

Inter alia

NUNZIANTE MAGRONE

studio legale associato

INTER ALIA LEGAL E NEWS è una pubblicazione edita da Nunziante Magrone Studio Legale Associato (Reg. Trib. Roma n. 13 del 14 gennaio 2002) stampata presso la Artigiana Tipografica, in Roma nel mese di marzo 2008. Direttore Responsabile: Gianmatteo Nunziante.

No. 1/2008

ILLEGITTIMITÀ DELLA PRESENTAZIONE DI LISTE PER LA NOMINA DEL COLLEGIO SINDACALE DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.

THE ILLEGITIMACY OF THE SUBMISSION OF LISTS BY THE BOARD OF DIRECTORS FOR THE APPOINTMENT OF THE STATUTORY BOARD OF AUDITORS.

Con la sentenza del 13 settembre 2007, n. 19160, la Corte di Cassazione ha giudicato illegittima la clausola dello statuto di una società per azioni quotata in borsa che attribuisca al consiglio di amministrazione la facoltà di presentare all'assemblea una lista di candidati alla carica di sindaco.

Il meccanismo di nomina dei sindaci delle società quotate è stato introdotto dall'art. 148 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 98 (Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria, c.d. "Tuf"), a seguito di un ampio dibattito anche dottrinale, allo scopo di proteggere ancor meglio gli azionisti di minoranza assicurando loro la possibilità di designare almeno un componente del collegio sindacale (o due, in caso di organo composto da più di tre membri).

Ebbene, secondo la Cassazione, attribuendo al consiglio di amministrazione la possibilità di presentare una lista per la nomina dei sindaci, si darebbe vita innanzi tutto alla "anomalia di un collegio controllante nominato anche dall'organo controllato". Ma soprattutto l'attribuzione al consiglio di amministrazione di tale prerogativa violerebbe il disposto dell'art. 148 Tuf posto a tutela delle minoranze, "in quanto ciò comporterebbe il pericolo di una copertura dei posti disponibili da parte unicamente dei soggetti voluti dalla maggioranza e dall'organo rappresentativo (consiglio di amministrazione) e non assicurerebbe quindi la presenza di membri votati dalla minoranza".

La pronuncia ha riscosso una certa eco presso la stampa, in quanto la questione posta al vaglio del Supremo Collegio appare di stretta attualità. In molti statuti di società quotate italiane, infatti, viene prevista espressamente la facoltà per il consiglio di amministrazione di presentare una lista per la nomina dei sindaci (sui maggiori quotidiani nazionali sono stati effettuati riferimenti espressi agli statuti di Generali, di Eni e di Telecom).

La sentenza ha richiamato l'attenzione degli stessi operatori del diritto, anche perchè sono ancora rari i casi in cui la giurisprudenza ha dovuto occuparsi del meccanismo ex art. 148 Tuf. I pochi precedenti hanno statuito che la clausola statutaria

In its decision no. 19160 of 13 September 2007, the Supreme Court (Corte di Cassazione) found the clause in the bylaws of a listed corporation giving the board of directors the power to submit to the shareholders' meeting a list of candidates for the board of auditor to be illegitimate.

This mechanism for appointing statutory auditors of listed companies was introduced, following ample debate, including among scholars, by Art. 148 of Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998 (Consolidated Law on Financial Intermediation), in order to better protect minority shareholders by ensuring them the opportunity to designate at least one member of the board of auditors (or two, in the case of a body consisting of more than three members).

So, according to the Court, giving the board of directors the power to submit a list of candidates for auditor would give rise, first of all, to the "anomaly of a controlling board appointed by the controlled body". But, in particular, giving the board of directors this power would violate the provisions of Art. 148 of the Consolidated Law enacted to protect minority shareholders, "since this would lead to the risk of a coverage of the available positions solely by persons desired by the majority shareholders and by the representative body (board of directors) and would thus not ensure the presence of members elected by the minority shareholders".

The decision has had a certain ripple effect in the press since the question posed to the Supreme Court seems to be quite topical. The bylaws of many Italian listed companies, in fact, expressly give the board of directors the power to submit a list of candidates for the board of statutory auditors (several major Italian newspapers made express reference to the bylaws of Generali, Eni and Telecom Italia).

The decision has attracted attention, in part because there are few instances in which the case law has had to address the mechanism of Art. 148 of the Consolidated Law. The few precedents there are provide that the clause in the bylaws that guarantees minority shareholders the power to designate at least



NUNZIANTE MAGRONE

che garantisca la designazione di almeno un sindaco ad opera della minoranza è operante anche per le cooperative che abbiano emesso azioni quotate (Tar Lazio 18 maggio 2001, n. 4191; Cons. Stato 10 aprile 2002, n. 1964). Quanto alle modalità di siffatta designazione, per lo più conseguente ad un'elezione destinata a svolgersi a seguito della presentazione di liste di candidati, in giurisprudenza è stata ritenuta legittima la previsione del metodo delle c.d. "liste bloccate" con l'attribuzione di un seggio alla lista che ottiene il maggior numero di voti dopo quella di maggioranza e la fissazione di una quota significativa di possesso azionario del capitale sociale per la presentazione di ogni lista (Trib. Trieste 8 aprile 1999).

L'art. 148 Tuf è stato recentemente modificato dall'art. 2 della L. 28 dicembre 2005, n. 262, e poi dall'art. 3, 14° comma, D.Lgs. 29 dicembre 2006, n. 303.

Il legislatore, partendo dalla constatazione che varie società quotate erano rimaste inadempienti all'obbligo di integrare i propri statuti per introdurre la previsione della nomina di almeno un sindaco ad opera della minoranza, o avevano introdotto previsioni non sufficienti a garantire l'effettivo conseguimento dell'obiettivo voluto dalla norma, ha limitato la facoltà precedentemente accordata in proposito all'autonomia statutaria di ogni società, attribuendo alla Consob il compito di stabilire, con proprio regolamento, le modalità per l'elezione di un sindaco da parte di "soci di minoranza che non siano collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti". Ed a tanto la Consob ha provveduto modificando a propria volta il Regolamento 11971/99 concernente la disciplina degli Emittenti ed introducendovi un apposito capo (Capo I del Titolo V-bis) in cui risulta ora disegnato in modo assai dettagliato l'intero procedimento elettorale (si vedano gli art. 144-ter e segg. del citato regolamento).

In particolare, dal disposto dell'art. 144-sexies, si evince che le liste per l'elezione del collegio sindacale possano essere presentate da ciascun socio (o, se lo statuto lo prevede, dal socio o i soci titolari di una quota di partecipazione non superiore a quella determinata ai sensi dell'articolo 147-ter, 1° comma, Tuf) e debbano recare i nominativi di uno o più candidati alla carica di sindaco effettivo e di sindaco supplente. Le liste devono essere depositate presso la sede sociale almeno quindici giorni prima di quello previsto per l'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei sindaci, unitamente, tra l'altro, alle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste e ad una "esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura".

Resta da vedere se, alla prova dei fatti, il meccanismo introdotto dalla Consob sulle modalità per l'elezione dei sindaci si rivelerà sufficientemente in grado di accordare la tutela dovuta, sotto questo profilo, agli azionisti di minoranza. (Massimiliano Silvetti)

one auditor applies equally to cooperatives that have issued listed shares (Lazio Regional Administrative Court decision no. 4191 of 18 May 2001; Council of State decision no. 1964 of 10 April 2002). As to the methods for such nominations—mostly the result of elections held following the submission of lists of candidates—the case law has held the use of the so-called "bloc voting" method in which a seat is allocated to the list that receives the highest number of votes after that of the majority and in which shareholders are required to hold a significant portion of the share capital to be permitted to submit each list, to be legitimate (Court of Trieste, 8 April 1999).

Article 48 of the Consolidated Law was recently amended by Art. 2 of Law no. 262 of 28 December 2005, and then by Art. 3(14) of Legislative Decree no. 303 of 29 December 2006.

The lawmakers, starting from the observation that many listed companies have not complied with the requirement of amending their bylaws to introduce the nomination of at least one statutory auditor by the minority shareholders, or have introduced provisions that are insufficient for ensuring the effective achievement of the desired objective, have limited the power previously accorded to each company concerning the autonomy of its bylaws, and have given Consob the job of establishing, via regulation, the methods for electing a statutory auditor by "minority shareholders, who are not linked, not even indirectly, to the shareholders who presented or voted the list which resulted first by number of votes". And so Consob modified its Regulation no. 11971/99 concerning the rules governing Issuers and introduced an appropriate chapter (Chapter I of Title V-bis) which contains a detailed description of the entire election process (see Arts. 144-ter et seq. of the cited regulation).

Specifically, Art. 144-sexies provides that each shareholder may submit a list for the appointment of members of the board of statutory auditors (or, if the bylaws thus establish, by the shareholder or shareholders who possess a shareholding not exceeding the amount established pursuant to Article 147-ter, paragraph 1 of the Consolidated Law) and must contain the names of one or more candidates for the office of acting statutory auditor and alternate statutory auditor. The lists must be filed at the registered office of the company at least fifteen days prior to that date set for the shareholders' meeting called to approve the appointment of the statutory auditors, together with the details of the identity of the shareholders who have submitted the lists and "detailed information on the personal traits and professional qualifications of the candidates, together with a declaration from said candidates certifying their possession of the requirements under the law and their acceptance of the nomination".

It remains to be seen whether, when put to the test, the mechanism introduced by Consob concerning the procedures for electing statutory auditors will prove to be sufficiently capable of providing the protection due minority shareholders. (Massimiliano Silvetti)



ORIENTAMENTI CONSOB SULL'APPLICABILITÀ DELLA DISCIPLINA DELL'OPA OBBLIGATORIA IN CASO DI MODIFICA DI UN PATTO PARASOCIALE.

CONSOB'S POSITION ON THE APPLICABILITY OF THE RULES GOVERNING MANDATORY PUBLIC OFFERS TO BUY IN THE CASE OF A SHAREHOLDERS' AGREEMENT.

Con comunicazioni n. DEM/DCL/7096246 del 26 ottobre 2007 e n. DEM/7103030 del 20 novembre 2007, Consob è tornata a pronunciarsi sui presupposti di applicabilità della disciplina dell'offerta pubblica di acquisto ("opa") ex artt. 106 e 109 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 98 (Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria, c.d. "Tuf") nei casi di riassetto delle partecipazioni conferite in un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 Tuf.

Presupposto indispensabile perché sorga l'obbligo (solidale) di promuovere una cosiddetta opa "di concerto" è che taluno dei partecipanti al patto abbia acquistato a titolo oneroso un numero di azioni di una determinata società quotata tale da determinare, insieme a quelle detenute dagli altri, il superamento della soglia rilevante del 30%.

In linea generale, Consob conferma il principio per cui gli acquisti di azioni ai quali conseguano mutamenti nella composizione di un patto parasociale - i cui aderenti siano titolari di una partecipazione globalmente superiore al 30% del capitale di una società quotata - possono comportare l'obbligo di promuovere l'opa sebbene la partecipazione complessivamente ascrivibile ai membri del patto non venga incrementata. L'obbligo di promuovere l'opa sorge, in particolare, "qualora i mutamenti determinino una vera e propria novazione, o comunque implicino una significativa modificazione delle regole di funzionamento del patto o degli assetti di potere esistenti al suo interno".

Viceversa, variazioni minime del patto non comportano l'obbligo di promuovere l'opa. Secondo Consob, sarebbe privo di qualsiasi fondamento logico, oltre che "palesamente contrario" alla ratio della disciplina in tema di opa e privo di ogni riscontro nel panorama internazionale, ipotizzare che anche variazioni minime nella composizione soggettiva di un patto parasociale, tali da non incidere sugli assetti proprietari di quest'ultima, facciano sorgere un obbligo di opa solidalmente in capo a tutti gli aderenti, ivi compresi quelli che già prima ed indipendentemente da tali variazioni detenevano una partecipazione rilevante nella società tramite un patto rimasto per il resto assolutamente immutato.

All'opposto, non sarebbe ammissibile ritenere che rilevanti variazioni intervenute nella compagine degli aderenti al patto, tali da mutarne sostanzialmente gli assetti, non determinino alcun obbligo di opa soltanto perché rimane invariata la forma esteriore del patto di sindacato. Ecco perché, osserva Consob (riprendendo testualmente il proprio consolidato orientamento sulle modifiche del patto rilevanti ai fini dell'obbligo di opa: cfr. comunicazione n. 99061705 del 13 agosto 1999), occorre verificare in concreto la portata e gli effetti delle variazioni in questione, che certamente farebbero sorgere l'obbligo di promuovere l'opa "ove, ad esempio, risultassero sostanzialmente modificati l'oggetto del patto, le sue scadenze

With its Communications DEM/DCL/7096246 of 26 October 2007 and DEM/7103030 of 20 November 2007, Consob has once again expressed an opinion on the conditions for applying the rules governing public offers to buy pursuant to Arts. 106 and 109 of Legislative Decree of 24 February 1998 no. 58 (the Consolidated Law on Finance) in cases in which there is a rearrangement of the shareholdings covered by a shareholders agreement that is material pursuant to Art. 122 of the Consolidated Law on Finance.

For the obligation (joint and several) to launch a so-called "concerted" public offer to arise, each of the parties to the agreement must have acquired for consideration a number of shares in a specific listed company which, when aggregated with those held by the other parties, exceeds the 30% threshold.

In general, Consob confirms the principle that share purchases which are followed by changes in the composition of the shareholders agreement (the parties to which own an aggregate 30% of the share capital of a listed company) may trigger the mandatory public offer to buy even though the aggregate stake ascribable to the parties to the agreement has not increased. The obligation to launch the public offer to buy arises, specifically, "if the changes cause a true novation, or in any case involve a significant change in the rules of operation of the agreement or the distribution of power thereunder".

Vice versa, minor changes under the agreement do not give rise to the obligation to launch a public offer to buy. According to Consob, it would be illogical, in addition to "clearly contrary" to the rationale behind the rules governing public offers to buy and without any international parallel, to assume that even minor changes in the subjective composition of a shareholders agreement that do not have an impact on its ownership structures, would give rise to a mandatory public offer to buy among all the parties to the agreement jointly and severally, including those who had already prior to and independent of the changes held a significant shareholding in the company through a shareholders' agreement that remained otherwise unaltered.

On the contrary, it would be unacceptable to hold that changes in the composition of the parties to the agreement, such as to materially change the structures, do not trigger a mandatory public offer to purchase only because the exterior form of the shareholders' agreement remains unchanged. This is why, observes Consob (reproducing verbatim its well-established position on changes to the pact that are material for the purposes of the mandatory public offer to buy: see Communication no. 99061705 of 13 August 1999), it is necessary to specifically verify the significance and the effects of the changes in question, which would then certainly give rise to the mandatory public offer to buy "where, for example, the object of the agreement, its deadlines or the rules based on which, under it, the willin-



NUNZIANTE MAGRONE

temporali o le regole in base alle quali, al suo interno, la volontà dei singoli aderenti concorre a determinare le decisioni comuni; oppure qualora l'ingresso di nuovi aderenti o l'uscita di membri originari conducesse al mutamento del socio (o dell'eventuale gruppo di soci tra loro legati da ulteriori accordi) in grado di esercitare una stabile preminenza all'interno del patto o di disporre di uno stabile potere di veto sulle decisioni comuni".

In altre parole, Consob ribadisce che l'ingresso nel patto di nuovi aderenti o l'uscita di membri originari è rilevante qualora ciò comporti un mutamento del socio in grado di esercitare una "stabile preminenza" (intesa quale possibilità di esercitare un'influenza dominante all'interno del patto e, dunque, sulla società quotata) o in grado di disporre di uno stabile potere di veto sulle decisioni comuni.

Interessante la fattispecie posta al vaglio di Consob, che ha portato alla pronuncia della comunicazione n. DEM/DCL/7096246.

Dal punto di vista soggettivo, Consob osserva che ogni volta che il controllo di una società non quotata, il cui patrimonio sia costituito in prevalenza dalla partecipazione in una quotata, venga acquisito da un nuovo soggetto, ciò determini una variazione soggettiva del patto al quale la società non quotata aderisce.

Andando però a verificare in concreto se l'ingresso nel patto del nuovo soggetto possa comportare una vera e propria "novazione" o comunque se implichi "una significativa modificazione delle regole di funzionamento del patto o degli assetti di potere esistenti al suo interno", Consob ritiene, da un lato, che il nuovo socio non sarebbe in grado di esercitare quella "stabile preminenza" di cui si è detto, ossia non sarebbe in grado di esercitare un'influenza dominante all'interno del patto (che rimane oggettivamente immutato) e, di conseguenza, sulla quotata.

Dall'altro lato, però, Consob attribuisce rilievo alla mutazione del soggetto che potrebbe esercitare un potere di veto sulla nomina di amministratori con cariche apicali (soggetti candidati alla carica di presidente e/o vice presidente e/o amministratori delegati). Tale potere è indice di una "posizione differenziata" rispetto alla generalità dei soggetti che aderiscono al patto e che sono privi di tale potere: ebbene, secondo Consob, qualora tale posizione venga assunta da un nuovo soggetto si è in presenza di un indice di una modifica del patto, rilevante ai fini dell'obbligo di OPA. In definitiva, il mutamento del socio aderente al patto, titolare di questa "posizione differenziata", determina l'insorgere dell'obbligo di opa di concerto ai sensi degli artt. 106 e 122 Tuf.

Tale conclusione non muta anche nell'ipotesi in cui vi sia un altro soggetto all'interno del patto che detenga un analogo potere di veto, in quanto "la coesistenza di più situazioni dal medesimo contenuto, infatti, non attenua, sotto il profilo <<qualitativo>>, il potere <<negativo>> che contraddistingue il veto di cui ciascuno dei titolari dispone". (Massimiliano Silveti)

gness of the individual parties to reach common decisions would be substantially modified; or if the admission of new parties or the exit of original parties results in a change in the shareholder (or of any group of shareholders tied to one another by further agreements) capable of exercising permanent pre-eminence over the other parties or has a permanent veto power over common decisions".

In other words, Consob stresses that the admission of new parties to the agreement or the exit of original parties is material if it causes a change in the shareholder who exercises "permanent pre-eminence" (meant as the capability of exercising a dominant influence over the parties to the agreement and, therefore, over the listed company) or has a permanent veto power over common decisions.

The case posed to Consob for examination, which led to the issuance of Communication DEM/DCL/7096246, is an interesting one.

In terms of the subject matter, Consob observes that each time control of a non-listed company, whose assets consist primarily of the shareholding in a listed company, is acquired by a new party, this causes a subjective change of the agreement to which the non-listed company is a party.

However, moving on to verifying whether, in fact, the admission of the new party to the agreement could cause a true "novation" or whether, in any case, it involves "a significant change in the rules of operation of the agreement or the distribution of power thereunder", Consob holds, on the one hand, that the new shareholder should not be able to exercise "permanent pre-eminence", or be capable of exercising a dominant influence over the parties to the agreement (which remain objectively unchanged) and, therefore, over the listed company.

On the other hand, however, Consob considers the change in the party capable of exercising veto power over the appointment of directors with top positions in the company (persons considered for the positions of chairman and/or vice chairman and/or managing directors) to be material. Such power is indicative of a "differentiated position" compared with the rest of the parties that adhere to the agreement and lack such power. So, according to Consob, if that differentiated position is taken by a new party, there is a change to the composition of the shareholders which is material for the purposes of the mandatory public offer to buy. Basically, a change in the shareholder which is a party to the agreement that holds this "differentiated position", causes the concerted mandatory public offer to buy to arise pursuant to Arts. 106 and 122 of the Consolidated Law on Finance.

This conclusion does not change even in the case in which there is another party under the agreement which holds an analogous veto power since "the coexistence of several situations from the same content, does not, in fact, qualitatively lessen the negative' power that distinguishes the veto which each holder possesses".

(Massimiliano Silveti)

