

## Rafforzare la governance delle società quotate italiane nella stagione assembleare 2019

*To read this Client Alert in English, [please click here](#).*

***Le società quotate italiane possono approfittare dell'imminente stagione assembleare per migliorare la propria corporate governance e attrarre investitori italiani e stranieri.***

### Introduzione

Negli ultimi anni la sostenibilità è divenuta un fattore chiave nella gestione e nell'organizzazione delle società quotate. La sostenibilità accresce l'attrattività delle società sui mercati internazionali e le rende più appetibili per investitori italiani e stranieri.

Le società possono inoltre valutare ulteriori opportunità, considerate sempre più decisive per il miglioramento sia delle proprie performance sui mercati che della propria gestione e organizzazione aziendale.

### Proposte di modifica dello statuto sociale

#### Introduzione delle azioni a voto maggiorato

Nel 2014 il legislatore italiano ha introdotto le azioni a voto maggiorato, superando così il principio "un'azione-un voto"<sup>1</sup>. Le azioni con voto maggiorato possono essere adottate da società per azioni le cui azioni ordinarie siano già quotate su un mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana oppure da società per azioni chiuse nell'ambito del processo di ammissione a quotazione. Le azioni con voto maggiorato sono infatti state introdotte con l'obiettivo di promuovere e favorire la quotazione delle società italiane e consentire agli azionisti di controllo di tali società o di società già quotate di vendere le loro azioni, aumentando così la liquidità dei titoli e mantenendo, al tempo stesso, un ruolo e un peso di rilievo all'interno della società. Secondo i dati pubblicati dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), ad oggi sono 44 le società quotate sul Mercato Telematico Azionario che hanno adottato azioni con voto maggiorato<sup>2</sup>.

Le azioni a voto maggiorato possono essere adottate mediante una modifica dello statuto sociale approvata con delibera dell'assemblea straordinaria della società. Lo statuto può prevedere un incremento del diritto di voto da uno a due voti per ciascuna azione detenuta dal medesimo azionista per un periodo di almeno

24 mesi dalla data di iscrizione in un apposito registro. Per le società che adottano il voto maggiorato contestualmente alla richiesta di ammissione a quotazione, si tiene conto anche del periodo di possesso antecedente l'iscrizione nel registro. Le disposizioni statutarie possono inoltre estendere il periodo minimo di possesso delle azioni e attribuire agli azionisti il diritto di rinunciare, in tutto o in parte, alla maggiorazione dei diritti di voto.

**Takeaway.** Le società possono adottare le azioni a voto maggiorato per favorire la quotazione in borsa, aumentare la liquidità dei titoli pur consentendo all'azionista di controllo di mantenere un ruolo significativo all'interno della compagine sociale.

### **Lista presentata dal consiglio di amministrazione uscente**

Le società quotate, in particolar modo quelle caratterizzate da un azionariato diffuso e che non hanno un azionista di controllo, potrebbero utilmente considerare di modificare il proprio statuto sociale per prevedere la facoltà in capo al consiglio di amministrazione uscente di presentare la propria lista per la nomina del nuovo consiglio secondo il meccanismo del voto di lista. Questo meccanismo è imposto dalla legge per la nomina dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale per consentire agli azionisti di minoranza la nomina di almeno un membro in ciascuno degli organi sociali tratto dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e che non sia collegata alla lista di maggioranza risultata prima per numero di voti.

Nei casi in cui lo statuto consenta al consiglio di amministrazione di presentare la propria lista, in linea con le *best practice* raccomandate dal Codice di Autodisciplina<sup>3</sup> (il Codice), il Comitato per le Nomine — che il Codice raccomanda di istituire designandone la maggioranza dei membri tra gli amministratori indipendenti — dovrebbe essere coinvolto per supportare il consiglio nella selezione dei candidati e identificare i requisiti e i profili professionali ottimali<sup>4</sup>.

**Takeaway.** La possibilità per il consiglio di amministrazione uscente di presentare una propria lista è una *best practice* per le *public companies*, poiché rafforza l'indipendenza del *management* dall'azionariato e consente di adeguare la composizione del consiglio di amministrazione agli obiettivi di *business* e di *performance* della società.

### **Delega all'aumento di capitale fino al 20% ed esenzione da prospetto informativo di quotazione**

L'articolo 1, comma 5, lettera a, del Regolamento (UE) 2017/1129 (il Regolamento Prospetto) prevede l'esenzione dall'obbligo di pubblicare il prospetto informativo di quotazione in caso di emissione e quotazione di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che essi rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20% del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato.

Le società quotate potrebbero valutare di proporre alle proprie assemblee l'attribuzione di una delega al consiglio di amministrazione per aumentare il capitale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile per un importo massimo pari al 20% del capitale sociale (comprensiva del diritto di esclusione del diritto di opzione fino al 10% del capitale sociale preesistente)<sup>5</sup>.

**Takeaway.** L'attribuzione da parte dell'assemblea dei soci di una delega al consiglio di amministrazione per aumentare il capitale sociale per un importo massimo pari al 20% consente alla società di raccogliere nuovo capitale di rischio in modo rapido ed efficiente, senza incorrere nella procedura di approvazione del

prospetto di quotazione presso la CONSOB e in ulteriori passaggi autorizzativi da parte della stessa assemblea.

## **Società quotate e diritto di identificazione dei soci**

Le azioni delle società quotate sono spesso detenute attraverso complesse catene di intermediari che impediscono alle società di identificare i propri azionisti, rendendo più difficile l'esercizio dei diritti da parte degli stessi e compromettendone l'impegno.

Secondo la Direttiva (UE) 2017/828 che modifica la direttiva 2007/36/CE (la Direttiva sui Diritti degli Azionisti o SHRD I) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (la SHRD II), l'identificazione degli azionisti è una condizione preliminare per la comunicazione diretta tra gli azionisti e la società e, pertanto, è uno strumento essenziale per facilitare l'esercizio dei diritti degli azionisti e il loro impegno.

Per tale ragione, la SHRD II — che andrà recepita entro il 10 giugno 2019 — rafforza le disposizioni relative all'identificazione degli azionisti previste nella SHRD I. La SHRD II prevede infatti che gli Stati membri debbano assicurarsi che le società che hanno la sede legale nel loro territorio abbiano il diritto di identificare i propri azionisti, eventualmente prevedendo che tale diritto sia esercitato esclusivamente in relazione agli azionisti che detengono più di una determinata percentuale di azioni o diritti di voto, e prevedendo che il diritto di identificazione si applichi anche nei casi in cui vi sia più di un intermediario nella catena di controllo<sup>6</sup>.

Alla luce delle vigenti disposizioni attuative della SHRD I, le società o gli azionisti che detengono una determinata percentuale di azioni possono richiedere l'identificazione degli azionisti a condizione che tale diritto sia previsto nello statuto della società e fermo restando che gli azionisti possono peraltro in qualsiasi momento rifiutarsi di fornire i propri dati identificativi<sup>7</sup>.

Lo scorso 7 febbraio il Consiglio dei Ministri ha approvato, in via preliminare, la bozza di decreto legislativo per il recepimento della SHRD II (la Bozza di Decreto) a seguito della consultazione pubblica promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e conclusasi lo scorso dicembre. In particolare, la Bozza di Decreto propone la trasposizione delle nuove disposizioni relative alla richiesta di identificazione contenute nella SHRD II prevedendo che il diritto di identificazione possa essere esercitato senza subordinarlo ad apposita previsione nello statuto sociale, ma stabilendo che tale diritto di identificazione possa essere esercitato soltanto nei confronti di azionisti che detengono azioni in misura superiore allo 0,5% del capitale sociale. La bozza di relazione illustrativa giustifica questa proposta con l'esigenza di evitare che l'identificazione venga utilizzata quale misura difensiva che gli amministratori o gli azionisti di controllo potrebbero usare nei confronti di azionisti che detengono partecipazioni minori che mirano ad acquisire partecipazioni più rilevanti. Resta da vedere come le descritte disposizioni verranno definite nelle prossime versioni della Bozza di Decreto e nella versione finale attesa nei prossimi mesi.

**Takeaway:** L'identificazione degli azionisti permette alle società quotate di instaurare e coltivare il dialogo con i propri azionisti e di avere una chiara conoscenza del proprio azionariato (ad esempio, con riferimento alla tipologia e alla nazionalità degli investitori), elementi utili anche per la valutazione e la strutturazione di operazioni societarie.

## **Voto vincolante dei soci sulla politica di remunerazione**

La Bozza di Decreto dà attuazione alle disposizioni della SHRD II in merito alla remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche nelle società quotate, proponendo di rendere vincolante il voto sulla politica di remunerazione remunerativa da sottoporre all'assemblea ordinaria degli

azionisti almeno ogni tre anni e ogni qualvolta il consiglio di amministrazione ne proponga la modifica. La proposta modifica le disposizioni attualmente in vigore in Italia<sup>8</sup> che prevedono il voto consultivo e non vincolante sulla politica di remunerazione da parte dell'assemblea. La bozza di relazione illustrativa giustifica la modifica con l'esigenza di allineare le disposizioni in materia di politica di remunerazione delle società quotate italiane alle analoghe disposizioni applicabili alle banche e alle assicurazioni. La Bozza di Decreto si discosta così dalla proposta posta in consultazione dal Ministero dell'Economia e delle Finanze che aveva mantenuto il voto consultivo, avallata dalla maggior parte degli operatori del mercato nelle risposte alla consultazione. Anche in questo caso, resta da vedere se l'obbligatorietà del voto verrà mantenuta nelle prossime versioni della Bozza di Decreto.

**Takeaway.** La normativa italiana in corso di adozione per trasporre la SHRD II rafforza il *say on pay* degli azionisti sulla remunerazione di amministratori e *key manager* delle società quotate italiane.

## Presentazione e discussione della dichiarazione non finanziaria

Negli ultimi tempi, l'informativa di carattere non finanziario e la sostenibilità hanno assunto un ruolo sempre più importante nella misurazione e nel confronto delle performance delle società quotate.

Nel corso della stagione assembleare 2018, gli emittenti italiani hanno per la prima volta applicato le norme comunitarie in materia di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario previste dalla Direttiva (UE) 2014/95 e recepita nell'ordinamento italiano dal Decreto Legislativo n. 254/2016<sup>9</sup>. Tali disposizioni prevedono che gli emittenti quotati preparino e pubblichino una dichiarazione di carattere non finanziario che — nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta — copra i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla diversità, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva e alla salute e alla sicurezza, nonché descriva le politiche adottate dalla società per ridurre i rischi connessi.

Nella stagione assembleare 2018, gli investitori hanno apprezzato la scelta operata da alcune società quotate italiane di inserire nell'ordine del giorno delle assemblee uno specifico punto, non oggetto di votazione, ma dedicato alla presentazione e alla discussione della dichiarazione di carattere non finanziario, elogiando il miglioramento dell'informativa e l'attenzione per le tematiche di *corporate social responsibility*. È pertanto auspicabile che questa *best practice* venga adottata ed estesa anche nella stagione assembleare 2019.

**Takeaway.** La *disclosure* e la presentazione agli azionisti su base volontaria della dichiarazione non finanziaria e di informazioni su tematiche di *corporate social responsibility* sta diventando uno dei principali parametri per misurare e confrontare le *performance* delle società quotate.

## Composizione degli organi sociali e diversità di genere

Negli ultimi anni i legislatori e il mercato hanno rivolto sempre maggiore attenzione all'equilibrio di genere nella composizione degli organi sociali quale strumento chiave per migliorare la *corporate governance* e le performance delle società quotate. In Italia, la Legge 120/2011 (c.d. "Legge Golfo-Mosca") ha imposto una quota di genere obbligatoria per tre mandati successivi all'entrata in vigore della legge, avvenuta nell'agosto 2012, stabilendo che una quota minima pari un terzo dei componenti degli organi sociali (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) debba essere riservata al genere meno rappresentato, ridotta a un quinto per il primo mandato.

Secondo un recente *working paper* della CONSOB<sup>10</sup>, la Legge Golfo-Mosca ha avuto un effetto positivo sulla partecipazione delle donne all'interno dei consigli di amministrazione, aumentata in media di 17 punti

percentuali subito dopo l'entrata in vigore della legge (cosiddetto "*instant reform effect*") e di 11 punti percentuali successivamente (cosiddetto "*follow-up effect*"). Inoltre, l'ingresso di un numero maggiore di donne ha contribuito a modificare altre caratteristiche dei *board*, riducendo l'età media, aumentando la diversità in termini di età e background professionale, il livello medio di istruzione e la presenza di donne *interlockers*.

La Legge Golfo-Mosca cesserà di essere in vigore nel 2020. Per preservarne e continuare i suoi effetti positivi, nel luglio 2018, il Comitato per la *Corporate Governance* ha modificato il Codice introducendo raccomandazioni specifiche sull'equilibrio di genere nella composizione dei consigli di amministrazione e dei collegi sindacali. Il Comitato ha invitato le società quotate ad aderire alle nuove raccomandazioni a partire dal primo rinnovo dei *board* successivo alla scadenza della Legge Golfo-Mosca, secondo il consueto principio "comply or explain".

In particolare, il Codice raccomanda alle società quotate di applicare criteri di diversità, anche di genere, nella composizione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, nel rispetto dell'obiettivo prioritario di assicurare adeguata competenza e professionalità dei suoi membri. Il Codice invita inoltre le società quotate ad adottare misure volte a promuovere pari trattamento e opportunità all'interno della struttura societaria a prescindere dal genere, monitorando l'effettiva attuazione di tali misure.

In linea con le disposizioni della Legge Golfo-Mosca, le nuove raccomandazioni prevedono che almeno un terzo dei componenti nel consiglio di amministrazione e del collegio sindacale sia riservato al genere meno rappresentato. Le società quotate, anche tenuto conto dei propri assetti proprietari, applicano lo strumento ritenuto più idoneo a perseguire tale obiettivo, adottando clausole statutarie e/o politiche di diversità e/o orientamenti agli azionisti e/o la lista presentata dal consiglio uscente, e richiedono a chi presenta una lista per la nomina del consiglio di amministrazione di fornire adeguata informativa, nella documentazione presentata per il deposito della lista, circa la rispondenza o meno della lista stessa all'obiettivo di diversità di genere individuato dalla singola società<sup>11</sup>.

La stagione assembleare 2019 potrebbe dare l'opportunità alle società quotate di iniziare a valutare i risultati e gli effetti dell'applicazione delle politiche di diversità e delle disposizioni contenute nella Legge Golfo-Mosca sulla composizione e sulle performance dei propri organi sociali con l'obiettivo di migliorare tali politiche e attuare le nuove raccomandazioni del Codice in tema di diversità nel modo più efficace e adeguato ai propri assetti.

**Takeaway:** L'avvio di un processo di valutazione in via volontaria dei risultati e degli effetti dell'applicazione delle politiche di diversità e delle disposizioni contenute nella Legge Golfo-Mosca sulle quote di genere può rappresentare un'occasione utile per migliorare la diversità di genere all'interno degli organi sociali delle società quotate. La diversità di genere è oggi considerata una *best practice* in materia di *corporate governance* e uno strumento chiave per le performance e la gestione delle società.

## **Autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie**

Le società quotate italiane sono solite includere nell'ordine del giorno delle assemblee annuali la proposta di autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ai sensi dell'articolo 2357 del codice civile.

Sulla base di quanto rilevato nel corso delle stagioni assembleari 2017 e 2018 successivamente all'entrata in vigore del Regolamento (UE) n. 596/2014 (il Regolamento sugli Abusi di Mercato) che ha riformato i "safe harbor" e le esenzioni applicabili al riacquisto di azioni proprie, le società quotate potrebbero convenientemente includere nella proposta di delibera assembleare relativa all'acquisto di azioni proprie l'autorizzazione espressa e specifica del consiglio di amministrazione a lanciare programmi di riacquisto di

azioni proprie in conformità con l'articolo 5 del Regolamento sugli Abusi di Mercato e con il Regolamento Delegato (UE) 2016/1052 della Commissione, nonché con le prassi di mercato ammesse stabilite dalla CONSOB.

**Takeaway.** L'autorizzazione dell'assemblea dei soci al consiglio di amministrazione a lanciare programmi di riacquisto di azioni proprie *compliant* con il Regolamento sugli Abusi di Mercato consente alle società di avviare rapidamente programmi di riacquisto e di provvista di azioni proprie nelle finestre in cui le condizioni di mercato risultano più favorevoli.

Per qualsiasi chiarimento in merito al presente Client Alert, La invitiamo a rivolgersi a uno dei professionisti indicati di seguito:

**Antonio Coletti**

antonio.coletti@lw.com  
+39.02.3046.2061  
Milano

**Maria Cristina Storchi**

mariacristina.storchi@lw.com  
+39.02.3046.2044  
Milano

**Isabella Porchia**

isabella.porchia@lw.com  
+39.02.3046.2078  
Milano

**Guido Bartolomei**

guido.bartolomei@lw.com  
+39.02.3046.2085  
Milano

**Gli autori ringraziano Marta Negro per l'importante contributo nella redazione di questo *Client Alert*.**

---

*Client Alert* is published by Latham & Watkins as a news reporting service to clients and other friends. The information contained in this publication should not be construed as legal advice. Should further analysis or explanation of the subject matter be required, please contact the lawyer with whom you normally consult. The invitation to contact is not a solicitation for legal work under the laws of any jurisdiction in which Latham lawyers are not authorized to practice. A complete list of Latham's *Client Alerts* can be found at [www.lw.com](http://www.lw.com). If you wish to update your contact details or customize the information you receive from Latham & Watkins, visit <https://www.sites.lwcommunicate.com/5/178/forms-english/subscribe.asp> to subscribe to the firm's global client mailings program.

---

<sup>1</sup> Cfr. articolo 127-*quinquies* del Decreto Legislativo n. 58/1998, come modificato (il Testo Unico della Finanza o TUF).  
<sup>2</sup> [http://www.consob.it/web/area-pubblica/quotate/main/emittenti/societa\\_quotate/voto\\_maggiorato\\_plurimo\\_Ink.htm?nav=true](http://www.consob.it/web/area-pubblica/quotate/main/emittenti/societa_quotate/voto_maggiorato_plurimo_Ink.htm?nav=true)  
<sup>3</sup> Cfr. versione aggiornata del Codice di Autodisciplina approvata dal Comitato per la Corporate Governance nel luglio 2018, consultabile sul sito <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2018clean.pdf>  
<sup>4</sup> Cfr. commento all'articolo 5 del Codice.  
<sup>5</sup> Cfr. articoli 2443 e 2441, comma 4, del codice civile.  
<sup>6</sup> Cfr. articolo 3a della SHRD II.

---

<sup>7</sup> Cfr. articolo 83-*duodecies* del TUF.

<sup>8</sup> Cfr. articolo 123-*ter* del TUF.

<sup>9</sup> Decreto Legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016 e Direttiva 2014/95/UE. Cfr. Client Alert "Italy Implements Directive Requiring Non-Financial Disclosures for Large European Undertakings" n. 2105 del 30 marzo 2017 (in inglese).

<sup>10</sup> Boardroom gender diversity and performance of listed companies in Italy, Quaderno di finanza, n. 87, Settembre 2018.

<sup>11</sup> Cfr. Principi 2.P.4 e 8.P.2, Criteri 2.C.3 e 8.C.3 e i relativi commenti.