

Corporate Governance

CORPORATE GOVERNANCE
E STEWARDSHIP, L'ITALIA È
ALL'AVANGUARDIA

Principi di Stewardship e voto di lista, assieme al Codice di autodisciplina, sono i pilastri fondamentali del sistema italiano di corporate governance.

di **Alessia Di Capua**,

Relazioni Istituzionali e Corporate Governance di Assogestioni

Ronald Gilson, Lilli Gordon, John Pound, nel loro articolo del 1991 intitolato "How the proxy rules discourage constructive engagement: regulatory barriers to electing a minority of directors", scrivevano che "expert minority board representation is one method by which institutional investors [...] can institutionalize the constructive engagement".

Solo pochi anni più tardi gli investitori italiani iniziavano a sperimentare questo concetto nella pratica, con l'introduzione del sistema del voto di lista, che permette agli investitori istituzionali di nominare componenti di minoranza negli organi di governo e/o di controllo delle società italiane quotate in Borsa. Nel 1996 fu depositata la prima lista per il consiglio di amministrazione di Eni.

VOTO DI LISTA E DIRITTI DI STEWARDSHIP

Da un punto di vista generale, il sistema italiano di corporate governance è attualmente uno dei più avanzati al mondo e poggia le proprie basi su tre pilastri:

- il sistema del voto di lista;
- il Codice di autodisciplina, adottato nel 1999; e
- i Principi italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate, adottati da [Assogestioni](#) nel 2013.

Gli investitori istituzionali in Italia sono per tradizione molto attenti alla corporate governance; hanno preso parte attiva nell'attuazione del sistema del voto di lista e sono, in misura crescente, coinvolti nella diffusione delle pratiche di Stewardship: in veste di gestori di portafogli, essi esercitano, in effetti, i propri diritti di Stewardship negli interessi dei rispettivi clienti/investitori.

Il Codice di Stewardship contiene un insieme di *best practice* di alto li-

vello, studiate per promuovere la discussione e la collaborazione tra gli investitori istituzionali e le società quotate in cui essi investono, nell'ambito dei loro servizi di gestione collettiva o gestione del portafoglio. I Principi si applicano ogni volta in cui un investitore istituzionale intende interagire con società quotate, a prescindere dalla capitalizzazione di mercato. Per quanto riguarda in particolare il monitoraggio, la partecipazione e il voto, i Principi italiani di Stewardship sono declinati sulla base delle *best practice* internazionali e avendo cura delle specificità derivanti dal sistema del voto di lista.

PROCEDURE DI DEPOSITO

Il sistema del voto di lista prevede che i componenti dei consigli di amministrazione e dei collegi sindacali non siano tratti esclusivamente dalle liste di candidati presentati dagli azionisti di maggioranza/di controllo (o, con minor frequenza, dal consiglio di amministrazione uscente), ma che sia riservato almeno un posto ai candidati proposti nelle "liste di minoranza" presentate dagli investitori istituzionali.

Possono essere presentate liste di candidati esclusivamente dagli azionisti che dimostrino di detenere una certa percentuale di azioni, fissata dalla Consob. Ogni azionista può presentare e votare una lista. Le liste di candidati possono essere anche presentate congiuntamente da un gruppo di azionisti.

Fino alla stagione assembleare del 2012, la barriera principale all'uso efficace del voto di lista era il blocco dei titoli nei giorni antecedenti il deposito della lista. Tuttavia, con il recepimento della Direttiva UE sui diritti degli azionisti nella legislazione nazionale e l'introduzione dell'istituto della record date, sono stati aboliti gli ostacoli che rendevano molto gravoso per gli azionisti di essere attivi e votare.

Dal 1996, le SGR italiane, assieme ad altri investitori istituzionali italia-

ni ed esteri, depositano liste per l'elezione di amministratori indipendenti e sindaci di minoranza nelle società quotate attraverso il Comitato dei gestori. Il Comitato dei gestori, per il quale il personale di Assogestioni esercita le funzioni di segreteria e fornisce consulenza tecnico-giuridica sulle materie trattate, è composto esclusivamente dai rappresentanti delle SGR o da altri investitori istituzionali italiani o esteri che comunicano, di volta in volta, alla segreteria del Comitato stesso la disponibilità a partecipare alla presentazione delle singole liste per l'elezione o la cooptazione di candidati di minoranza alle cariche sociali di emittenti quotate partecipati italiani.

SELEZIONE DEI CANDIDATI

Tutti i candidati presentati dal Comitato dei gestori sono indipendenti e devono rispettare i requisiti di indipendenza del Codice di autodisciplina ma anche ulteriori requisiti stabiliti dai *Principi per la selezione dei candidati alle cariche sociali in società quotate* adottati dal Comitato Corporate Governance di Assogestioni. I *Principi* elencano numerosi requisiti che i candidati debbono soddisfare per garantire l'assenza di legami professionali, famigliari o finanziari con la società, i suoi dirigenti, amministratori e azionisti di controllo. I *Principi*, inoltre, garantiscono che ogni candidato proposto dal Comitato dei gestori debba essere altresì indipendente dagli stessi gestori che ne supportano la candidatura.

La procedura di selezione avviene secondo quanto stabilito nel *Protocollo dei compiti e delle funzioni del Comitato corporate governance e del Comitato dei gestori*, in conformità ai *Principi*. I candidati sono scelti dal Comitato dei gestori con l'ausilio di una società esterna e indipendente, selezionata mediante una gara aperta, da svolgersi almeno ogni tre anni, che gestisce una banca dati dedicata.

Nel corso delle assemblee delle società quotate con organi sociali in scadenza, sono quindi di volta in volta eletti i candidati che hanno ottenuto il numero più alto di voti tra le liste presentate e votate dagli azionisti. Almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale sarà quindi eletto da una lista presentata da uno o più azionisti di minoranza.

CONCLUSIONI

Gli amministratori indipendenti e i sindaci di minoranza eletti dagli investitori istituzionali rappresentano una modalità di esercizio dell'attività di engagement continuativo e costruttivo con gli emittenti partecipati. Essi sono, infatti, in grado di portare avanti - semplicemente prendendo parte agli organi societari - un monitoraggio continuo delle dinamiche interne della società in cui sono eletti e una partecipazione costruttiva, potendo avviare, laddove necessario, un engagement con gli organi di cui sono membri.

Il sistema del voto di lista rappresenta, inoltre, uno strumento fondamentale per raggiungere importanti risultati di corporate governance, quali tutelare gli interessi degli stakeholder di minoranza; incoraggiare la partecipazione degli azionisti; promuovere la collaborazione tra gli azionisti di minoranza; evitare l'abuso di potere e tutelarsi dallo stesso; garantire un'adeguata e corretta gestione societaria, incrementare la trasparenza e migliorare la comunicazione ■

