



IL DIBATTITO ITALIANO SULLE BEST PRACTICE INTERNAZIONALI DI CORPORATE GOVERNANCE:

LA QUESTIONE DELLA LISTA DEL
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
USCENTE

Comitato Governance

WHITE PAPER - SINTESI

AmCham Italy



IL DIBATTITO ITALIANO SULLE BEST PRACTICE INTERNAZIONALI DI CORPORATE GOVERNANCE:

**LA QUESTIONE DELLA LISTA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE USCENTE**

Comitato Governance

WHITE PAPER - SINTESI

American Chamber of Commerce in Italy



SINTESI DEL WHITE PAPER

Dopo diverse discussioni con i suoi **membri** e con altri **investitori statunitensi**, dopo aver sollevato riflessioni e preoccupazioni in merito alla competitività de mercato dei capitali italiani il **Comitato Governance di AmCham Italy** ha elaborato questo White Paper sulla Corporate Governance e le regole di presentazione della lista del Consiglio di Amministrazione.

Queste preoccupazioni sono la conseguenza del potenziale impatto dell'attuale proposta di legge, dopo la prima approvazione da parte del Senato, sulla **governance delle società e il potenziale potere di veto assegnato agli azionisti di minoranza**.

Un'altra criticità rilevante è il meccanismo dell'aumento dei diritti di voto (cd. voto maggiorato) che può influenzare pesantemente l'equilibrio tra gli azionisti.

L'analisi dei due articoli già menzionati del testo di legge approvato dal Senato (articolo 12 e articolo 14) mostra in modo evidente il rischio di **distorcere i meccanismi di democrazia societaria** attualmente garantiti, nonché di creare condizioni di difficoltà nella gestione societaria.

Queste **modifiche** - se approvate anche dalla Camera dei deputati - rappresenterebbero un **unicum** nell'**attuale sistema di diritto societario** dei **principali Paesi occidentali**, dal momento che queste norme **non trovano spazio in altre giurisdizioni**.

L'approvazione di tali norme che "distorcono" il sistema attuale si tradurrebbe in un **messaggio negativo** per il **mercato internazionale**.

In realtà, può essere considerato un modo per l'Italia di allontanarsi dalla **best practice** della **presentazione** dei candidati da parte del **Consiglio uscente**, ponendo, di conseguenza, alcuni **limiti difficilmente comprensibili** dagli **investitori**.

C'è il **rischio** che alcune **regole introducano limitazioni importanti** che non sono presenti quando **gli azionisti presentano le liste** e che **rappresentano una differenziazione di trattamento ingiustificata** in base al **soggetto che presenta la lista**.

Questo approccio ha una **dubbia base legale**¹ che **scoraggerebbe l'attrazione** degli **investitori** verso le **società quotate**, distorcendo quindi lo scopo principale del disegno di legge.

Diversamente, sarebbero **auspicabili modifiche** che **avvicinino** e allineino il sistema italiano alle **migliori pratiche** in materia, come la **revisione** del **meccanismo del voto di lista a favore** di un **meccanismo di voto uninominale** - ma **secondo il principio** del voto a **maggioranza** - o la **previsione** di un **termine di presentazione diversificato** per la **lista del Consiglio uscente**.

1. Il Prof. Alessandro Pajno, già Presidente del Consiglio di Stato, ha chiaramente affermato durante la sua audizione in Commissione Finanze (<https://webtv.camera.it/evento/23773>) alla Camera dei Deputati tenutasi il 14 novembre 2023, che l'articolo 12 del testo di legge potrebbe essere valutato incostituzionale in considerazione di quattro diversi articoli della Costituzione italiana: l'articolo 3, l'articolo 18, l'articolo 41 e l'articolo 47.

In un simile scenario, le prese di posizione e le **possibili scelte legislative**, volte a imporre confini rigidi all'utilizzo di uno strumento che è nato e si è sviluppato per l'**autonomia** statutaria, non sarebbero decisioni efficaci.

D'altra parte, il progressivo cambiamento degli **assetti proprietari** del **mercato dei capitali** e la **crescente diffusione** del **fenomeno** rendono **necessario** trovare un **equilibrio** tra le **spinte evolutive** della **prassi** e l'**adozione** di un **sistema di regole** - o almeno di **principi cardine** - che ne **impediscono** l'utilizzo a **fini distorsivi**.

Una valida risorsa, a tal fine, può certamente essere individuata nei **presidi** e nelle **best practice** già **individuate** dall'**autoregolamentazione**, che la stessa **Consob** ha più volte richiamato nel suo recente intervento come validi criteri guida per gli emittenti nel processo di composizione e presentazione della lista del **Consiglio di amministrazione**.

Ciò che è chiaro, in ogni caso, è che la **lista del Consiglio di amministrazione** uscente è oggi una **realtà di significativa importanza** nel **panorama della corporate governance** degli **emittenti quotati**.

Secondo i risultati del seminario istituzionale tenuto da FIN-GOV², Centro di Ricerca Finanziaria sulla Corporate Governance, i Paesi europei più sviluppati e i mercati finanziari statunitensi e britannici sono soliti riconoscere la prassi che il **Consiglio di amministrazione** uscente o il **Consiglio di Sorveglianza** propongano la lista del **nuovo Consiglio**.

In generale, **la tendenza è quella di creare regole simmetriche tra il Consiglio e gli azionisti per quanto riguarda la procedura di nomina del CdA e il diritto di presentare candidati/liste**, senza alcun ostacolo/prescrizione per le parti coinvolte nel processo, garantendo i diritti di tutti gli azionisti.

L'attuale versione della Proposta di Legge sulla Competitività dei Capitali approvata dal potrebbe causare **un problema sugli assetti proprietari di numerosi emittenti e un aumento esponenziale della separazione tra proprietà e controllo**.

Inoltre, l'attuale sistema elettorale rischia di produrre un **difficile equilibrio all'interno del CdA**, con un Consiglio potenzialmente ingestibile che minaccerebbe la direzione strategica e la reputazione dell'azienda.

Gli attuali articoli 12 e 14 della Proposta di Legge sulla Competitività dei Capitali sembrano avere **effetti negativi sulla competitività del mercato dei capitali italiano**, creando una **percezione**

2. <https://centridiricerca.unicatt.it/fin-gov>

peggiore tra gli investitori internazionali circa l'opportunità di investire nel nostro Paese.

Inoltre, l'articolo 14 può minare la **fiducia degli investitori istituzionali nella struttura di governance delle società**, introducendo un **doppio standard** tra gli azionisti a causa della misura che prevede l'aumento dei diritti di voto a vantaggio - di fatto - di alcune categorie di azionisti.

Viviamo in un'epoca in cui la globalizzazione sta cambiando profondamente, la sicurezza nazionale è più che mai legata all'economia e gli **investimenti rappresentano il fattore chiave e innovativo per costruire un percorso di crescita sostenibile e duraturo**.

Le criticità precedentemente esposte rischiano di compromettere lo sforzo del governo di rilanciare la presenza italiana nel radar degli investitori internazionali e, in particolar modo, transatlantici.



GO



American Chamber of Commerce in Italy

Via Cantù 1 - 20123 Milano
Tel. +39 02 86 90 661- Fax +39 02 39 29 67 52
amcham@amcham.it - www.amcham.it