze spesso diverse da quelle degli altri amministratori favorirebbero punti di vista e consigli differenti²⁵.

Gli amministratori indipendenti, infine, sono amministratori non esecutivi che in più devono rispettare specifici requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza²⁶. Essi vengono definiti nel Codice di Autodisciplina come gli amministratori che: «non intrattengono, né hanno di recente intrattenuato, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio»²⁷.

Le diverse caratteristiche degli amministratori attribuiscono loro compiti e doveri diversi. In merito al ruolo strategico, è chiaro che gli amministratori esecutivi sono quelli maggiormente coinvolti in tale compito. Ciò nonostante, le Leggi e le *best practices* presenti rimandano all'intero consiglio di amministrazione l'esecuzione di un ruolo strategico.

Lo studio di McNulty e Pettingrew²⁸ è utile per riflettere sul livello di coinvolgimento negli affari strategici degli amministratori esterni, ovvero di quelli non esecutivi. Secondo questo studio il consiglio di amministrazione può:

²⁴ M.C. JENSEN-W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, op. cit.; M. ALLEGRINI-S. BIANCHI MARTINI, *La corporate governance in Italia, Regno Unito e Stati Uniti modelli e pratiche a confronto*, op. cit.

²⁵ C. INGLEY-N. VAN DER WALT, *Do board processes influence director and board performance? Statutory and performance implications*, in "Corporate Governance: An International Review", 13, 5, 2005, pagg. 632-653.

²⁶ La figura dell'amministratore indipendente è disciplinata in varie fonti: nel Codice Civile agli artt. 2387 e 2397; nel TUF al Capo II e nel Codice di Autodisciplina nei parr. 2, 3 e 4.

²⁷ BORSA ITALIANA, *Codice di Autodisciplina*, luglio 2018, pag. 15. Disponibile presso: <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2018clean.pdf>.

²⁸ T. MCNULTY-A. PETTINGREW, *Strategists on the board*, in "Organization Studies", 20(1), 1999, pagg. 47-74.

1. limitarsi a ratificare le decisioni strategiche prese dal CEO o dal top management team;
2. modificare le decisioni strategiche;
3. modificare non solo il contenuto, ma anche il contesto e la condotta del processo strategico.

Nel primo livello, gli amministratori esterni si limitano ad approvare o respingere la proposta di una certa strategia portata avanti dagli amministratori esecutivi durante le riunioni del consiglio di amministrazione. Al secondo livello, nel “modificare le decisioni strategiche”, gli amministratori esterni sono coinvolti prima che la decisione venga presa. Ciò significa che gli amministratori esecutivi possono consultarsi con quelli esterni per ottenere da loro suggerimenti e alternative strategiche durante o al di fuori del consiglio di amministrazione, in maniera formale o meno, al fine di testare le loro idee. Il terzo livello rappresenta, secondo gli Autori, il più alto livello di coinvolgimento del consiglio di amministrazione nel processo strategico. Gli amministratori esterni, in questo caso, oltre a migliorare il contenuto della proposta strategica possono influenzare le condizioni in base alle quali esse vengono definite (possono, ad esempio, aiutare gli amministratori interni a pensare in modo strategico). Allo stesso tempo, essi possono avere un impatto anche sulla conduzione del processo strategico, ovvero possono influenzare i comportamenti dei *manager* nel creare e implementare la strategia all'interno dell'azienda²⁹.

Anche lo studio di Brauer e Schmidt³⁰ presenta interessanti spunti di riflessione in merito al coinvolgimento del consiglio di amministrazione nel processo strategico. Essi, in particolare, sostengono che è necessario esaminare in manie-

²⁹ T. MCNULTY-A. PETTIGREW, *Strategists on the board*, op. cit.

³⁰ M. BRAUER-S.L. SCHMIDT, *Defining the strategic role of boards and measuring boards' effectiveness in strategy implementation*, in “Corporate Governance: The International Journal of Business in Society”, 8(5), 2008, pagg. 649-660.

ra differente la loro partecipazione nella fase di formulazione della strategia e in quella di implementazione in quanto in ciascuna di esse sono svolte attività diverse. Secondo gli Autori, nella fase di formulazione della strategia, un membro del consiglio di amministrazione dovrebbe adempiere ai seguenti compiti: analisi dei punti di forza e di debolezza dell'azienda e delle opportunità e minacce del contesto in cui essa opera ed elaborazione di alternative strategiche così come consigliare i manager nella scelta e nella formulazione della strategia.

Secondo gli studiosi, nella fase di implementazione della strategia il consiglio di amministrazione dovrebbe invece verificare la coerenza tra la strategia scelta in fase di formulazione e quella realizzata³¹. Può accadere infatti che la strategia

³¹H. MINTZBERG, *Patterns in strategy formation*, in "Management Science", 24(9), 1978, pagg. 934-948; R.A. BURGELMAN, *A model of the interaction of strategic behavior, corporate context, and the concept of strategy*, in "Academy of Management Review", 8(1), 1983, pagg. 61-70; V. CODA-E. MOLLONA, *Managing Processes of Strategic Change: A Strategy Dynamics Model*, in E. MOLLONA, *Strategia e Politica Aziendale. Casi e materiali didattici*, Egea, Milano, 2001. Anche Bianchi Martini descrive i due principali processi di formulazione del pensiero strategico: quello dall'alto verso il basso e quello dal basso verso l'alto. Nel primo caso, il "Soggetto Economico" formula la proposta strategica e il *top management* è il garante della sua realizzazione. In questo senso, la strategia segue un percorso "top-down" dove il *top management* ha una responsabilità di realizzazione dell'impostazione strategica attuale. Tuttavia, concorda anche che non è solo il "Soggetto Economico" o il *top management* responsabile della formulazione del piano strategico. In effetti, si ritiene che altri soggetti (il middle manager, il *front-line manager*, i dipendenti, i fornitori) possono identificare nuove opportunità strategiche. Questa prospettiva riflette in particolare il secondo percorso di formulazione del pensiero strategico, quello "bottom-up". In questo senso, il *top management* deve adattare la concettualizzazione della strategia e, in particolare, è: «certamente fondamentale nel bilanciare i processi di selezione (fortemente condizionati dai meccanismi amministrativi, e dunque dal "contesto strutturale"), nel mantenere ordine e direzione all'azione strategica (comunicazione dell'intento strategico) nonché nei processi di sostegno e governo della variazione» in S. BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, op. cit., pag. 174.

deliberata subisca delle modifiche a causa di elementi inaspettati ed emergenti che si verificano del contesto in cui l'azienda opera. In tal senso, la strategia deliberata potrebbe differire anche in maniera significativa da quella realizzata. In questo caso, il consiglio di amministrazione dovrebbe intervenire. In particolare, sarebbe richiesto un loro intervento quando le due strategie divergono significativamente o quando la strategia intenzionale cambia direzione in maniera del tutto sbagliata e sono, per questa ragione, necessarie azioni correttive.

Secondo gli Autori, il coinvolgimento del consiglio di amministrazione nella fase di implementazione è molto importante per diverse ragioni.

La prima è strettamente collegata alla funzione di controllo. Gli Autori sostengono che per poter efficacemente controllare il *management*, essi dovrebbero innanzi tutto controllare il loro comportamento soprattutto nella fase di implementazione.

La seconda riguarda le competenze dei membri non esecutivi in quanto anch'essi con le proprie *expertise* e grazie al fatto di operare ai "confini" dell'azienda possono non solo migliorare la fase di implementazione della strategia ma anche essere in grado di individuare eventuali opportunità nel contesto competitivo in cui l'azienda opera.

Infine, gli Autori sostengono anche che un coinvolgimento troppo diretto e attivo di un membro non esecutivo nella fase di implementazione della strategia potrebbe non aiutarli a identificare le necessarie azioni correttive quando la strategia deliberata non funziona. La loro presenza, inoltre, potrebbe dar luogo a un conflitto di ruoli con gli esecutivi.

Per queste ragioni, secondo gli Autori dello studio, un membro del consiglio di amministrazione non esecutivo nella fase di implementazione dovrebbe principalmente assistere il *top management team* supportandolo nell'individuare la coerenza tra strategia deliberata e strategia in fase di implementazione e suggerendoli eventuali azioni correttive.

In una prospettiva differente, altri studi sostengono che il consiglio di amministrazione deve principalmente svolgere una funzione di controllo e di supporto nella formulazione della strategia. Non è, pertanto, responsabile per l'implementazione della stessa o della gestione *day-by-day*³².

Sulla base di quanto evidenziato, possiamo concludere che il coinvolgimento del consiglio di amministrazione nel compito strategico richiede sicuramente ulteriori approfondimenti. Infatti, seppur pare evidente la funzione di consiglio e supporto ai *top manager*, alcune riflessioni meritano di essere sviluppate per comprendere il contributo del consiglio di amministrazione anche nella fase di implementazione. La presenza sporadica e breve in cui avvengono le riunioni del consiglio di amministrazione potrebbe rappresentare un elemento a sfavore dell'ipotesi di un loro coinvolgimento attivo in tutto il processo strategico.

1.2.4. *Considerazioni conclusive e spunti di ricerca*

In quest'ultima parte proponiamo alcuni spunti per ricerche future utili ad indagare il coinvolgimento del consiglio di amministrazione nel ruolo strategico.

L'approccio comportamentale negli studi di governance

La ricerca in questo ambito potrebbe avvalersi di *framework* teorici diversi da quelli finora utilizzati. A tal proposito, alcuni studiosi³³ propongono di utilizzare altri approcci che

³² E.F. FAMA-M.C. JENSEN, *Separation of ownership and control*, in "The journal of Law and Economics", 26(2), 1983, pagg. 301-325.

³³ A. PUGLIESE-P.J. BEZEMER-A. ZATTONI-M. HUSE-F.A. VAN DEN BOSCH-H.W. VOLBERDA, *Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda*, op. cit.; A. ZATTONI-A. MINICILLI-A. PUGLIESE, *L'impatto delle condizioni interne ed esterne sul ruolo del Cda*:

tengono in considerazione elementi nuovi quali, ad esempio, il comportamento in termini di fiducia, integrità e creatività così come aspetti psicologici del singolo amministratore³⁴.

Lo studio di Huse *et al.*³⁵ suggerisce, ad esempio: la *identity theory*, la *behavioural theory* e la *team production theory*³⁶. Secondo gli Autori questi approcci permetterebbero di meglio collegare l'individuo con il contesto in cui egli opera, di inserire l'azienda nel suo contesto istituzionale e di integrare approcci comportamentali e cognitivisti negli studi sul tema³⁷.

un'analisi empirica sulle grandi imprese italiane, op. cit.; M. HUSE-R. HOSKISSON-A. ZATTONI-R. VIGANÒ, *New perspectives on board research: Changing the research agenda*, in "Journal of Management & Governance", 15(1), 2011, pagg. 5-28.

³⁴D.C. HAMBRICK-P.A. MASON, *Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers*, in "Academy of Management Review", 9(2), 1984, pagg. 193-206; A.M. PETTIGREW, *The character and significance of strategy process research*, in "Strategic Management Journal", 13(S2), 1992, pagg. 5-16; V.P. RINDOVA, *What corporate boards have to do with strategy: A cognitive perspective*, in "Journal of Management Studies", 36(7), 1999, pagg. 953-975; D.P. FORBES-F.J. MILLIKEN, *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, op. cit.; T. MCNULTY-A. PETTIGREW, *Strategists on the board*, op. cit.; N.J. HILLER-D.C. HAMBRICK, *Conceptualizing executive hubris: the role of (hyper-) core self-evaluations in strategic decision-making*, in "Strategic Management Journal", 26(4), 2005, pagg. 297-319; A.J. HILLMAN-G. NICHOLSON-C. SHROPSHIRE, *Directors' multiple identities, identification, and board monitoring and resource provision*, in "Organization Science", 19(3), 2008, pagg. 441-456.

³⁵M. HUSE-R. HOSKISSON-A. ZATTONI-R. VIGANÒ, *New perspectives on board research: Changing the research agenda*, op. cit.

³⁶Per quanto riguarda le "identity theories" si veda B.E. ASHFORTH-F. MAEL, *Social identity theory and the organization*, in "Academy of Management Review", 14(1), 1989, pagg. 20-39; per la "behavioural theory", si veda R.M. CYERT-J.G. MARCH, *A behavioral theory of the firm*, Englewood Cliffs, NJ, 2, 1963, pagg. 169-187; infine, per la "team production theory", si veda M.M. BLAIR-L.A. STOUT, *Team production in business organizations: An introduction*, in "Journal of Corporate Law", 24, 743, 1998-1999.

³⁷C.M. DAILY-D.R. DALTON-A.A. CANNELLA JR, *Corporate governance: Decades of dialogue and data*, in "Academy of Management Review", 28(3),

In tale prospettiva, le ricerche future potrebbero raccogliere testimonianze ed esperienze di consiglieri di amministrazione tramite interviste od osservazioni dirette.

In questo filone di studi, possono essere inseriti anche gli studi sul genere in quanto diversi paesi in Europa hanno previsto all'interno del consiglio di amministrazione una percentuale di donne amministratrici. L'inserimento di soggetti, le donne appunto, con caratteristiche comportamentali e cognitive diverse da quelle degli uomini che hanno popolato tale contesto finora invita a nuove ricerche sul tema. Le ricerche future potrebbero infatti riguardare l'integrazione di questi due approcci comportamentali apparentemente differenti. Allo stesso modo, le ricerche future potrebbero riguardare anche l'integrazione di più generazioni e orientamenti sessuali differenti all'interno del consiglio di amministrazione.

Le capacità dinamiche

Il consiglio di amministrazione, secondo alcune teorie, dovrebbe essere inoltre dotato di soggetti con competenze adeguate allo svolgimento delle sue tipiche funzioni. In tale filone di studi, potrebbero essere inserite anche le capacità dinamiche³⁸ che sono attribuite solitamente al *top management team* e proprio per questo definite "*dynamic managerial capabilities*"³⁹.

2003; A. PUGLIESE-P.J. BEZEMER-A. ZATTONI-M. HUSE-F.A. VAN DEN BOSCH-H.W. VOLBERDA, *Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda*, op. cit.; J. GABRIELSSON-M. HUSE, *Context, behavior, and evolution: Challenges in research on boards and governance*, in "International Studies of Management & Organization", 34(2), 2004.

³⁸ A riguardo, D.J. TEECE-G. PISANO-A. SHUEN, *Dynamic capabilities and strategic management*, in "Strategic Management Journal", 18(7), 1997, pag. 516 definiscono le *dynamic capabilities* come: «*the firm's ability to integrate, build, and reconfigure internal and external competences to address rapidly changing environments*».

³⁹ R. ADNER-C.E. HELFAT, *Corporate effects and dynamic managerial capabilities*, in "Strategic Management Journal", 24(10), 2003, pagg. 1011-1025.

Gli spunti per le ricerche future potrebbero quindi impiegare questo approccio teorico anche al consiglio di amministrazione per poter meglio comprendere se anche un amministratore non esecutivo supporta l'azienda nell'individuazione e nel saper cogliere nuove opportunità presenti nell'ambiente circostante data, ad esempio, la sua esperienza in più consigli e le competenze diversificate.

A tal proposito Teece⁴⁰ afferma che: «Management also needs to create an environment where the individuals involved in making the decision, at both the management and board level, feel free to offer their honest opinions, and look at objective (historical) data in order to escape from closed thinking»⁴¹.

Ciò sembrerebbe ancora più utile quando il *top management team* non sembra possedere tali capacità oppure quando il CEO o gli altri membri del *top management team*, pur presentando tali capacità, non sono in grado di cogliere nuove opportunità.

Gli spunti di ricerca futuri pertanto potrebbero approfondire come un consiglio di amministrazione possa far emergere e sfruttare al meglio tali capacità da parte di un amministratore non esecutivo.

Il contesto

Le società quotate rappresentano il principale oggetto di osservazione negli studi della *corporate governance* aziendale finora offerti⁴².

⁴⁰ TEECE D.J., *Explicating dynamic capabilities: the nature and micro-foundations of (sustainable) enterprise performance*, in "Strategic Management Journal", 28(13), 2007.

⁴¹ TEECE D.J., *Explicating dynamic capabilities: the nature and micro-foundations of (sustainable) enterprise performance*, in "Strategic Management Journal", 28(13), 2007, pag. 1333.

⁴² A. PUGLIESE-P.J. BEZEMER-A. ZATTONI-M. HUSE-F.A. VAN DEN