

Studio Legale

Trevisan & Associati

Viale Majno 45 – 20122 Milano

Tel: +39.02.80.51.133 – Fax: +39.02.86.90.111

mail@trevisanlaw.it

www.trevisanlaw.it

Prospettive ed evoluzioni del sistema del “Voto di Lista” nell’ordinamento italiano

"I firmly believe that providing a meaningful opportunity for shareholders to exercise their right to nominate directors at their companies is in the best interest of investors and our markets. It is a process that helps make boards more accountable for the risks undertaken by the companies they manage."

Mary L. Schapiro
former Chairman of SEC

Indice:

1. “Voto di Lista”: valenza e diffusione a livello internazionale.
2. Quadro normativo e regolamentare.
3. Regole operative del «Voto di Lista».
4. Le Statistiche.
5. I riflessi del fenomeno delle c.d. «public companies» sul sistema del «Voto di Lista».
6. La soluzione adottata nella prassi.
7. L'ipotesi di eliminare il «Voto di Lista» nelle «public companies».
8. Le soluzioni possibili.
9. Conclusioni.

1. «Voto di Lista»: valenza e diffusione a livello internazionale

- Il «Voto di Lista» si è rivelato un importantissimo elemento di miglioramento della struttura di *governance* delle società quotate alla Borsa Italiana ed oggi rappresenta uno strumento d'eccellenza nell'ambito del panorama legislativo e regolamentare, non solo a livello di mercato europeo, ma globale.
- Sempre più investitori istituzionali si sono dimostrati interessati all'applicazione ed al funzionamento dei processi di nomina degli Amministratori (e dei Sindaci) volti ad assicurare la presenza di componenti indipendenti all'interno degli organi sociali, selezionati e direttamente proposti da tale classe di investitori.
- A riprova di tale interesse, si osservi come negli stessi Stati Uniti, ove la concentrazione dell'azionariato nelle società quotate è molto limitata, mentre il modello di riferimento è quello delle c.d. «public companies» ad azionariato diffuso, si assiste ad una rapida espansione della c.d. «proxy access rule», che si ispira alla Rule 14^o-11 emanata dalla SEC in data 25.08.2015, in forza della quale vengono introdotte negli statuti delle società quotate su tale mercato regole che legittimano gli azionisti che detengono da più di tre anni una partecipazione del capitale superiore al 3%, a richiedere l'inserimento nelle liste per l'elezione annuale dei componenti del Board di uno o più candidati, entro il limite del 25% dei membri del Consiglio di Amministrazione da eleggere, senza alcun potere di veto e/o gradimento da parte dei medesimi organi sociali.
- L'esperienza empirica ed il ruolo svolto dal Comitato dei Gestori di Assogestioni ha dimostrato che di detto strumento non se ne sia fatto alcun abuso sul nostro mercato ed anzi si sia assistito ad un progressivo miglioramento del suo utilizzo.

2. Quadro normativo e regolamentare

- Il d.l. 31.05.1994 n. 332, convertito nella legge 30.07.1994 n. 474 (c.d. «Legge sulle privatizzazioni») ha reso obbligatoria in Italia l'applicazione del sistema del «Voto di Lista» per l'elezione del consiglio di amministrazione di tutte quelle società quotate privatizzate che avessero deciso di inserire nel proprio statuto un limite al possesso azionario. In tal modo, almeno 1/5 degli Amministratori avrebbe dovuto essere tratto dalla lista presentata da uno o più soci di minoranza.
- Il D. Lgs n. 58/1998 ha dapprima esteso tale sistema anche alla nomina dei componenti del Collegio Sindacale di tutte le società quotate alla Borsa Italiana e, successivamente, con la legge 28.12.2005 n. 262 (c.d. «Legge sul Risparmio») che ha introdotto l'art. 147-ter e sostituito il comma 2 dell'art. 148 del d.lgs. 24.02.1998 n. 58 (c.d. «T.U.F.»), tale meccanismo è stato previsto anche per l'elezione dei componenti il Consiglio di Amministrazione di tutte le società quotate.
- La regolamentazione è stata poi completata attraverso le specifiche disposizioni contenute nel Regolamento Emittenti adottato con delibera Consob del 14.05.1999 e succ. mod.

3. Regole operative del «Voto di Lista»

- Requisiti per la presentazione della lista: ogni azionista ha il diritto di presentare una lista di candidati, qualora detenga (anche unitamente ad altri azionisti) una quota di partecipazione del capitale sociale ricompresa tra lo 0,5% ed il 4,5% che varia a seconda del grado di capitalizzazione in Borsa dell'Emittente (ed in conformità all'elenco stabilito ogni anno dall'Autorità di Vigilanza), per l'elezione di un numero di Amministratori indipendenti che va in media da uno a tre.
- Assenza di azione di concerto: le liste possono essere presentate anche da un gruppo di azionisti, senza che ciò costituisca un'ipotesi di c.d. «azione di concerto». La lista presentata da un gruppo di azionisti di minoranza non richiede alcun preventivo accordo scritto tra loro.
- Formalità di presentazione: la presentazione delle lista non prevede alcun obbligo di preventiva comunicazione alle Autorità del Mercato e/o loro autorizzazione, né la necessità di formalità particolari (es. autentiche notarili) e nella prassi viene autorizzata attraverso l'inoltro elettronico con posta certificata e/o a firma digitale.
- Termini: ogni lista deve essere presentata almeno 25 giorni prima della data dell'assemblea in unica o prima convocazione. Inoltre, 21 giorni prima dell'assemblea, tutte le liste presentate, contenenti i nominativi ed i c.v. dei candidati, sono pubblicate sul sito internet della società.

3. (segue) Regole operative del «Voto di Lista»

- La titolarità delle azioni: la prova della titolarità della quota minima di partecipazione, avuto riguardo alle azioni che risultano registrate a favore dell'azionista (o degli azionisti), è costituita da una comunicazione elettronica che deve essere inoltrata non più tardi di 21 giorni prima della data prevista per l'assemblea, dall'intermediario e/o dalla banca depositaria all'Emittente attestante il possesso azionario alla data del deposito della lista.
- Record Date: per la presentazione della lista non vi è alcun obbligo di sottoporre a vincoli di deposito le azioni e/o di detenere i relativi diritti di voto prima e dopo la data di presentazione.
- Assenza di collegamento : la disciplina del T.U.F. prevede che lista da cui sono tratti gli Amministratori e/o i Sindaci presentati dai soci di c.d. «minoranza» non deve essere in alcun modo collegata, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti (lista c.d. di «maggioranza»); all'applicazione di tale criterio consegue che ciascun azionista (o gruppo di azionisti) possa presentare una sola lista. Il Regolamento Emittenti della Consob, inoltre, esclude espressamente con riferimento all'elezione del Collegio Sindacale che un socio possa votare più di una lista e tale criterio è adottato anche per l'elezione del Consiglio di Amministrazione.

3. (segue) Regole operative del «Voto di Lista»

- Candidati: ciascun candidato deve possedere i requisiti stabiliti dalla legge e/o dallo statuto per divenire componenti degli organi sociali. Ogni lista deve contenere il nome di uno o più candidati, elencati in sequenza numerica. Per ciascun nominativo è possibile indicare se il candidato sia (o non sia) qualificabile come «Amministratore indipendente», in conformità con quanto previsto dalla disciplina primaria e secondaria e dalla definizione contenuta nel Codice di Autodisciplina delle Società Quotate emanato da Borsa Italiana.
- La selezione dei candidati: non sussiste l'obbligo di conformarsi ad alcuna specifica preventiva approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della società, né ad altre norme che ne prescrivano le procedure di selezione. Tuttavia, la prassi italiana prevede che i candidati delle liste di minoranza siano stati precedentemente selezionati da una società di «head hunter» e successivamente scelti dal Comitato dei Gestori di Assogestioni.
- La nomina : di regola vengono eletti i candidati delle liste di c.d. «maggioranza» che di «minoranza» che abbiano ottenuto – in base ad un sistema di computo a quozienti - il maggior numero di voti, come previsto nei vari statuti societari, con dei meccanismi di aggiustamento e/o limitazione del numero di amministratori eleggibili per le liste risultate seconde per numero di voti. In ogni caso, almeno uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale deve essere tratto dalla lista presentata da uno o più azionisti di minoranza e per l'organo di controllo questi è automaticamente eletto suo Presidente.

4. Le statistiche

- Nel 2016 gli Amministratori di minoranza sono stati eletti in 94 Emittenti italiane quotate a cui si aggiungono 3 Amministratori eletti nel Consiglio di Sorveglianza delle società che hanno adottato il duale. Il numero complessivo di Emittenti che sono state interessate dall'effettivo utilizzo del «Voto di Lista» è, dunque, pari a 97 ed è in aumento rispetto al totale di 90 registrato nel 2015. Il numero totale di società che hanno eletto gli amministratori proposti dalle minoranze tramite tale meccanismo sul totale delle società quotate è pari al 43%
- Il numero totale assoluto degli Amministratori eletti tramite liste presentate dalle minoranze è, invece, pari a 182, contro i 172 nel 2015 ed i 170 nel 2014. Essi rappresentano il 18% del totale del numero aggregato dei componenti i Consigli di Amministrazione, mentre tale percentuale cresce al 31% per i Collegi Sindacali. Per quest'ultimo la situazione è simile a quella dei Consigli di Amministrazione: 103 Emittenti nel 2016 hanno eletto i sindaci di minoranza tramite il sistema del «Voto di Lista», contro le 95 del 2015 e le 91 nel 2014. Il numero totale delle Emittenti che hanno un Sindaco eletto da liste di minoranza è lievemente in aumento rispetto all'esercizio precedente (dal 43% al 47%). Il numero totale assoluto dei Sindaci eletti tramite liste presentate dalle minoranze è il lieve aumento (111 nel 2016, contro 101 nel 2015 e 103 nel 2014).
- La media degli Amministratori eletti dalle minoranze varia a seconda della capitalizzazione di borsa delle Emittenti, (registrandosi in media 2,3 amministratori nelle società appartenenti al FTSE Mib, 1,6 in quelle appartenenti al Mid Cap. e 1,4 nelle Small Cap.), nonché a seconda del settore di riferimento (es. 2,9 amministratori nelle Emittenti banche). Le differenze sono ancora più evidenti nei Consigli di Sorveglianza (nelle banche con sistema dualistico è presente una media di 6 Consiglieri di minoranza, intorno al 31% del totale del numero aggregato dei componenti i Consigli di Sorveglianza; l'unica emittente non finanziaria che ha adottato il sistema duale non ha Amministratori di minoranza). Tali differenze non sono riscontrabili nei Collegi Sindacali, tendenzialmente composti da 3 sindaci, di cui uno può essere nominato dagli azionisti di minoranza.

5. I riflessi del fenomeno delle c.d. «public companies» sul sistema del «Voto di Lista»

- Nel mercato italiano sempre più Emittenti a larga capitalizzazione di borsa stanno progressivamente acquisendo una struttura di c.d. «public companies», senza un socio di controllo e/o un socio che abbia una significativa concentrazione dell'azionariato e sia in grado di incidere significativamente sulle decisioni assembleari e, dunque, in ultima analisi sulla scelta e la nomina degli organi sociali.
- In ragione di ciò in qualche recente assemblea le liste presentate dai soci di «minoranza», ovvero dagli investitori istituzionali, sono risultate le più votate rispetto a quelle di «maggioranza», presentate un gruppo di soci storici che in passato esprimevano la maggioranza dei voti in assemblea. Tale circostanza si è verificata, ad esempio, in occasione delle assemblee Unicredit S.p.A., SNAM Rete Gas S.p.A., UBI Banca S.p.A., Tim S.p.A., Azimut S.p.A.
- Ciò ha creato delle criticità in quanto ogni qual volta che si è verificato che una delle liste di «minoranza» ottenesse la maggior parte dei voti espressi in assemblea è sorto il problema di assicurare la nomina di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione (e parimenti del Collegio Sindacale). Tipicamente, infatti, prima dell'elezione dei componenti gli organi sociali, e salvo che sia diversamente stabilito dallo statuto e/o dalla legge, viene approvata una delibera di determinazione del numero dei loro componenti e pertanto in caso di inversione della «maggioranza» in «minoranza» l'iter deliberativo – salvo eccezioni legate all'applicazione di norme statutarie di cui si dirà oltre - non poteva dirsi affatto concluso: gli Amministratori eletti e tratti dalla lista di «minoranza» (risultata la prima per numero dei voti) e quelli tratti dalle lista di «maggioranza» (in verità risultata seconda per numero di voti), non erano sufficienti a completare la costituzione dei rispettivi organi sociali in fase di rinnovo.
- Del resto come è noto nella prassi internazionale l'esercizio del potere di proporre e nominare Amministratori da parte degli investitori istituzionali non è volto ad ottenere la maggioranza dei posti disponibili nei Consigli di Amministrazione e/o Collegi Sindacali, salvo si presenti una situazione di estrema criticità e/o si voglia sfiduciare tutto il management per un cambiamento radicale degli organi sociali. In tal senso, infatti, è corretto affermare che gli investitori istituzionali, attraverso la presentazione liste di «minoranza» mirino ad assicurarsi la nomina di un certo numero - ma non certo la maggioranza - di Amministratori e Sindaci indipendenti (anche dagli stessi soci presentatori), tali da garantire una diversità all'interno degli organi sociali per una migliore tutela degli interessi del mercato.

6. La soluzione adottata nella prassi

- Al ricorrere di tale criticità ed in assenza di alcuna previsione statutaria, la soluzione adottata è stata quella di consentire che l'assemblea dei soci approvasse - con il metodo di voto «tradizionale» - una proposta integrativa formulata nella medesima sede da parte del rappresentate dei soci proponenti la lista di «maggioranza» (risultata poi essere di «minoranza»), per assicurare la nomina dei restanti componenti il Consiglio di Amministrazione (e/o del Collegio Sindacale), con candidature tratte dalla lista già di «maggioranza» e nell'ordine di presentazione originariamente proposto.
- In occasione di tale deliberazione i soci che avevano votato la lista di «minoranza» (risultata poi essere la più votata), si sono temporaneamente assentati - tramite i loro delegati - dai lavori assembleari (per poi rientrare al termine di detta deliberazione), onde modificare il *quorum* costitutivo e deliberativo dell'assemblea e consentire così l'approvazione di detta proposta da parte dei soci presentatori della lista già di «maggioranza», posto che, diversamente, con il loro voto «astenuto» (stante l'assenza di istruzioni in capo ai loro delegati e la potenziale configurabilità di un collegamento tra le liste), avrebbero impedito l'elezione integrativa di detti candidati.
- Come ulteriore accorgimento per ovviare a tale problematica, talune società (es. Unicredit, Enel) hanno previsto da statuto che per l'ipotesi in cui la lista che abbia ricevuto il maggior numero di voti non presenti il numero di candidati sufficiente ad assicurare il raggiungimento del numero dei consiglieri da eleggere, risultassero comunque automaticamente eletti i candidati tratti dalle liste di «minoranza» risultate via via più votate. In tal modo, pur in presenza di una situazione di anomalia sopra descritta, non si rende necessario procedere ad una elezione diretta dei restanti componenti il Consiglio di Amministrazione con il metodo «tradizionale».

7. L'ipotesi di eliminare il voto di lista nelle «public companies»

- Alla luce della criticità evidenziata è stato proposto di abolire il sistema del «Voto di Lista» per le società che presentano la caratteristica di un azionariato diffuso e possono, dunque, definirsi vere e proprie «public companies», ipotizzando che sia solo il Consiglio di Amministrazione a presentare le liste per il suo rinnovo.
- L'alternativa per tali società sarebbe quella di procedere al voto individuale di ciascun Consigliere all'interno di un'unica lista presentata, per l'appunto, dal solo Consiglio di Amministrazione uscente su proposta conforme di un apposito Comitato Nomine. Per il caso in cui l'assemblea dovesse eleggere un numero di Amministratori inferiore al minimo statutariamente previsto, quelli eletti dovrebbero cooptare gli amministratori mancanti, escludendo quelli che non hanno ottenuto la maggioranza dei voti. Questi ultimi verrebbero poi confermati alla prima assemblea successiva.
- Tale soluzione, oltre ad essere molto lontana dal modello di *governance* delle Emittenti italiane, che riconosce ai soci il potere di proporre all'assemblea i candidati per l'elezione degli organi sociali (e ciò, sia nel caso si adotti metodo del «Voto di Lista» sia quello c.d. «tradizionale»), si porrebbe anche in contrasto con la stessa finalità di tale strumento, nonché con gli ultimi *trend* riscontrabili a livello internazionale.
- Sul punto, basti solo osservare come proprio sui mercati ove la «public company» è centrale nella struttura delle società quotate, si sta assistendo all'introduzione - sempre più sentita da parte degli investitori che operano su tale mercato - di meccanismi simili al «Voto di Lista», a testimonianza dell'importanza di tale strumento anche in situazioni in cui l'Emittente non presenti una particolare concentrazione nell'azionariato. Prova ne è la tendenza negli Stati Uniti, già sopra evidenziata, a richiedere alle «public companies» l'adozione in misura via via crescente del sistema del c.d. «proxy access».
- Inoltre, l'abolizione del «Voto di Lista» nelle «public companies» quotate alla Borsa Italiana ridurrebbe la possibilità di assicurare una «Board diversity» svincolata dai poteri di veto, non solo di un socio di maggioranza e/o core shareholder, ma anche dello stesso Consiglio di Amministrazione uscente, con inevitabili riflessi negativi in tema di trasparenza e di garanzia e tutela dei diritti delle minoranze, nell'ambito della più generale struttura di *governance* delle emittenti quotate.

8. Le soluzioni possibili

- Al fine di individuare una possibile soluzione a tale criticità, risulta utile verificare le ragioni che hanno portato a tale inversione di voto «maggioranza» / «minoranza» nell'ambito delle votazioni alle liste presentate e, in ultima analisi, delle motivazioni per cui gli investitori istituzionali tendono ad esprimersi a favore delle liste c.d. di «minoranza» e non già anche di quelle di c.d. «maggioranza» (le quali peraltro solitamente riportano le candidature anche dei vertici societari, nella persona dei Presidenti e Amministratori Delegati).
- Se, infatti, ad una prima analisi tale scelta potrebbe essere anche interpretata come un atto di sfiducia e/o una volontà di non voler nominare i vertici societari proposti con la lista di «maggioranza», in verità ciò non corrisponde al vero ed anzi se ai soci investitori fosse concessa la possibilità di votare anche per le liste di «maggioranza», con ogni probabilità molti di questi le supporterebbero, votando per entrambe le liste («maggioranza» e «minoranza»).
- La vera motivazione dunque risiede sostanzialmente nel fatto che gli stessi investitori istituzionali che supportano una lista di «minoranza» non possano esprimere il voto anche per quella di «maggioranza».
- Ciò è legato all'applicazione del «criterio di collegamento» che impedisce che un socio possa esprimere la propria preferenza per più di una lista. Un socio/investitore istituzionale, potendo dunque votare solo per una lista, preferirà tendenzialmente appoggiare quella, validata dal Comitato dei Gestori di Assogestioni, proposta da altri investitori istituzionali e volta ad assicurare la presenza di candidati indipendenti, ritenendo che quella di «maggioranza» abbia già un numero di voti sufficiente ad attribuirle tale qualificazione.
- Alla luce di quanto sopra, dunque, il criterio di collegamento, inteso come impossibilità a poter esprimere delle preferenze per più di una lista, finisce con il mettere in contrapposizione la/e lista/e di «maggioranza» con quella/e di «minoranza», operando in tal modo un'indebita riqualificazione tra le finalità che sottendono alla presentazione delle relative liste.
- Laddove si potesse superare detta regola di limitazione dell'espressione del voto verrebbe meno la problematica relativa all'inversione delle «maggioranze» rispetto alle «minoranze», consentendosi di ristabilire un corretto equilibrio tra le finalità perseguite dai presentatori delle liste di «maggioranza» e dai presentatori delle liste di «minoranza».

8. (segue) Le soluzioni possibili

A tal fine, sarebbe anzitutto decisivo fornire, per il tramite di un intervento dell'Autorità di Vigilanza e/o legislativo, un chiarimento in ordine (i) al concetto di «collegamento» rispetto all'esercizio del voto sulle liste presentate, (ii) alla qualificazione («maggioranza», «minoranza») di dette liste e (iii) alle modalità di voto ad esse connesse, ovvero:

- ❖ siano qualificate liste di «maggioranza» tutte quelle liste depositate dagli aventi diritto che - indipendentemente dalle azioni possedute (seppur nel rispetto dei *quorum* minimi necessari per la presentazione e fatto salvo quanto si dirà oltre con riferimento alle liste depositate dal Consiglio di Amministrazione uscente) - intendano proporre un numero di candidati tale da assicurare la nomina dell'intero organo amministrativo e/o di controllo, ovvero della maggioranza dei suoi componenti;
- ❖ siano qualificate liste di «minoranza» tutte quelle liste depositate dagli aventi diritto che - indipendentemente dalle azioni possedute, seppur nel rispetto dei *quorum* minimi necessari per la presentazione - intendano proporre un numero di candidati che non rappresentino la maggioranza dei consiglieri e/o sindaci da eleggere;
- ❖ per stabilire quale sia il numero di candidati idoneo a qualificare una lista di «maggioranza» o di «minoranza» si potrà fare riferimento, oltreché alle eventuali norme statutarie e/o di legge (specie per il Collegio Sindacale), anche alla proposta formulata dallo stesso socio presentatore e/o a quella del Consiglio di Amministrazione avente ad oggetto la determinazione del numero dei consiglieri (o sindaci) da eleggersi;
- ❖ a seguito della loro presentazione, le liste di «maggioranza» siano poste in votazione in via separata rispetto alle liste di «minoranza» e tutti i soci diversi dal (i) socio e/o soci di controllo e/o (ii) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i e/o (iii) socio/i presentatore/i una lista di «maggioranza» e/o (iv) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i siano facoltizzati a votare entrambe le liste, avendo cura di stabilire che non costituisce «collegamento» l'espressione del voto di un socio per entrambe le liste («maggioranza», «minoranza»), salvo che questo rientri in una delle categorie sopra descritte;

Un ulteriore miglioramento del meccanismo del «Voto di Lista» (in ogni caso slegato alla soluzione della criticità sopra evidenziata) potrebbe essere costituito dal riconoscimento al Consiglio di Amministrazione uscente della possibilità di presentare una propria lista per il rinnovo di tale organo (e non già per il Collegio Sindacale), purché questa sia sempre qualificabile quale «lista di maggioranza» e contenga tutte le candidature per eleggere tutti i componenti di tale organo e siano statutariamente previste delle regole per una selezione dei candidati, anche attraverso un Comitato Nomine (composto esclusivamente da Amministratori indipendenti), secondo un processo improntato ai criteri di trasparenza e di rendicontazione ai soci della scelta dei candidati.

8. (segue) Le soluzioni possibili

Alla luce di ciò e sotto un profilo procedurale, il quadro normativo e/o regolamentare potrebbe essere modificato nei termini sotto descritti :

- ❖ a seguito della presentazione della/e lista/e di «maggioranza» e/o «minoranza», le Emittenti, come già oggi avviene, valuteranno la correttezza dell'*iter* seguito dagli aventi diritto (25 giorni, termine di presentazione delle liste; 21 giorni, termine per la trasmissione delle certificazioni di possesso, requisiti di onorabilità ed eleggibilità dei candidati) e procederebbero sempre nei 21 giorni prima della data assembleare alla loro pubblicazione, specificando per ogni lista la qualifica di «maggioranza» e/o di «minoranza» nei termini sopra prospettati;
- ❖ all'atto di pubblicazione delle liste, le Emittenti chiarirebbero altresì che (i) le liste di «maggioranza» e quelle di «minoranza» saranno poste in votazione in via separata (prima si voteranno la/le lista/e di «maggioranza» e successivamente la/le lista/e di «minoranza») e che (ii) tutti i soci diversi dal (i) socio e/o soci di controllo e/o (ii) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i e/o (iii) socio/i presentatore/i una lista di «maggioranza» e/o (iv) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i sono facoltizzati a votare entrambe per le liste (dunque anche i soci presentatori delle liste di «minoranza»);
- ❖ nell'eventualità in cui vengano presentate più liste di «maggioranza» e/o più liste di «minoranza», si procederà dunque a votare dapprima le sole liste di «maggioranza» ed in tal caso tutti i soci partecipanti a tale votazione potranno esprimere una sola preferenza per una di queste liste. Parimenti, nella ipotesi in cui ci siano più liste di «minoranza», nella seconda votazione si procederà in modo analogo e i soci partecipanti a tale votazione potranno esprimere una sola preferenza per una di queste liste, fermi restando i limiti alla partecipazione al voto in capo alle categorie di soci come sopra enucleate;
- ❖ per l'eventualità in cui sia presentata una sola lista di «maggioranza» e nessuna lista di «minoranza», la votazione, alla quale partecipano tutti i soci atterrà unicamente tale lista;
- ❖ al termine delle suddette distinte votazioni verranno nominati i candidati tratti dalla lista di «maggioranza» risultata prima per numero di voti, nonché quelli tratti dalla lista di «minoranza» risultata anch'essa prima per numero di voti rispetto ovviamente ad altre eventuali liste di «minoranza», nel numero necessario ad assicurare la presenza delle minoranze all'interno dello organo sociale ai sensi di legge e di statuto ed eleggere tutti i suoi componenti.

9. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra appare evidente come la criticità del «Voto di Lista» riscontrata in occasione della nomina degli organi sociali in Emittenti ad azionariato diffuso legata alla circostanza che la lista di «minoranza» risultasse essere stata la più votata, possa essere superata, oltre che con l'adozione di alcune clausole statutarie a tale scopo espressamente formulate (in base di quanto già previsto da alcuni statuti di Emittenti, es. Unicredit ed Enel), anche attraverso una modifica della disciplina vigente che consenta ai soci, salvo che per alcune specifiche eccezioni, di poter votare - con separata votazione - sia le liste di «maggioranza» sia quelle di «minoranza».

Una migliore formulazione del criterio di «collegamento» ed una qualificazione specifica («maggioranza» o «minoranza») delle liste presentate che sia legata al numero dei consiglieri proposti rispetto a quelli da eleggere e non già al numero di voti attribuibili a tali liste, sono elementi che, unitamente al voto separato, consentirebbero di superare pienamente ogni criticità e al contempo garantire una migliore fruizione ed efficacia del «Voto di Lista» anche nell'ambito delle «public companies».

In tale prospettiva, poi, l'introduzione della facoltà del Consiglio di Amministrazione di poter proporre una propria lista nel rispetto di determinate procedure volte a salvaguardare la trasparenza e la rendicontazione delle relative decisioni, potrebbe costituire un ulteriore elemento che, seppur svincolato dal primo, porti ad un complessivo miglioramento di tale meccanismo di voto per l'elezione degli organi sociali.

Diversamente, la soluzione di eliminare tale strumento nell'ambito delle «public companies», assegnando solo al Consiglio di Amministrazione in scadenza la facoltà di poter selezionare e proporre una propria lista per il rinnovo di tale organo sociale, oltre ad essere criticabile sotto molteplici aspetti, è comunque decisamente contraria alla prassi internazionale che, specie negli Stati Uniti, vede l'introduzione di tale meccanismo proprio nell'ambito di tale tipologia di società.

Milano, 10 aprile 2017