

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Viale Majno, 45 • 20122 Milano

Tel. +39 (0)2 8051133 • Fax +39 (0)2 8690111 • e-mail: [mail@trevisanlaw.it](mailto:mail@trevisanlaw.it)

sito: <http://www.trevisanlaw.it>

Spett.le

**CONSOB**

**Divisione Strategie Regolamentari**

Via G. B. Martini, n. 3

00198 - ROMA

*Via SIPE - Sistema Integrato Per l'Esterno*

Milano, 17 dicembre 2021

**Oggetto: La presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente per il rinnovo del medesimo Consiglio – Richiamo di attenzione.**

Spett.le Commissione,

in relazione alla tematica in oggetto, si riportano, di seguito, le nostre osservazioni relative al prospettato richiamo di attenzione per le società quotate e i loro azionisti in relazione ad alcuni aspetti di rilievo riguardanti l'esercizio, da parte dei Consigli di Amministrazione delle società quotate, della facoltà – eventualmente prevista in via statutaria – di presentazione di una lista di candidati per il rinnovo del medesimo organo.

**1. Premessa. La nomina degli organi amministrativi nelle Emittenti quotate italiane e la presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente.**

Il contributo che segue si basa sull'attività svolta dalla scrivente Associazione professionale a favore di investitori istituzionali, nell'esercizio dei loro diritti amministrativi inerenti alle partecipazioni azionarie detenute in Emittenti quotate presso Borsa Italiana S.p.A. (Gruppo Euronext).

È un dato di fatto che la partecipazione attiva della suddetta categoria di azionisti ai processi di *governance* delle società quotate italiane sia in continua crescita, rivelandosi, per l'effetto, sempre più articolata e complessa.

In tale ambito è, altresì, indubbio che il sistema del voto di lista (“Voto di Lista”) – introdotto, per la prima volta, nell’ordinamento giuridico italiano nel 1994<sup>1</sup> – si sia rivelato un importantissimo strumento di miglioramento della struttura di *governance* delle società quotate alla Borsa Italiana S.p.A.. Per come implementato dalle Emittenti quotate italiane, lo stesso ha permesso agli investitori istituzionali, italiani ed internazionali, di assicurare, nel tempo, la presenza di qualificati amministratori indipendenti ed una più efficace *diversity* degli organi amministrativi e di controllo, in linea con le *best practices* internazionali e secondo modelli di elezione che si stanno affermando e sviluppando anche in altri mercati finanziari<sup>2</sup>.

Il Voto di Lista persegue, infatti, lo scopo di migliorare la trasparenza, responsabilizzazione e *disclosure* delle Emittenti, specie laddove la relativa struttura proprietaria sia caratterizzata ancora da una significativa concentrazione azionaria. L’esperienza empirica ed il ruolo svolto dal Comitato dei Gestori di Assogestioni ha consentito che di detto strumento non se ne facesse alcun abuso sul nostro mercato e, anzi, si assistesse ad un progressivo miglioramento dell’utilizzo dello stesso.

In tale contesto, si può rilevare come un crescente numero di società italiane abbia inserito nel proprio statuto la facoltà per l’organo amministrativo in scadenza di presentare una propria lista di candidati per il suo rinnovo, specialmente nelle società che non hanno più azionisti in grado, da soli, di determinare l’esito del voto assembleare.

Come rilevato, altresì, da codesta Autorità, la nostra legislazione, non ha né espressamente previsto né regolato detta facoltà<sup>3</sup>, per quanto, nonostante talune iniziali incertezze, l’opinione attualmente maggioritaria si pronunci nel senso di ritenere pienamente legittima una previsione statutaria in tal senso<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Introdotto, più nel dettaglio, con la c.d. “Legge sulle privatizzazioni” (di cui al Decreto Legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla Legge 30 luglio 1994, n. 474) e, successivamente, esteso a tutte le società quotate nel 2005, attraverso la c.d. “Legge sulla tutela del risparmio” (di cui alla Legge 28 dicembre 2005, n. 262).

<sup>2</sup> Tra questi, gli Stati Uniti, ove è in crescita l’adozione volontaria del c.d. *proxy access by-laws rules*, che permette agli azionisti che rispettino alcuni requisiti di presentare propri candidati per l’elezione nel *board*, riservando loro una parte dei posti disponibili. Ulteriori esperienze si possono annoverare anche in Germania, Francia, Israele, Brasile, Portogallo, e Russia.

<sup>3</sup> Diversamente, l’art. 4 del decreto privatizzazioni (di cui al Decreto Legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla Legge 30 luglio 1994, n. 474), nel disciplinare l’elezione degli amministratori per il tramite del Voto di Lista, prevedeva espressamente che “*le liste potranno essere presentate dagli amministratori uscenti*” oltre che dai soci in possesso di una certa percentuale di azioni aventi diritto di voto nell’assemblea ordinaria.

<sup>4</sup> Secondo M. NOTARI, M. STELLA RICHTER Jr., Voto di lista per l’elezione delle cariche sociali e legittimazione dell’organo amministrativo alla presentazione di candidati, 533, “*il nuovo dettato normativo non preclud[e] neanche - ove consentito dallo statuto - la presentazione di una lista da parte dell’organo amministrativo (come sarebbe normale in una publicly held corporation)*”. Nello stesso senso, tra gli altri, v. anche M. STELLA RICHTER Jr., Voto di lista per l’elezione delle cariche sociali e legittimazione dell’organo amministrativo alla presentazione di candidati, cit., 535 ss.; ID., Art. 147-ter, in *Le società per azioni*, diretto da Pietro Abbadessa e Giuseppe B. Portale, Milano, 2016, II, 4197; M. BELCREDI, L. CAPRIO, Amministratori indipendenti ed amministratori di minoranza: stato dell’arte e proposte evolutive, in *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall’istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, a cura di G. Mollo, Quaderno giuridico della Consob n. 9, Roma, 2015, 31; N. CIOCCA, Il voto di lista nelle società per azioni, Milano, 2018, 404 ss., P.M. SANFILIPPO, Sistemi di nomina degli amministratori e istanze partecipative nelle società per azioni. Spunti per una discussione (Relazione alla Tavola rotonda “Autonomia statutaria e governance delle società di capitali in Italia ed in Europa: limiti e tutele”, Roma, 17 settembre 2008), in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2010, 739.

Una clausola che legittimi detta possibilità allinea, infatti, il sistema di *governance* delle Emittenti a meccanismi di elezione degli organi sociali come maggiormente conosciuti e praticati dagli investitori istituzionali internazionali.

## **2. Considerazioni sulla presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente.**

### **Richiami di attenzione.**

Alla luce di tutto quanto sopra premesso e considerato, preme, sin d'ora, rilevare come le osservazioni proposte a mezzo del documento posto ad oggetto di pubblica consultazione, da parte di codesta Autorità, in relazione al tema di cui all'oggetto, paiano, nel complesso, a nostro avviso, certamente suscettibili di favorevole accoglimento, in quanto dirette a consentire una gestione più trasparente del processo di formazione e presentazione di una lista da parte dei Consigli di Amministrazione, così attenuando i rischi di un abuso di tale meccanismo. Rischi – così come correttamente osservato da codesta Autorità – suscettibili di spiegarsi in termini:

- di autoreferenzialità e autopetruazione (come emersi anche nell'ambito dei sistemi di *governance* anglosassoni ad azionariato diffuso);
- di possibile scarsa trasparenza nel processo di selezione delle candidature, specie in società a proprietà concentrata e/o in presenza di azionisti di controllo (stante un possibile appiattimento del Consiglio di Amministrazione – anche, “Board” – sulle posizioni del socio di maggioranza);
- di collegamenti tra liste, soprattutto con riferimento al rischio di collegamento sussistente in caso di contemporanea presentazione di liste da parte del Consiglio di Amministrazione uscente e da parte di singoli soci, i quali siano, altresì, rappresentati nel medesimo organo amministrativo – sia direttamente, sia tramite esponenti aziendali di società del proprio gruppo ovvero stretti familiari – e che partecipino al processo di formazione della lista del Board, ovvero siano candidati nella lista dallo stesso approvata.

Per gestire in modo più trasparente il processo di formazione e presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione in scadenza e per ridurre i rischi come sopra richiamati, si condivide, in primo luogo, la necessità – come correttamente messa in luce da codesta Autorità – di assicurare la più ampia trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati, anche tramite una adeguata verbalizzazione delle riunioni del Board e dei comitati all'uopo eventualmente coinvolti. Ciò, evidentemente, contribuisce all'*accountability* dell'intero processo, fornendo un'utile informativa agli azionisti e agli altri *stakeholder* della società. A tale riguardo, appare d'obbligo ulteriormente precisare – a nostro avviso – come la trasparenza e la tracciabilità della selezione dei candidati dovrebbe costituire un processo che riguarda tutte le liste presentate e non soltanto quelle del Consiglio di Amministrazione, in linea con la prassi già seguita da parte del Comitato dei Gestori in seno ad Assogestioni. In tale contesto, infatti, viene data *disclosure* dei criteri seguiti per l'individuazione dei candidati, la composizione e presentazione delle liste c.d. “di minoranza”. Tra questi, assume, in particolare, rilievo la previsione di una selezione dei candidati esclusivamente tra soggetti in

possesso di requisiti di indipendenza (anche rispetto agli stessi gestori) e professionalità nelle discipline giuridiche, economiche, finanziarie, aziendali e tecniche, al fine di garantire che gli eletti possano contribuire attivamente ai lavori degli organi sociali, nel rispetto dell'equilibrio tra generi; nonché della presentazione di liste composte secondo un criterio di diversificazione delle competenze. A ciò si aggiunga che la selezione dei potenziali candidati per le cd. "liste di minoranza" per l'elezione a componente dell'organo amministrativo o di controllo in società quotate è effettuata da uno o più *advisor* indipendenti, selezionati dal Comitato dei Gestori di Assogestioni con cadenza almeno triennale.

In secondo luogo, come efficacemente segnalato da codesta Autorità, risulta, altresì, pienamente condivisibile, l'opportunità di valorizzare, nell'ambito del processo di presentazione della lista da parte del Consiglio di Amministrazione in scadenza, il ruolo degli amministratori indipendenti. Spetta, dunque, alle società interessate, in considerazione della specificità degli assetti proprietari e di *governance* delle medesime, a tal fine valutare, ancorché aderenti al Codice di *Corporate Governance*<sup>5</sup>:

- (i) se coinvolgere nel processo di presentazione della lista, in luogo del comitato nomine, comitati costituiti *ad hoc* ovvero comitati già costituiti ma a composizione modificata dei loro membri;
- (ii) se attribuire un ruolo di coordinamento dell'intero processo al presidente del Board ovvero ad altra figura, a garanzia della trasparenza e della obiettività dello stesso (come, ad esempio, ad altro amministratore che sia indipendente, quale il presidente del comitato nomine, o l'eventuale *lead independent director*, ovvero a più amministratori indipendenti).

In terzo luogo, riteniamo, altresì, senz'altro meritevole di apprezzamento il richiamo di attenzione – come proposto da codesta Autorità – sulla gestione della interlocuzione con i soci con riguardo ai criteri qualitativi e quantitativi da seguire per l'individuazione della composizione ottimale complessiva del Board e dei profili più idonei a ricoprire la carica di amministratore. Anche per questa fase assume, all'evidenza, rilevanza la contemplazione di un processo trasparente e documentato, con sintetica verbalizzazione degli incontri tenuti con gli azionisti. Ciò, a maggior ragione, allorché detti incontri avvengano con azionisti – che propongano candidature e/o richiedano la sostituzione di amministratori in carica – titolari di partecipazioni suscettibili di influenzare significativamente il voto assembleare.

In tal senso, di converso, preme, segnalare come il recente Disegno di Legge presentato da alcuni Senatori della Repubblica Italiana, in data 27 ottobre 2021, per le "*Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate*" sembra introdurre delle vere e proprie limitazioni alla stessa possibilità per il Consiglio di

---

<sup>5</sup> Quanto al sistema di selezione dei soggetti candidati a mezzo delle liste presentate da parte del Consiglio di Amministrazione uscente, come noto, il nuovo articolo 5 del Codice di Autodisciplina delle società quotate italiane prescrive la costituzione di un comitato, interno all'organo di amministrazione, chiamato a svolgere sia una funzione consultiva in merito alla dimensione ed alla composizione del Board, con facoltà di esprimere raccomandazioni, sia una funzione propositiva in ipotesi di sostituzione di amministratori per qualsiasi motivo decaduti o cessati della carica. Il comitato nomine dovrebbe, dunque, essere coinvolto nel processo di selezione dei candidati alla carica di amministratore che il Consiglio di Amministrazione uscente ritenga di presentare.

Amministrazione di presentare una propria lista e di vedere eletti i propri candidati, senza che ciò risponda a chiari ed identificati interessi generali. Proprio con riguardo ai criteri qualitativi e quantitativi da seguire per l'individuazione della composizione ottimale del Consiglio di Amministrazione e dei profili più idonei a ricoprire la carica di amministratore, tale disegno di legge prevede, a monte, che non possano essere più candidati nella lista del Consiglio di Amministrazione gli amministratori in carica da sei o più anni o esercizi, così, evidentemente, finendo per introdurre regole arbitrarie che impedirebbero, in molti contesti e in maniera affatto desiderabile per il mercato, l'inserimento di CEO e/o, comunque, di soggetti di vertice di consolidata esperienza nelle liste del Board.

Diversamente, si ritiene, invece, fondamentale – oltre che del tutto *compliant* rispetto a quanto suggerito da codesta Autorità – che possano essere candidati amministratori esecutivi, al pari di amministratori non esecutivi, indipendenti, rimettendo al prudente apprezzamento di ciascun Consiglio di Amministrazione (così come di ciascun azionista) la presentazione di una lista che, quanto al numero dei componenti, alle competenze, alla diversità di genere, all'indipendenza ed all'età anagrafica degli amministratori – per citare soltanto alcuni dei profili in tal senso rilevanti – risponda alle migliori *guidelines* internazionali e raccolga il maggior consenso possibile degli azionisti.

Un ulteriore profilo di condivisibile rilievo – come correttamente evidenziato da codesta Autorità – riguarda il comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si decide sulla composizione della lista di candidati del Consiglio di Amministrazione uscente e, in particolare, il richiamo d'attenzione sull'esistenza, ai sensi dell'art. 2391 c.c., di un obbligo di trasparenza degli interessi degli amministratori che abbiano, eventualmente, dichiarato la disponibilità ad essere ricandidati e, quindi, di una motivazione rafforzata sulla scelta del Board. L'applicazione di questi principi non dovrebbe, comunque, richiedere l'obbligo di astensione dalle delibere nelle ipotesi in cui tra i candidati della lista su cui deve votare il Board fosse anche presente il nominativo di uno o più degli amministratori in carica: questi ultimi, come appare pienamente condivisibile, dovrebbero poter prendere parte alla votazione.

Inoltre, altrettanto condivisibile è il richiamo espletato da codesta Autorità in relazione alla necessità di valutare l'esistenza di eventuali rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della disciplina del Voto di Lista tra la lista presentata dal Consiglio di Amministrazione uscente e le liste eventualmente presentate da soci che siano presenti, direttamente o indirettamente, nel medesimo Board. In tal senso, nel caso in cui gli amministratori siano anche soci o rappresentanti di soci dell'Emittente, viene richiamata l'attenzione, in particolare, sui seguenti specifici profili:

- da un lato, non appare critica – anche a nostro avviso – la partecipazione di tali amministratori alle fasi preparatorie dell'autovalutazione del Board e della definizione degli orientamenti ai soci sulla composizione qualitativa e quantitativa ottimale. Si tratta, infatti, di attività che non implicano l'individuazione specifica dei singoli candidati, bensì di una generica descrizione dei requisiti e delle competenze richieste per garantire la migliore composizione dell'organo amministrativo complessivamente inteso;

- dall'altro lato, codesta Autorità invita a riflettere, nella prospettiva del collegamento tra liste, sulla partecipazione dei medesimi amministratori soci o esponenti di gruppi facenti capo ai soci a quelle attività che portano all'individuazione dei singoli candidati da includere nella lista ed alle attività di individuazione dei criteri di selezione specifici dei candidati medesimi.

Ciò ci pare condivisibile, in quanto gli amministratori che fossero soci o rappresentanti di soci dovrebbero, invero, preventivamente chiarire se intendano presentare autonomamente una propria lista e/o riservarsi la possibilità di farlo e, per l'effetto, stante la sussistenza di tale potenziale conflitto di interessi, astenersi dal partecipare ai lavori consiliari, fintantoché permanga detto potenziale conflitto. Proprio per tale motivo, si ritiene che l'eventuale lista del socio presentata in parallelo a quella del Consiglio di Amministrazione non dovrebbe essere ammessa laddove (i) il socio stesso o un suo rappresentante diretto sia presente nella lista approvata dal Board uscente e (ii) il medesimo socio o suo rappresentante abbia concorso al processo di formazione e approvazione della lista del Consiglio di Amministrazione, anziché astenersi nei termini come sopra precisati.

Si condivide anche la previsione – come contenuta nel documento posto ad oggetto di consultazione da parte di codesta Autorità – per cui una corretta e completa informazione in relazione alla lista presentata dal Board e sulle modalità di formazione di tale lista (in particolare, illustrando la successione temporale del processo concretamente seguito per la formazione della lista e il contributo fornito dai soggetti che vi hanno partecipato, nonché le maggioranze con le quali sono state adottate le delibere del Board) possa favorire una adeguata conoscenza e valutazione da parte del mercato (investitori, *proxy advisor*) dell'intero processo seguito, per l'effetto consentendo ai soci di assumere decisioni di voto più informate. Inoltre, sempre al fine di favorire l'informazione dei soci e consentire a questi ultimi di poter valutare le candidature proposte, si condivide l'opportunità di una tempestiva pubblicazione della lista del Consiglio di Amministrazione con congruo anticipo (ad esempio, a far data dalla pubblicazione dell'Avviso di Convocazione) rispetto al termine per il deposito delle liste dei soci e con l'eventuale indicazione dei candidati alle cariche di Presidente e Amministratore Delegato. In tal senso, si consentirebbe agli azionisti di valutare, con maggiore cognizione di causa, se presentare delle liste a compendio di quella proposta dal Consiglio di Amministrazione e/o anche, in ipotesi, alternative, consentendo, così, la scelta della migliore composizione del Board tramite l'esercizio del voto come democraticamente espresso in assemblea.

Non lo stesso dicasi, invece, in relazione a quanto previsto dal summenzionato Disegno di Legge laddove si prevede che la lista del Board debba recare un numero di candidati uguale o superiore al massimo dei posti disponibili, il ché, evidentemente, scoraggerebbe la presentazione di liste di minoranza. La ragione di tale preclusione non sembra rispondere ad un interesse apprezzabile, in quanto ben potrebbe il Consiglio di Amministrazione – come già avvenuto – vedasi, ad esempio, Assemblea Unicredit S.p.A. del 15 aprile 2021 – proporre un numero di candidati sufficienti ad assicurare la nomina della maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e lasciare ai soci di proporre liste e/o candidature per completare il numero degli amministratori da eleggere. Inoltre, sempre in tema di elezione dei candidati tratti dalle liste presentate, la

proposta di legge richiamata non pare condividibile laddove prevede che, allorché la lista del Consiglio di Amministrazione risulti quella maggiormente votata, si debba, comunque, procedere ad un'ulteriore votazione di conferma nominativa delle singole candidature (proposte dal Consiglio stesso), difformemente da come avverrebbe per tutte le altre liste proposte dai soci. Delle due, l'una: o si accede ad un meccanismo "per liste" ed allo stesso si dà applicazione, secondo analoghe modalità, per tutte le liste presentate (compresa quella del Board); o, altrimenti, si adotta un sistema di voto nominativo per singolo candidato per tutte le liste presentate (e non solo ed unicamente con riguardo a quella presentata dal Consiglio di Amministrazione medesimo), con l'elezione dei candidati più votati. Una formula "mista" produrrebbe effetti distorsivi sulla funzionalità dell'intero processo, favorendo l'elezione dei candidati di cui alle liste dei soci di maggioranza assoluta o relativa (alle quali, si ritiene, di converso, occorrerebbe, piuttosto, premurarsi di estendere le regole di cui alle *best practices* afferenti al sistema di formazione e presentazione di una lista in linea con la prassi già seguita da parte del Comitato dei Gestori in seno ad Assogestioni, cui si è fatto cenno nei precedenti paragrafi).

Infine, condividiamo quanto osservato da codesta Autorità allorché assume che la nomina degli amministratori sulla base di una lista di candidati presentata dal Board non debba precludere la possibilità che un azionista, a cui alcuni amministratori siano legati, possa essere ritenuto come parte correlata. Infatti, la rappresentanza nel Consiglio di Amministrazione rientra tra le circostanze da prendere in considerazione, ai sensi dei principi contabili internazionali, al fine di valutare se un azionista possa o meno esercitare un'influenza significativa sulla società partecipata. Di talché, qualora nel Consiglio di Amministrazione fossero presenti, ad esempio, azionisti ovvero esponenti aziendali di un gruppo facente capo a questi ultimi, tale circostanza potrebbe assumere rilievo anche se i predetti amministratori fossero stati proposti nella lista presentata dal Board uscente e non da una lista presentata dai medesimi azionisti.

Anche sotto detto ultimo profilo, non ci si può esimere dal rilevare come non risulti, per contro, corretta la previsione fatta propria dal menzionato Disegno di Legge allorché impone la qualificazione di "parte correlata" – con applicazione della relativa disciplina – in capo ai soci per il solo fatto che siano titolari di partecipazioni pari o superiori al (solo) 0,50% del capitale. Tale previsione si applicherebbe, infatti, in maniera indiscriminata (ed affatto desiderabile) a chiunque superi detta soglia, senza che, in base ai principi legislativi ed alle prassi di mercato attualmente vigenti, si possa ravvisare il ricorrere della relativa fattispecie, stante l'assenza della combinazione di ulteriori elementi e/o connessioni.

Nella speranza di aver potuto dare un contributo costruttivo a tale processo di consultazione e restando a completa disposizione, segnaliamo che la presente comunicazione potrà essere divulgata.

Cordiali saluti.

Avv. Dario Trevisan

