

***Intervento del prof. Paolo Savona, Presidente Consob, al Seminario del
16 giugno 2022
sulla
Presentazione di liste di candidati
per la nomina dei consigli di amministrazione***

Per affrontare il tema, bisogna partire da alcuni dati oggettivi:

- 1) Sul piano dei principi vi è divergenza di impostazione tra riconoscere alle imprese il potere di autogovernarsi o/e agli organi della democrazia di intervenire direttamente.
- 2) non esistono norme comunitarie in materia di nomina degli organi sociali di società quotate, creando un habitat propenso verso la prima impostazione;
- 3) a livello internazionale, la nomina del *board* di società quotate è regolata in modo composito da leggi, da codici di comportamento o da semplici prassi;
- 4) in diversi paesi è diffusa la formulazione di candidature da parte del board uscente ed esistono sistemi che prevedono la votazione su ciascuna singola candidatura;
- 5) peculiarità italiana è il sistema di votazione “in blocco” di un’intera lista;
- 6) i Comitati nomine, in maggioranza composti da amministratori indipendenti, sono generalmente investiti all’estero del compito di assistere l’organo amministrativo nell’istruttoria sulla formulazione di candidature; ciò avviene per lo più sulla scorta di indicazioni dei codici di autodisciplina (fanno eccezione gli Stati Uniti dove le regole post-Enron impongono che gli amministratori indipendenti controllino il processo di nomina del board).

- 7) L'evoluzione recente di alcuni ordinamenti mira a valorizzare il ruolo dei soci di minoranza. Ad esempio, negli Stati Uniti i sistemi di votazione dei singoli candidati consentono ai soci di influenzare l'esito dell'elezione del *board* e favoriscono la formulazione di candidature da parte di minoranze qualificate. Nel Regno Unito, per le società quotate sul segmento *premium* in cui è presente un azionista di controllo, la nomina degli amministratori indipendenti avviene con la doppia approvazione da parte della generalità degli azionisti e da parte dei soli soci indipendenti.
- 8) In Italia, un quarto delle società quotate (n. 49) ha inserito nel proprio statuto la possibilità che il CdA uscente presenti una lista di candidati per il rinnovo;
- 9) di queste 49, il concreto esercizio della facoltà statutaria è avvenuto in circa il 30% dei casi (15 società) con riferimento ai CdA eletti nel triennio 2020-22;
- 10) nel biennio precedente (2018-19), si sono registrati solo 5 casi, per un totale di 20 società nelle ultime 5 stagioni assembleari.

Il fenomeno, in linea generale, può essere letto come l'assunzione da parte del CdA di un ruolo di "supplenza" per affrontare l'inerzia dei soci in società ad azionariato molto diffuso. E infatti i dati mostrano che nel biennio 2018-2019 il fenomeno ha interessato in Italia public company (o cooperative).

Dal 2020 si osserva però sul mercato italiano un cambiamento: nel fenomeno risultano infatti coinvolte in modo crescente società con assetti proprietari meno frammentati e con azionisti privati rilevanti che non sono investitori istituzionali.

La quota media di capitale in mano ad azionisti rilevanti è infatti passata, nelle società che registrano liste presentate dai CdA uscenti, dal 9% nel 2018 a oltre il 37% nel 2022; e, se si guarda ai soli soci privati non istituzionali, dall'1% nel 2018-19 al 30% nel 2022.

In alcuni di questi casi ci si è trovati in presenza di situazioni particolari, come la dichiarazione dei soci stabili o dei nuovi soci di non avere interesse a presentare una lista o l'uscita dal capitale del socio che aveva nominato la maggioranza degli amministratori.

*I dati sinteticamente descritti hanno indotto nuove riflessioni sul fenomeno che riguardano il corretto funzionamento dei diversi istituti che regolano il governo societario come **la trasparenza pre-assembleare, il collegamento tra liste, le operazioni con parti correlate, gli istituti dell'OPA e dei patti parasociali.***

Con il Richiamo di attenzione del 21 gennaio 2022, preceduto da una pubblica consultazione, la Consob ha voluto indicare le aree su cui è utile e opportuno che siano effettuate valutazioni attente per il buon funzionamento del governo societario in caso di presentazioni di liste da parte dei CdA uscenti. Le considerazioni svolte nel Richiamo prescindono da ogni valutazione di legittimità.

In particolare, nel Richiamo è stata effettuata la ricostruzione della normativa di riferimento (l'art. 147-ter del TUF) introdotta dalla Riforma sul Risparmio del 2005-2006.

Come noto, la legge italiana ha dettato una disciplina speciale per la nomina degli organi sociali delle società quotate incentrata sul ruolo dei soci, anche di minoranza.

La norma introduce l'obbligo del c.d. "voto di lista", ovvero dispone che la nomina avvenga sulla base di liste presentate da soci che hanno una partecipazione qualificata, individuata anche sulla base della regolamentazione della Consob.

Vale la pena di ricordare che il voto di lista è stato introdotto per la prima volta in Italia nel 1994 all'epoca delle grandi privatizzazioni, per favorire la conversione di grandi

società pubbliche a *public companies*, garantendo assetti di governo apprezzabili dal mercato.

La presentazione di candidature da parte del CdA uscente non è contemplata espressamente.

Come visto, la lista del CdA è stata utilizzata da 20 società quotate in cinque stagioni assembleari, inizialmente come rimedio all'inerzia dei soci e ultimamente anche con altre motivazioni che hanno indotto un maggiore allineamento a prassi consolidate all'estero dove gli investitori istituzionali internazionali (molto presenti nell'azionariato delle quotate italiane) e i *proxy advisor* sono abituati alla presentazione di candidature da parte del *board* uscente.

La Consob ha voluto evidenziare al mercato alcuni profili di rischio generalizzati, come quelli di autoreferenzialità e autop perpetuazione dei CdA, e alcune questioni legate più da vicino alle caratteristiche proprie del sistema italiano, come noto connotato da assetti proprietari molto concentrati.

In particolare, la Consob ha indicato quattro aree nelle quali possono porsi problemi:

- I. trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, per assicurare meccanismi di corretta competizione tra liste;
- II. individuazione corretta delle persone che agiscono di concerto (ai sensi della disciplina dell'OPA);
- III. mappatura corretta delle parti correlate della società;
- IV. collegamenti tra liste.

La Consob ha voluto fornire al mercato il proprio indirizzo sulle misure che possono essere idonee ad affrontare tali rischi.

Si tratta di:

- 1) regole procedurali per assicurare trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati, anche in linea con il Codice di *Corporate Governance*, attraverso una procedura da adottare *ex ante* e che disciplini le diverse fasi del processo (autovalutazione e orientamenti ai soci sulla composizione ottimale, criteri di selezione dei candidati, definizione della *long list*, della *short list* e della lista finale);
- 2) valorizzazione del ruolo delle componenti indipendenti del board: comitato nomine o altro comitato e presidente indipendente ovvero *lead independent director* (o altro indipendente) in affiancamento all'eventuale presidente non indipendente;
- 3) trasparente e documentata interlocuzione con i soci che, soprattutto per i possibili rischi di OPA obbligatoria (es. in presenza di azionisti titolari complessivamente di partecipazioni superiori alla soglia rilevante), abbia ad oggetto i criteri qualitativi da seguire per l'individuazione della composizione ottimale complessiva del CdA e dei profili più idonei a ricoprire la carica di amministratore;
- 4) alcuni criteri sulla partecipazione al processo della lista del CdA di amministratori che siano, ad esempio, soci dell'emittente per evitare "collegamenti" tra lista del CdA e l'eventuale lista del socio;
- 5) adeguata informativa sul processo svolto (incluse eventuali votazioni a maggioranza) e sugli scenari possibili all'esito del voto assembleare;
- 6) indicazioni puntuali per una corretta mappatura delle parti correlate (ad esempio laddove un amministratore che proviene dalla lista del CdA sia comunque espressione di un socio).

La Consob ha voluto quindi esprimersi, dopo aver raccolto le opinioni anche di molti esperti presenti qui oggi, su una materia complessa che, come succede

diffusamente anche all'estero, richiede un mix di regole, autonomia statutaria, buone procedure, prassi corrette di comportamento e di trasparenza, con l'obiettivo di consentire a tutti i soci un processo di partecipazione consapevole al governo di società che si rivolgono al mercato.

Va rilevato che le questioni relative all'esistenza non dichiarata di patti, accordi o collegamenti tra soci, che possono emergere anche in occasione della nomina dei CdA, sono regolate da un insieme consolidato di disposizioni normative il cui rispetto è affidato alla vigilanza della Consob, che esercita da tempo un'attenta sorveglianza su eventuali violazioni della materia. Questo implica una vigilanza **continua** pre-assembleare, tutta tesa alla trasparenza, e post-assembleare, volta a sanzionare gli illeciti accertati in qualsiasi fase della nomina.

Anche alla luce delle vicende recenti, si deve ribadire che la competizione tra soci, e anche tra liste di candidati al CdA, è un processo fisiologico, apprezzato dagli investitori istituzionali nazionali e internazionali che si stanno, infatti, rivolgendo al nostro mercato in misura crescente e più attiva. Gli investitori istituzionali esteri stanno svolgendo un ruolo sempre più importante, non solo con l'afflusso di capitali per quote molto molto importanti della capitalizzazione, ma anche esprimendo interesse diretto alla gestione delle imprese.