



IL COLLEGIO SINDACALE NELLE SOCIETÀ DEL FTSE MIB

ANALISI DEI CRITERI DI INDIPENDENZA

I PRINCIPALI RISULTATI: 2013

Principali risultati dell'analisi

- Sono stati analizzati 34 Collegi Sindacali e 4 Consigli di Sorveglianza, cui partecipano 116 Sindaci e 75 Consiglieri; i dati sono aggiornati al 31 gennaio 2013.
- Emergono preoccupazioni sulla stretta indipendenza di 9 Presidenti del Collegio Sindacale (ovvero il 26%), 22 Sindaci Effettivi (27%) e 31 Consiglieri di Sorveglianza .
- Tra i fattori di preoccupazione più comuni: la durata delle cariche all'interno dello stesso Gruppo (22 Consiglieri, 11 Sindaci e 3 Presidenti), i compensi eccessivi (11 Sindaci e 2 Presidenti), l'eccessivo numero di cariche ricoperte in società collegate (10 Sindaci, 3 Presidenti e 1 Consigliere). In diversi casi, lo stesso componente solleva preoccupazioni su più criteri.
- In 4 casi (Atlantia, Banco Popolare, Buzzi Unicem e Tod's) perplessità sono emerse su tutti i componenti del Collegio Sindacale.
- In 12 casi nessuna informazione sui curricula dei Sindaci è disponibile sui siti delle società, mentre negli altri casi l'informazione è spesso parziale e non inclusiva di tutte le cariche ricoperte.

Sommario

1.	Introduzione e nota metodologica	4
2.	Definizione e ruolo del Collegio Sindacale.....	5
3.	L'analisi del Collegio Sindacale: i principali risultati	6
3.1	<i>Incarichi in collegate.....</i>	9
3.2	<i>Durata della carica</i>	10
3.3	<i>I compensi</i>	12
3.4	<i>Altri fattori di rischio e livello di trasparenza.....</i>	15
4.	Il Consiglio di Sorveglianza	16
	Conclusioni.....	18

1. Introduzione e nota metodologica

Il Collegio Sindacale è un istituto presente pressoché da sempre nell'ordinamento italiano, che lo regola già nel Codice di Commercio del 1882, ed altrettanto storiche sono anche le polemiche che accompagnano questa fondamentale figura societaria, accusata spesso di non adempiere in maniera efficiente ai propri doveri. Lo scandalo derivati che ha recentemente investito la Banca Monte dei Paschi di Siena, la contestata acquisizione da parte di Parmalat della società della controllante Lactalis American Group e le eventuali responsabilità di Amministratori e Sindaci negli avvenimenti che hanno travolto il Gruppo Fondiaria-Sai (solo per citare gli ultimi eventi), hanno contribuito a far riaccendere i riflettori sulla validità del sistema di controlli interni nelle società quotate italiane, coinvolgendo ovviamente la figura del Collegio Sindacale, principale deputato a tale scopo.

Frontis Governance ha analizzato gli organismi di vigilanza di tutte le società italiane quotate sul principale indice di Borsa, il FTSE MIB, per comprendere meglio il reale livello di indipendenza dei controllori interni (dallo studio sono state escluse STMicroelectronics e Tenaris, essendo incorporate in Stati esteri). Tali organi possono assumere la forma del Collegio Sindacale o del Consiglio di Sorveglianza, a seconda che la società abbia adottato il modello di governance tradizionale o duale. Il Consiglio di Sorveglianza, eletto sempre dall'assemblea degli azionisti, rispecchia per molti aspetti il Collegio Sindacale, ma detiene anche poteri volti all'indirizzo strategico della gestione, che comprendono la nomina del Consiglio di Gestione. In virtù di tali differenze sostanziali, l'analisi è stata svolta su due binari: da una parte i 34 Collegi Sindacali e dall'altra i 4 Consigli di Sorveglianza attualmente attivi nelle società del FTSE MIB (A2A, Banca Popolare di Milano, Intesa Sanpaolo e UBI Banca).

Per ciascun membro degli organismi di vigilanza interna, sia Sindaci che Consiglieri di Sorveglianza, è stato dettagliatamente analizzato il curriculum vitae (laddove disponibile sul sito della società o altre fonti pubbliche) per verificarne la reale indipendenza secondo i criteri adottati dalle guidelines di Frontis Governance, generalmente più stringenti rispetto a quanto previsto dal Codice Civile o dal Codice di Autodisciplina. I principi di Frontis Governance, pubblicati sul sito www.frontisgovernance.com, rispecchiano le più diffuse guidelines

internazionali, applicate nello specifico al mercato italiano, e prevedono criteri di forte indipendenza a garanzia di tutti gli azionisti di minoranza.

2. Definizione e ruolo del Collegio Sindacale

Il Codice Civile definisce il Collegio Sindacale come l'organismo interno, presente in tutte le società il cui capitale sia almeno pari al minimo previsto per le società per azioni (più altre fattispecie previste dall'art. 2477), preposto alla vigilanza "sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento" (art. 2403, comma 1).

In pratica, il Collegio Sindacale è il principale strumento di controllo interno sull'osservanza delle leggi e sul corretto funzionamento della gestione societaria. Il più elevato livello di tutela e garanzia per gli azionisti e gli altri stakeholders, che assume un significato ancora più rilevante nelle società quotate, dove l'accentuato distacco tra la proprietà diffusa ed il management porta necessariamente ad un allentamento del controllo diretto dei soci.

In virtù del compito loro assegnato, il Codice Civile prevede che i Sindaci debbano assistere a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione e dell'eventuale Comitato Esecutivo (art. 2405). Ciascun Sindaco può poi procedere in qualsiasi momento ad ispezioni di controllo senza preavviso e chiedere informazioni sulle operazioni societarie o specifici affari, anche con riferimento alle società controllate (art. 2403-bis). Il Collegio Sindacale, infine, è anche il primo destinatario delle denunce da parte dei soci su eventuali attività di gestione che possano sollevare dei dubbi di correttezza (art. 2408). Per sottolineare la pienezza dei poteri di controllo, il legislatore ha voluto rendere i Sindaci corresponsabili di eventuali danni derivanti da omissioni degli Amministratori (art. 2407).

I soggetti incaricati di un così accurato e delicato ruolo interno, i cui compensi sono peraltro corrisposti dalla società stessa, devono ovviamente possedere i più elevati requisiti di professionalità ed indipendenza. Oltre a dover essere scelti tra gli iscritti in specifici albi professionali individuati dal Ministero della Giustizia o nel registro dei revisori contabili

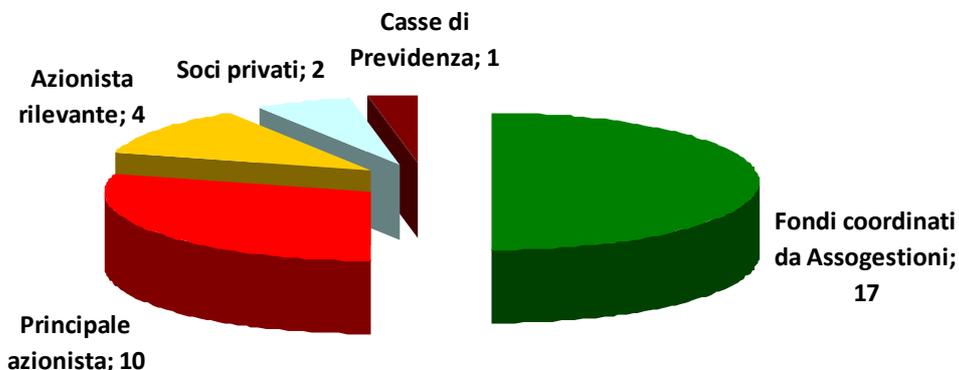
(obbligatorio per almeno un componente, come previsto dall'art. 2397 secondo comma), i Sindaci devono rispettare precisi requisiti di indipendenza: non devono essere in alcun modo collegati agli amministratori della società o di società collegate (controllate, controllanti o sottoposte a comune controllo), né a loro parenti, e non devono essere collegati alla società, o a società collegate, da un rapporto di lavoro continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita (art. 2399).

3. L'analisi del Collegio Sindacale: i principali risultati

Dallo studio approfondito dei 34 Collegi Sindacali delle maggiori società italiane emergono diversi motivi di preoccupazione, che non riguardano necessariamente l'aderenza alle disposizioni normative o regolamentari, ma che attengono ad aspetti sostanziali o formali che possano far sorgere dei dubbi sulla garanzia di totale indipendenza dei diversi membri.

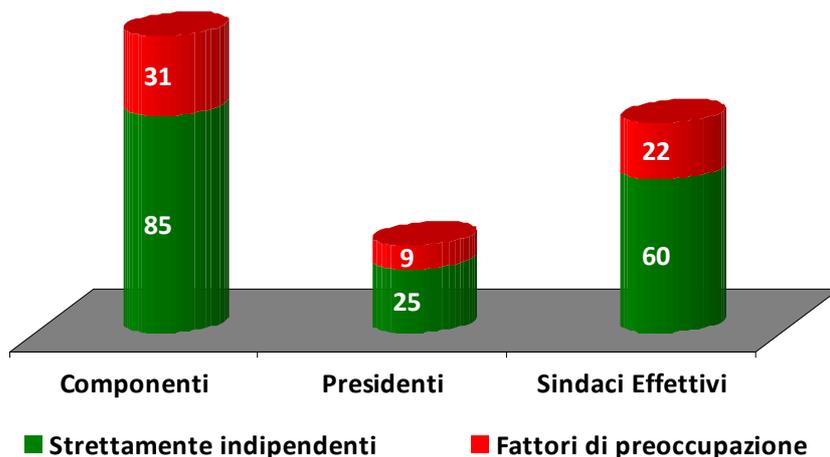
Prima di passare al dettaglio dei fattori di perplessità sull'effettiva indipendenza riscontrati nel corso dell'analisi, occorre un'ultima annotazione sulla metodologia di elezione dei componenti del Collegio Sindacale. Tutti i Sindaci sono eletti dall'assemblea ordinaria, sulla base di liste di candidati sottoscritte e presentate dagli azionisti. A garanzia dell'indipendenza dell'organo di controllo, il legislatore italiano ha previsto che il Presidente sia eletto dall'eventuale lista di minoranza, ovvero dalla lista di candidati sottoscritta da azionisti che non abbiano alcun collegamento con gli azionisti di maggioranza. In caso di più liste "di minoranza", quella che ottiene più voti esprimerà il Presidente, che sarà ovviamente eletto tra i candidati del principale azionista se nessuna lista "di minoranza" sia stata presentata. Grazie a tale norma del Testo Unico della Finanza, 24 Presidenti attualmente in carica nelle società del FTSE MIB (oltre il 70%) sono stati eletti da liste di minoranza (di cui 17 sottoscritte da società di gestione del risparmio aderenti, e coordinate, da Assogestioni), mentre i rimanenti 10 sono stati espressi dall'azionista di maggioranza.

Lista da cui è stato tratto il Presidente del Collegio Sindacale



Secondo i principi di Frontis Governance, su 116 membri dei Collegi Sindacali, emergono preoccupazioni sulla stretta indipendenza di 22 Sindaci Effettivi (ovvero il 27%) e 9 Presidenti (il 26%), di cui 4 candidati da azionisti di minoranza (uno ciascuno rispettivamente dai Fondi, da un azionista rilevante, dalle Casse di Previdenza e da un azionista privato).

Valutazione complessiva sull'indipendenza del Collegio Sindacale

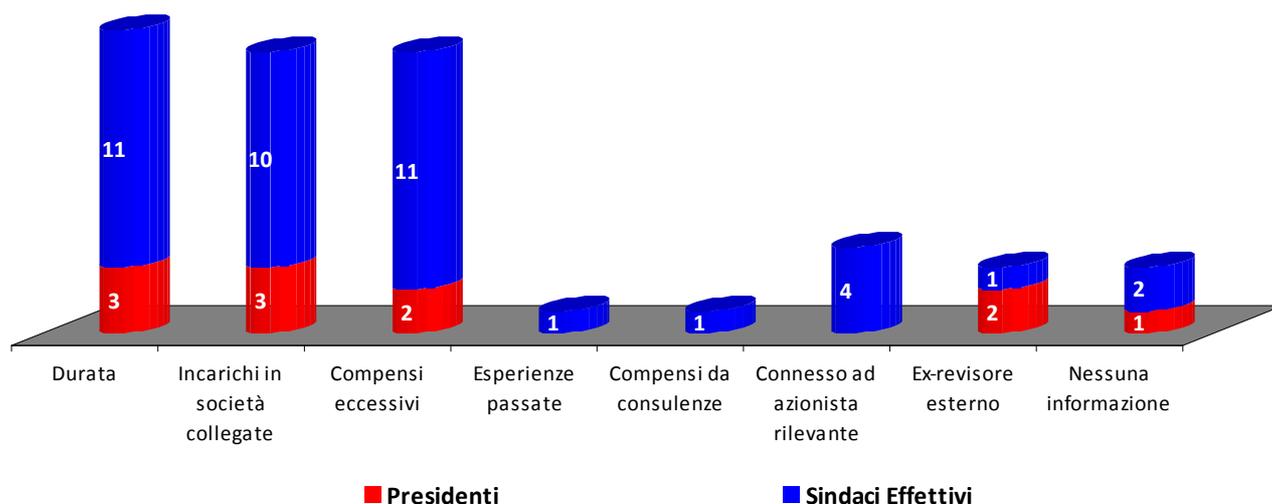


Tra i fattori di preoccupazione più comuni:

1. la durata delle cariche ricoperte all'interno del Gruppo, superiore a 9 anni, riscontrata in 3 Presidenti e 11 Sindaci;
2. compensi eccessivi ricevuti complessivamente dal Gruppo nel corso del 2011 (ultimo dato disponibile), riscontrati in 2 Presidenti e 11 Sindaci;
3. numero eccessivo di incarichi ricoperti in società collegate o controllate (3 Presidenti e 10 Sindaci).

In alcuni casi lo stesso Sindaco solleva più motivi di preoccupazione, per cui il totale dei fattori di preoccupazione è superiore al numero di casi riscontrati. Sono i casi, ad esempio, del Presidente del Collegio Sindacale di Fiat Industrial, Paolo Piccatti (che è in carica presso la controllante sin dal 1995, prima IFIL poi Exor, e nel 2011 ha ricevuto compensi pari a € 230.700 dal Gruppo per gli 8 incarichi ricoperti), e del Sindaco di Mediaset Francesco Vittandini (che è in carica presso Mediaset da 11 anni, ha incarichi in ben 23 società controllate o collegate ed ha ricevuto compensi per € 181.117 dal Gruppo nel 2011). Il Dottor Vittandini risulta Sindaco da 11 anni anche presso la collegata Mediolanum.

**Collegio Sindacale delle società del FTSE MIB:
principali fattori che possono minare l'indipendenza dei componenti**

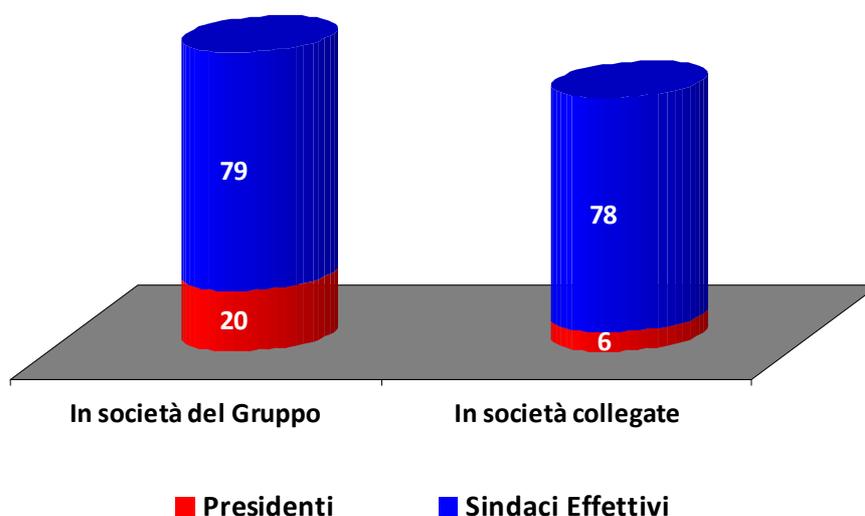


Come si vedrà di seguito in maggiore dettaglio, fattori di rischio sulla stretta indipendenza dell'intero Collegio Sindacale sono emersi con riferimento a 4 realtà: Atlantia, Banco Popolare, Buzzi Unicem e Tod's.

3.1 Incarichi in collegate

La pratica di affidare l'incarico in tante società collegate sembrerebbe significativa, se non della scarsa indipendenza, quanto meno della particolare fiducia che gli azionisti di controllo ripongono in un determinato Sindaco. In totale, i 116 Sindaci delle maggiori società italiane ricoprono incarichi in ben 183 società controllate o collegate. Oltre ai già richiamati casi del Dottor Vittandini in Mediaset e del Dottor Piccatti nel Gruppo Agnelli, si possono segnalare: i 17 e 14 incarichi in collegate ricoperti rispettivamente da Francesco Martinelli e Angelo Gaviani, entrambi Sindaci Effettivi di Lottomatica, i 9 incarichi in controllate e collegate del Sindaco di Generali Giuseppe Alessio Vernì e gli 8 incarichi complessivi del Presidente del Collegio Sindacale di Buzzi Unicem, Mario Pia, sempre in collegate o controllate. Leggermente differente, ma che merita comunque di essere segnalato, è il caso di Franco Fontana, Presidente del Collegio Sindacale di Enel Green Power, e titolare di 6 altre cariche presso società a controllo diretto o indiretto dello Stato e dal 2001 al 2010 Sindaco della controllante Enel (il Prof. Fontana è stato candidato dagli azionisti di minoranza Enpam e Inarcassa).

Numero di incarichi in società controllate o collegate



È però doveroso sottolineare come l'elevato numero di incarichi infragruppo sia concentrato in un numero relativamente limitato di componenti del Collegio Sindacale: almeno 28 Presidenti su 34 (nessuna informazione è disponibile per Salvatore Ferragamo) non ricoprono alcun ruolo in imprese collegate. Nei rimanenti 5 casi, per cui sono disponibili informazioni dettagliate (Azimut, Buzzi Unicem, Enel Green Power, Fiat Industrial e Tod's), il Presidente ricopre mediamente 5,2 ulteriori incarichi in realtà collegate.

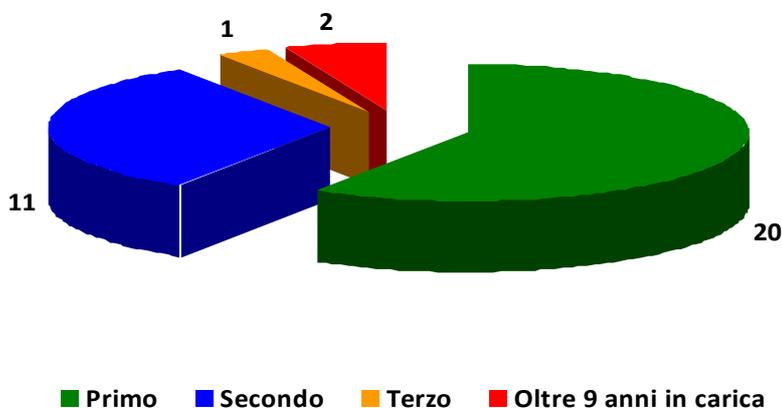
In 6 casi nessun Sindaco Effettivo sembra avere incarichi diretti in società infragruppo o controllate: Ansaldo, Campari, Diasorin, Impregilo, Luxottica e Mediobanca (ma forti perplessità emergono sulla reale indipendenza di Maurizia Angelo Comneno, che è stata dirigente del principale azionista UniCredit, dove ha lavorato per ben 30 anni prima di assumere l'incarico di Sindaco Effettivo in Mediobanca).

3.2 Durata della carica

Secondo il Codice Civile, l'incarico del Collegio Sindacale dura 3 anni, trascorsi i quali deve essere rinnovato. Non sono posti limiti legali alla durata in carica dello stesso Sindaco, che può quindi essere confermato per più mandati, ma il Codice di Autodisciplina delle società quotate italiane, rimandando a quanto stabilito per gli Amministratori, prevede che l'indipendenza viene meno se il Sindaco ha ricoperto la carica per più di 9 anni negli ultimi 12 (criterio adottato anche dai principi di Frontis Governance). In pratica, i Sindaci non potrebbero ricoprire la carica per più di 3 mandati consecutivi.

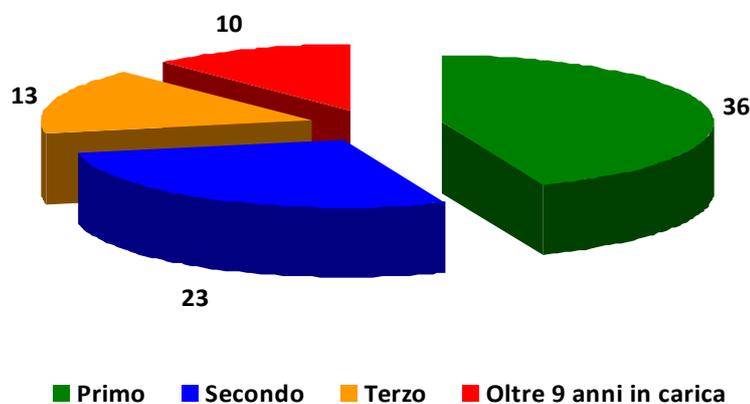
La durata media della carica dei Presidenti del Collegio Sindacale delle società del FTSE MIB è attualmente pari a 3,6 anni: in larga maggioranza, 20 su 34, il Presidente è al primo mandato, in 11 casi al secondo, in un solo caso al terzo, mentre i Presidenti di Buzzi Unicem (Mario Pia) e di Tod's (Enrico Colombo) sono rispettivamente in carica da 10 e da almeno 12 anni (ma in questo caso le ultime informazioni disponibili si fermano al 2001).

Numero di mandati ricoperti dal Presidente del Collegio Sindacale



Per quanto riguarda gli 82 Sindaci Effettivi analizzati, la durata media della carica risulta decisamente superiore, pari a 5,1 anni. Anche in questo caso, la grande maggioranza risulta al massimo al secondo mandato (il 72%), ma aumenta la percentuale di Sindaci in carica da oltre 9 anni: ben 10 su 82, pari al 12%. Oltre ai già citati casi del Sindaco di Exor (e Presidente del Collegio della controllata Fiat Industrial) e del Sindaco di Mediaset e Mediolanum, tra i casi più eclatanti si segnalano: Lottomatica, dove entrambi i Sindaci Effettivi, già citati per l'eccessivo numero di incarichi infragruppo, superano i 9 anni di carica (19 anni per Francesco Martinelli ed almeno 11 anni per Angelo Gaviani, per cui non sono disponibili informazioni precedenti al 2002) e Tod's, dove oltre al Presidente anche gli altri due Sindaci risultano in carica almeno dal 2001.

Numero di mandati ricoperti dai Sindaci Effettivi

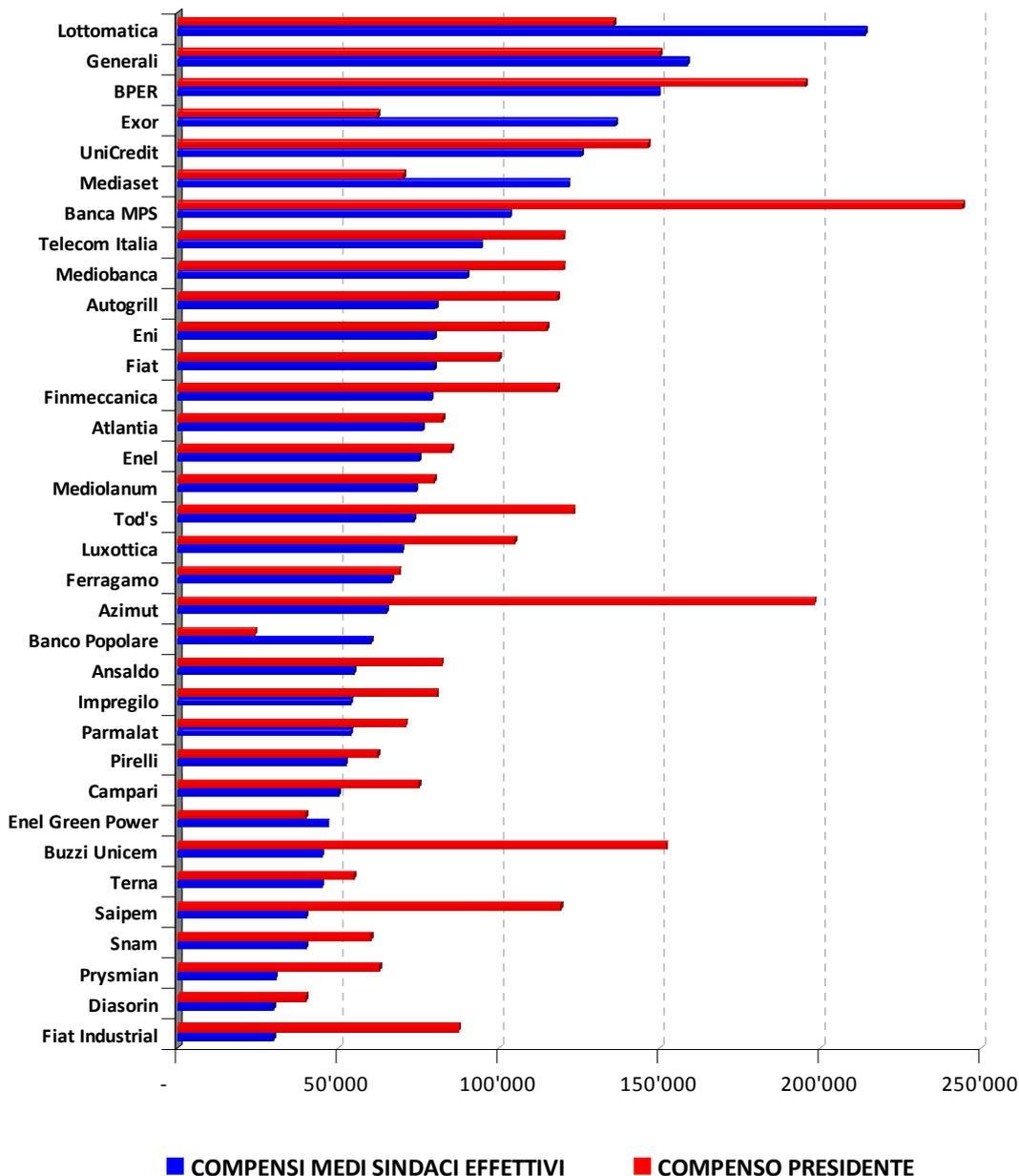


3.3 I compensi

L'ammontare complessivo dei compensi ricevuti dai singoli Sindaci rappresenta l'elemento di valutazione più immediato, trasparente e, per quanto possibile, oggettivo. Salve le caratteristiche individuali e professionali, che sono la prima garanzia per il corretto svolgimento del ruolo di qualsiasi controllore, la ricezione di elevate somme di denaro può costituire il più elevato rischio per la sua reale indipendenza dalla società o dai principali azionisti.

Non è agevole né assolutamente obiettivo definire delle soglie al di là delle quali tale rischio si manifesti. Nella presente analisi si è considerato come parametro lo scostamento dalla media dei compensi complessivi corrisposti nel 2011 dalle società italiane a larga capitalizzazione. In media, ciascuno degli 82 Sindaci Effettivi ha ricevuto compensi complessivi per € 80.750 nel 2011, cifra che aumenta a € 101.450 per i Presidenti. Il costo medio totale del Collegio Sindacale, che può essere composto da 3 a 5 membri, è risultato pari a € 296.200 per ciascuna delle 34 società del FTSE MIB che adottano il modello tradizionale di gestione. Dal grafico che segue è agevole individuare i casi in cui i compensi medi dei Sindaci, e quelli complessivi dei Presidenti, superano le medie del mercato. Il semplice superamento della media, però, non costituisce di per sé un fattore di rischio, per cui si è deciso di considerare come eccessivi i compensi medi che superino di almeno il 50% le medie del mercato, ovvero i compensi superiori a € 152.000 per i Presidenti ed a € 121.000 per i Sindaci Effettivi.

Compensi dei componenti del Collegio Sindacale: FTSE MIB 2011



Dal grafico si evidenziano 3 casi di preoccupazione per quanto riguarda i Presidenti: Banca MPS, Azimut e Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Nei casi del Monte Paschi e di BPER, però, le preoccupazioni vengono meno in quanto il Presidente cui si riferiscono i compensi del 2011 non è più in carica, e non sono ancora disponibili i dati del 2012. Di contro, dai dati individuali non si evidenziano le perplessità sul Presidente del Collegio Sindacale di Fiat

Industrial, in quanto gli eccessivi compensi ricevuti dal Gruppo (€ 230.700) sono riportati dalla capogruppo Exor, dove Paolo Piccatti ricopre la carica di Sindaco Effettivo.

Con riferimento ai Sindaci Effettivi, dall'analisi dei compensi medi emergerebbero preoccupazioni in 6 realtà: Lottomatica, Generali, BPER, Exor, UniCredit e Mediaset. Le medie, però, non sono rappresentative dei fattori di rischio sull'effettiva indipendenza dei singoli Sindaci, per cui occorre valutare le situazioni individuali. Così facendo, si riscontrano ben 11 casi in cui il Sindaco Effettivo ha ricevuto compensi complessivi dal Gruppo per oltre € 121.000. I casi più eclatanti riguardano: i già citati Paolo Piccatti in Exor (€ 230.700) e Francesco Vittandini in Mediaset (€ 181.117), il Sindaco di Lottomatica Francesco Martinelli (€ 275.655), Giuseppe Alessio Vernì in Generali (€ 211.300) e Giovanni Zanasi in BPER (€ 193.000), che però non risulta più in carica.

Al di là di quanto corrisposto per le cariche societarie ricoperte nei Gruppi, occorre però segnalare il caso particolare del Sindaco di Atlantia, Tommaso Di Tanno, il cui studio nel 2011 ha ricevuto compensi per € 344.000 per consulenze prestate alla controllata Autostrade per l'Italia. Seppure le consulenze non siano state prestate in maniera continuativa (e quindi rispettando l'art. 2399 del Codice Civile, che regola i casi d'ineleggibilità e decadenza dei Sindaci), è plausibile immaginare un venir meno quanto meno della fiducia sulla stretta indipendenza del Sindaco di Atlantia. Il Professor Di Tanno, peraltro, era già stato segnalato dalle analisi di Frontis Governance quando nel 2010, in carica come Presidente del Collegio Sindacale di Banca MPS, il suo studio era stato assunto quale advisor nella strutturazione dell'operazione di integrazione tra Anima SGR e Prima SGR, società di gestione del Gruppo MPS.

Un'ultima annotazione riguarda i compensi medi corrisposti ai Sindaci di Banco Popolare. La banca veronese è infatti passata al modello tradizionale solo nel novembre 2011, per cui i compensi riportati sono assolutamente parziali. Considerando gli emolumenti medi, pari a € 20.000 per due soli mesi di mandato, ed i compensi aggiuntivi per gli incarichi infragruppo (€ 87.000 al Sindaco Gabriele Camillo Erba e € 67.000 per Alfonso Sonato), non possono non sorgere perplessità sugli eventuali compensi annui, che corrono il rischio di minare anche in questo caso la valutazione di effettiva indipendenza dell'intero Collegio.

3.4 Altri fattori di rischio e livello di trasparenza

Tra gli altri fattori di preoccupazione, meno evidenti di quelli riportati in precedenza, ma forse altrettanto gravi, sempre secondo le policy di Frontis Governance, si segnalano:

- Forti legami con enti governativi, partiti politici od organizzazioni cui la società contribuisca economicamente, o da cui possa ricevere un supporto materiale: è il caso del Sindaco Effettivo di Finmeccanica, Silvano Montaldo, che è stato Vice Presidente della Provincia di Savona e tesoriere di Forza Italia (riportato come molto vicino all'ex-Ministro Scajola), caratteristiche probabilmente non opportune per il ruolo di Sindaco, soprattutto in una società partecipata dallo Stato.
- Esponenti del revisore esterno, in carica fino a meno di tre anni prima dell'elezione a Sindaco: sono i casi del Presidente del Collegio Sindacale di Atlantia, candidato dai Fondi ed ex-revisore presso KPMG (auditor della società dal 2006), del Presidente del Collegio Sindacale di Campari, candidato dal fondo indipendente Cedar Rock Capital ed ex-Presidente di Ernst & Young Italia (auditor dal 1998 al 2009), e di un Sindaco di Salvatore Ferragamo, ex-Partner e Consigliere sempre di Ernst & Young (il cui incarico è terminato solo nel 2010).

Anche il livello di trasparenza delle società, riguardo alle figure dei componenti del Collegio Sindacale, non risulta sempre adeguato: ben 12 società, ovvero il 35% delle 34 analizzate, non pubblicano alcuna informazione sui curricula dei Sindaci, mentre le rimanenti 22, salvo rare eccezioni, non pubblicano il dettaglio aggiornato di tutti gli incarichi ricoperti. Nei casi di Salvatore Ferragamo e Buzzi Unicem non è stato possibile reperire informazioni dettagliate su tutti gli incarichi dei Sindaci, neanche attraverso fonti pubbliche alternative, mentre per Tod's non è stato possibile definire con certezza la data del primo incarico presso la società (comunque risalente almeno al 2001).

4. Il Consiglio di Sorveglianza

Nelle società che adottano il modello di governance duale l'attività di vigilanza interna è svolta dal Consiglio di Sorveglianza, che, a differenza del Collegio Sindacale, è anche titolare di compiti tradizionalmente affidati all'assemblea degli azionisti o al Consiglio di Amministrazione: approva il bilancio d'esercizio ed il consolidato, nomina e revoca i componenti del Consiglio di Gestione (che ha poteri esecutivi), nei cui confronti può promuovere l'azione di responsabilità e, se previsto dallo Statuto, può approvare le operazioni strategiche ed i piani finanziari e industriali predisposti dal Consiglio di Gestione. Si tratta, in pratica, di un perfetto equilibrio tra i poteri di controllo e di indirizzo strategico. Per tale motivo, non è generalmente richiesto a tutti i componenti del Consiglio di Sorveglianza di rispettare i più stringenti requisiti di professionalità ed indipendenza, fermo restando che, come previsto per il Collegio Sindacale, almeno un componente sia iscritto nell'apposito registro dei revisori contabili e che il Presidente sia obbligatoriamente eletto dagli azionisti.

Quattro sole società italiane a larga capitalizzazione adottano attualmente il modello di gestione duale, e quindi prevedono al proprio interno il Consiglio di Sorveglianza: A2A, Intesa Sanpaolo, UBI Banca e la Banca Popolare di Milano, che lo ha adottato solo di recente, nell'ottobre 2011 (al contrario di un'altra banca cooperativa, il Banco Popolare, che nello stesso periodo ha abbandonato il modello duale per il tradizionale, come visto in precedenza).

L'analisi dei Consiglieri di Sorveglianza non può prescindere dal diverso ruolo ricoperto, per cui i fattori di preoccupazione emergono solo laddove la definizione di indipendenza adottata dalla società differisca dai principi di Frontis Governance.

Nonostante l'analisi sia limitata ai soli casi di difformità nelle valutazioni, i fattori di rischio non sembrano ridursi: perplessità emergono infatti su ben 31 dei 65 Consiglieri valutati come indipendenti dalle società (il 48%).

Il caso più eclatante è quello di UBI Banca, che definisce tutti i 22 componenti del Consiglio di Sorveglianza quali indipendenti. A guardare bene i curricula dei Consiglieri, si scopre però che ben 15 di loro hanno ricoperto incarichi, in alcuni casi anche esecutivi, nelle svariate banche confluite in UBI nel 2007, collezionando così anche decine di anni in seno al Gruppo. Tra i membri più "anziani" si segnalano, ad esempio: il Presidente temporaneo Giuseppe Calvi,

Consigliere in Banca Popolare di Bergamo dal 1985; Sergio Orlandi, membro del CdA e del Comitato Esecutivo del Credito Varesino sin dal 1970 (poi Banca Popolare di Bergamo e quindi Banche Popolari Unite, prima di essere integrata in UBI); Italo Lucchini, che ha precedentemente servito come Sindaco (dal 1984) e poi come Consigliere (dal 2001) sempre in Banca Popolare di Bergamo; Mario Cattaneo, in carica presso Banca Lombarda dal 1985 al 2007 (poi, quindi, in UBI). Se poi si aggiungono le perplessità su Silvia Fidanza, nominata di recente ma collegata a Virginio Fidanza, Consigliere nel Gruppo per 15 anni, fino al 2010, e sulla scarsa partecipazione alle riunioni di due Consiglieri (Pietro Gussalli Beretta, al 67% delle riunioni, e Giuseppe Zannoni, solo al 9%), i fattori di preoccupazione sul corretto funzionamento dell'organismo di sorveglianza riguardano ben l'82% dei componenti.

Un altro caso in cui emergono differenze sostanziali è quello di Banca Popolare di Milano, passata al duale solo nell'ottobre 2011, peraltro dietro pressioni da parte di Banca d'Italia: il sistema duale avrebbe consentito alla banca milanese una maggiore separazione tra le attività di vigilanza ed esecutive, limitando così le forti commistioni tra le strutture interne e gli organi di amministrazione e controllo. Nonostante l'opportuna modifica della governance, però, sussistono ancora alcune perplessità sulla stretta indipendenza dell'organo di controllo. Secondo le valutazioni della Banca, 12 Consiglieri su 19 (il 63%) sarebbero indipendenti. Applicando i principi di Frontis Governance, però, la percentuale di strettamente indipendenti si riduce sensibilmente a meno della metà: 7 su 19, ovvero il 37%. I 5 casi di difformità riguardano: Giovanni Bianchini, dirigente nel Gruppo dal 1986 al 2000, Giuseppe Coppini, Vice Presidente della Banca di Legnano (parte del Gruppo) e precedentemente in BPM Gestioni, Michele Zefferino, dirigente della Banca dal 2002, ed i neo-nominati Ruggiero Cafari Panico, che presenta forti legami politici locali (ex Presidente del comitato legislativo della Regione Lombardia), e Alberto Balestreri, in BPM dal 1988 (dapprima alla Direzione Marketing ed Organizzazione, poi all'Ufficio Studi e quindi come Sindaco in varie società del Gruppo).

Fattori di rischio si evidenziano anche con riferimento alle altre due società che adottano il duale, A2A ed Intesa Sanpaolo, ma di entità decisamente meno preoccupante. Perplessità emergono infatti su 6 dei 17 Consiglieri definiti come indipendenti da Intesa Sanpaolo (su 19 totali), riducendo così il tasso di indipendenza dall'89% ad un comunque adeguato 58%. Come

negli altri casi già visti, soprattutto in realtà bancarie, il principale fattore di rischio deriva dall'aver ricoperto cariche all'interno del Gruppo per un periodo così lungo da far dubitare dell'assoluta indipendenza dal management e dagli azionisti di controllo. Per citare solo un caso esemplificativo: il Consigliere Gianluca Ponzellini è stato Sindaco di Banca Intesa dal 1998 al 2006, passando poi direttamente in Intesa Sanpaolo (per un totale di 15 anni nel Gruppo).

Perplessità ancora minori emergono dall'analisi del Consiglio di Sorveglianza della utility milanese A2A: solo in 2 casi su 14, infatti, sono state riscontrate difformità rispetto alle valutazioni di Frontis Governance, abbassando il tasso di indipendenza del Consiglio dal 93% ad un sempre soddisfacente 80%. Entrambi i casi di difformità evidenziati in A2A derivano da forti legami con le amministrazioni locali o enti da queste controllate.

Conclusioni

Gli scandali emersi sui mercati finanziari negli ultimi anni hanno acceso forti discussioni sulla carenza di controlli sulle società quotate ed in particolare sugli istituti finanziari. Il dibattito, però, si è spesso acceso sui controlli esterni, che molto probabilmente necessitano di regole diverse e poteri più forti, ma che per propria natura hanno spesso una possibilità di intervento solo a posteriori. In qualsiasi organizzazione, civile od economica, il controllo più forte ed efficace deve essere necessariamente svolto dall'interno. Gli azionisti, i lavoratori e gli altri stakeholders sono coloro che pagano più di tutti le conseguenze di una cattiva gestione, e da parte loro la vigilanza dovrebbe essere sempre al massimo. Nelle realtà ad azionariato diffuso, la distanza tra management e proprietà moltiplica all'ennesima potenza i rischi derivanti da una gestione inadeguata. In tali realtà, l'arma di difesa più efficiente, almeno per chi rappresenta la proprietà (gli azionisti), non può che essere rappresentata dagli organi societari: prima di tutto esercitando il potere di voto nell'assemblea, quindi definendo le strutture interne di più idonee sia alla creazione del valore sostenibile nel lungo periodo che ad un controllo indipendente, e quindi reale, sul "rispetto dei principi di corretta amministrazione" (come definito dal Codice Civile all'art. 2403).

Come riportato nelle guidelines di Frontis Governance, e più volte sostenuto, "l'applicazione delle norme e dei codici di volta in volta vigenti è da considerare come elemento

basilare di una buona governance, ma quest'ultima non può limitarsi al mero rispetto delle regole". Una buona governance, che garantisca tutti gli stakeholders sul rispetto del mandato fiduciario di cui sono titolari gli amministratori, non può prescindere dalla natura e dalle caratteristiche di ogni singola azienda.

Con ogni probabilità, in nessuno dei casi analizzati in questo studio sono state violate leggi o codici regolamentari, e comunque l'individuazione di potenziali comportamenti illeciti esula completamente dallo scopo del documento. Ciò che invece emerge, è che la semplice adesione ai vari regolamenti può portare a situazioni che, seppure assolutamente legittime, minano profondamente il rapporto fiduciario esistente tra azionisti ed organi interni di amministrazione e controllo. Forti connessioni con gli azionisti di controllo, rapporti professionali continuativi con il Gruppo, compensi eccessivi, legami con soggetti che hanno interessi collaterali, non possono non costituire dei fattori di rischio elevatissimi, e per questo andrebbero sempre evitati, indipendentemente che la legge li consenta o meno.

L'analisi è stata svolta quindi con l'esclusivo scopo di individuare eventuali fattori di rischio in alcune procedure di controllo interno: un esercizio non sempre agevole e che può anche portare a risultati non obiettivi e comunque contestabili, ma sicuramente utile e sul quale si dovrebbero concentrare, almeno in parte, le discussioni oggi così accese nel nostro mercato.

Frontis Governance nasce nel settembre 2011 come primo proxy advisor totalmente focalizzato sul mercato italiano. La missione principale di Frontis Governance è di fornire un supporto professionale a tutti gli investitori di minoranza nell'esercizio dei diritti di azionista e nell'analisi della corporate governance delle società in cui investono.

Sin dalla sua nascita, Frontis Governance è partner di ECGS (Expert Corporate Governance Service), l'unico network internazionale di proxy advisors locali, così da poter offrire lo stesso livello di supporto su tutti i principali mercati internazionali. Oltre a Frontis Governance, fanno parte del network ECGS: Proxinvest – Managing Partner (Francia), DSW (Germania), Ethos (Svizzera), Shareholder Support (Olanda) e Group Investissement Responsable (GIR – Canada).

Sergio Carbonara

s.carbonara@frontisgovernance.com

www.frontisgovernance.com

Via Gela, 73

00182 Roma - Italy

T +39 (0)6 64 85 08 04

Disclaimer

Le analisi si basano su informazioni reperite da fonti disponibili per gli investitori ed il pubblico in generale, come i report societari, siti internet e contatti diretti con rappresentanti degli stessi emittenti. Nonostante si effettuino molteplici controlli, non è possibile garantire l'accuratezza di tutte le informazioni fornite. Le valutazioni sono formulate aderendo alle *best practices* internazionali in materia di *corporate governance*, tenendo in considerazione le pratiche del mercato domestico. Le analisi si intendono a sostegno degli investitori (clienti di Frontis Governance o di qualunque utilizzatore potenziale), al fine di supportarli nelle decisioni di voto alle assemblee degli azionisti, ma non possono in alcun caso essere considerate come strumento decisionale per investimenti in titoli quotati.

Copyright 2013 Frontis Governance di Sergio Carbonara. Tutti i diritti riservati.