

ANALISI

La corporate governance e la sfida della «lista» del cda

Marco Ventoruzzo

In piena stagione assembleare, ea circa un quarto di secolo dai primi esperimenti con il voto di lista, si discute molto di proposte innovative, fine tuning, e persino modifiche radicali della disciplina, pur essendo improbabili riforme legislative, anche perché tutto sommato l'istituto ha dato buona prova di sé. Una delle questioni più calde è la possibilità del consiglio uscente di proporre una propria lista. In altre parole, si tratta di consentire agli amministratori di fare una propria proposta ai soci circa la composizione del board, sottoponendola al giudizio degli investitori eventualmente in concorrenza con altri nominativi avanzati dai soci stessi. La lista del cda è una buona idea, peraltro già possibile e ben disciplinata da diversi statuti (tra questi si possono ad esempio citare quelli di Prysmiano di Enel). È una buona idea, in particolare, perché può consentire maggiore indipendenza degli amministratori da azionisti e gruppi di potere, e perché può portare una responsabilizzazione del consiglio nella scelta di una squadra competente ed efficace, nell'interesse della società. Come ogni opzione di governance, però, non manca di sollevare questioni. La prima e più sostanziale riguarda il rischio di auto-perpetuazione, e quindi auto-referenzialità, del consiglio. Un'evoluzione verso un modello di capitalismo più manageriale presenta luci ed ombre, come insegna l'esperienza americana, dove i successori degli amministratori sono sostanzialmente scelti dagli amministratori uscenti (ed anzi spesso da potentissimi Ceo, veri capi-azienda). E infatti, in quell'ordinamento, vi è stata recentemente una "pacifica rivolta" degli investitori istituzionali, che ha condotto a novità legislative a livello federale per dare maggior voce ai soci. Si pensi infatti questo rilievo. Sarebbe contro il nostro sistema consentire al cda di proporre una lista per la nomina del collegio sindacale: ciò per l'ovvia ragione che i controllanti (i sindaci) non possono essere espressione dei controllati (gli amministratori). Se questo è vero, ci si potrebbe chiedere - sul piano dell'opportunità - quanto sia desiderabile una rosa di consiglieri scelta dagli amministratori uscenti (che naturalmente potrebbero proporre sé stessi per il rinnovo del cda), con un verosimile ruolo rilevante, nella decisione, di esecutivi e magari del top management. Infatti, oggi, il cda inteso come organo collegiale, e soprattutto la componente di amministratori indipendenti e non esecutivi, ha compiti di controllo non profondamente diversi da quelli dei sindaci (e basti pensare alla presenza nel cda del comitato controlli e rischi, o per le operazioni con parti correlate), nonché di supervisione strategica. Qualcuno potrebbe allora dire che non si sarebbe allora molto lontani dalla situazione in cui i controllati scelgono i controllori. I correttivi però ci sono: ad esempio dare un ruolo determinante proprio ad amministratori indipendenti o di minoranza nella definizione della lista del consiglio, un po' come con le operazioni con parti correlate, ma simili accorgimenti vanno calibrati con perizia ed equilibrio. In secondo luogo, in presenza di assetti proprietari concentrati, o comunque di azionisti di un certo peso - come è in Italia -, la lista del cda pone questioni specifiche. Per concretizzare il problema, si consideri il seguente caso. Uno statuto riserva 3 amministratori su 9 che compongono il consiglio alla lista seconda classificata. Il socio di maggioranza relativa, saldamente al comando con in mano il 24% delle azioni, presenta una propria lista A che ripropone quasi tutti gli amministratori in carica. Anche il cda in scadenza, nominato tre anni prima dallo stesso azionista "forte", presenta una lista B, magari "corta", cioè composta da soli tre nomi. Infine, un insieme di azionisti minori, investitori istituzionali, propone una terza lista, C. Si immagini che le liste A e B arrivino, rispettivamente, prima col 27% dei voti e seconda con il 13%, mentre la lista C ottenga il 10%. Applicando le norme di legge, i consiglieri dovrebbero essere eletti dalle sole prime due liste: la circostanza che quella del cda sia presentata da amministratori votati - tre anni prima - dal socio maggiore, non pare sufficiente a escluderla in quanto "collegata" alla prima. Se, tuttavia, si ritiene che la legge intenda dare voce ai soci di minoranza, esterni al gruppo di controllo, potrebbe sorgere qualche perplessità sull'effettiva "vicinanza" tra i candidati della lista A

e B, e sull'opportunità di escludere la lista C. Anche qui le soluzioni non mancano: ben fanno, gli statuti che prevedono la lista del cda, a disporre solitamente un sistema di quozienti che, semplificando, in casi di presentazione di tre liste simili a quello descritto, aumentano la "proporzionalità" e potrebbero consentire la nomina anche di amministratori presi dalla terza lista. Questa scelta non è però obbligatoria, e in caso di ulteriore diffusione delle liste del cda ci si dovrebbe chiedere se tutti gli emittenti sarebbero altrettanto virtuosi e attenti alle esigenze delle minoranze. Sono possibili anche altri strumenti per scongiurare il pericolo descritto ma, appunto, le soluzioni tecniche richiedono ponderazione e la questione potrebbe meritare una riflessione anche in chiave di autodisciplina. Le domande e le questioni sono molte, ma lo stesso fatto che ce le si ponga che esista un vivace dibattito tra istituzioni, associazioni di categoria, operatori e studiosi dimostra che la corporate governance, in Italia, è vitale e di sana e robusta costituzione, e di questo occorre rallegrarsi.

IL DIBATTITO

Molti statuti disciplinano la possibilità ma occorre valutare i rischi, a cominciare da quello di auto-perpetuazione