



Milan, 16 October 2020

MEMO TO ADD TO THE DOCUMENTATION SUBMITTED AHEAD OF THE ANNUAL GENERAL MEETING OF MEDIOBANCA SHAREHOLDERS TO TAKE PLACE ON 28 OCTOBER 2020 REGARDING THE LIST SUBMITTED BY BLUEBELL CAPITAL PARTNER LLP ("BLUEBELL") AND NOVATOR CAPITAL LIMITED LLP ("NOVATOR") FOR APPOINTMENT TO THE BANK'S STATUTORY AUDIT COMMITTEE

This memo has been prepared specifically at the request of Consob received on 15 October 2020 (cf. [Annex 1](#)).

The memo contains the considerations of Mediobanca itself and its Statutory Audit Committee regarding the compatibility of the list submitted by Bluebell and Novator for appointment to the Statutory Audit Committee of Mediobanca with the provisions of its Articles of Association and with Consob's Regulations for Issuers, in view of the fact that the list contains only one candidate, Mr Gerardo Longobardi, for appointment as standing auditor, with no candidates to serve as alternate auditors indicated.

The list submitted by Bluebell is considered by Mediobanca and its Statutory Audit Committee, based *inter alia* on the opinion received from their own legal advisors in this connection (cf. [Annex 2](#) – opinion issued by Prof. Carlo Marchetti), to be admissible despite the absence of candidates for the position of alternate auditor, for the reasons summarized below:

- (i) The literal wording of both the Articles of Association of Mediobanca (Article 28) and Consob's own Regulations for Issuers (Article 144-sexies) does not introduce any express or unequivocal obligation for lists to include one (or more) candidate(s) for the position of alternate auditor, without which they would become inadmissible;
- (ii) The legislative, regulatory and statutory provisions for appointments to governing bodies of companies are based on the general interest of the market in having minority shareholders participate in the appointment of governing bodies, and on the corresponding need to fully protect the subjective rights of shareholders who wish, and meet the requisites in order to, submit lists for such appointments; accordingly, priority has been given to an interpretation that affords the greatest possible scope to such general interests and subjective rights;
- (iii) The fact that a candidate for the position of standing auditor is included in the Bluebell list means that if the list were to receive the highest number of votes out of the minority lists submitted, the control body to be appointed would be formed correctly; the absence of a candidate for the position of alternate auditor from the Bluebell list would be resolved by an additional vote to be held during the Annual General Meeting, in accordance with the mechanisms and principles to protect minority interests introduced to the legislative, regulatory and statutory provisions in force (see below).

With reference to the second request (regarding the mechanisms for replacing standing auditors appointed from minority lists), an alternate auditor would be appointed, if necessary, in accordance with the provisions of Article 28 of the company's Articles of Association, by means of an additional vote to be held during the Annual General Meeting, in which the Chairman would put the candidates for the position of alternate auditor



contained in the lists in order (based on the number of votes received, and on the order of candidates in the lists themselves) to the vote. The alternate auditor thus appointed would be considered to be the minority alternate auditor, and accordingly, in pursuance of the statutory provisions in force, would be called on to replace the standing auditor if the latter were to leave office while their term was still in progress.

Annexes



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

[VIA PEC]

DIVISIONE *CORPORATE GOVERNANCE*

Ufficio Controlli Societari e Tutela dei Diritti dei Soci

Cod. Consob: 5104

Spett.le
Mediobanca - Banca di Credito
Finanziario S.p.A.
mediobanca@pec.mediobanca.it

Cod. Consob: 351313

Spett.le
Collegio Sindacale di Mediobanca -
Banca di Credito Finanziario S.p.A.
mediobanca.consob@pec.mediobanca.com

OGGETTO: Lista per la nomina del collegio sindacale di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) presentata da Bluebell Capital Partners LLP (“**Bluebell**”) e Novator Capital Limited LLP (“**Novator**”). – Richiesta di diffusione di informazioni ai sensi dell’art. 114, comma 5, del D. Lgs. 58/98 (“**TUF**”).

1. Si fa riferimento alla corrispondenza intercorsa con codesta Società e il suo Collegio Sindacale in merito alla compatibilità della lista presentata da Bluebell e Novator per la nomina del Collegio Sindacale di Mediobanca con l’art. 144-*sexies*, comma 3, lett. a), Regolamento Consob - adottato con delibera 11971/1999 (“**Regolamento Emittenti**”) in attuazione dell’art. 148, comma 2, del TUF - e con l’art. 28 dello Statuto sociale di Mediobanca.

1.1 In particolare, si fa riferimento alla richiesta di informazioni ai sensi dell’art. 115 del TUF trasmessa a codesta Società e al suo Collegio Sindacale in data 8 ottobre u.s. (prot. n. 1005006/20) con la quale, nel constatare l’assenza di candidati alla carica di sindaco supplente nella predetta lista, si è rammentato che:

- l’art. 148, comma 2, del TUF delega la Consob a stabilire “*con regolamento modalità per l’elezione, con voto di lista, di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei 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 [...]*”;
- in attuazione di tale delega il Regolamento Consob adottato con delibera 11971/1999 (“**Regolamento Emittenti**”) richiede che le liste per la nomina dei componenti del collegio sindacale siano composte da candidati a sindaco effettivo e a sindaco supplente. In particolare, l’art. 144-*sexies*, comma 3, lett. a), del Regolamento Emittenti prevede che le

liste rechino i nominativi “*nel caso di elezione del collegio sindacale, di uno o più candidati alla carica di sindaco effettivo e di sindaco supplente*”;

- in linea con la predetta norma regolamentare, l’art. 28 dello Statuto sociale di Mediobanca prevede che “[l]a nomina dei Sindaci avviene sulla base di liste nelle quali ai candidati è assegnata una numerazione progressiva. Ciascuna lista è composta di due sezioni: l’una per i candidati alla carica di Sindaco effettivo e l’altra per i candidati alla carica di Sindaco supplente” e che “[l]e liste presentate senza l’osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate”;
- la richiamata previsione del Regolamento Emittenti è stata introdotta nel corso della consultazione che ha preceduto l’adozione, nel maggio 2007, delle norme regolamentari sul voto di lista nel presupposto che “[p]er assicurare la presenza effettiva del sindaco di minoranza è necessario disciplinare anche la sostituzione del medesimo sindaco con altro sindaco di minoranza; si è ritenuto a tal fine opportuno prevedere (al comma 3) come obbligatoria la candidatura di un sindaco supplente (n.d.r. sottolineatura aggiunta) ...” (documento di consultazione del 6 aprile 2007).

1.2 Si fa inoltre riferimento ai riscontri a tale richiesta di informazioni trasmessi in data 12 ottobre 2020, nei quali sono riportate le valutazioni che hanno portato codesta Società e il suo Collegio Sindacale a ritenere ammissibile la lista presentata da Bluebell e Novator per la nomina del Collegio Sindacale di Mediobanca, pur in assenza dell’indicazione di un candidato a sindaco supplente.

2. Al riguardo - tenuto conto che sono state presentate altre due liste volte alla nomina del collegio sindacale di Mediobanca¹ e che è in corso da parte del rappresentante designato ai sensi dell’art. 135-*undecies* del TUF la raccolta delle deleghe sulle liste presentate - si richiede a codesta Società e al Collegio Sindacale, ai sensi della norma citata in oggetto, di rendere note, pubblicando altresì integralmente la presente richiesta: (i) le ragioni della ritenuta compatibilità con le disposizioni richiamate della lista presentata da Bluebell e Novator per la nomina dell’organo di controllo; (ii) i meccanismi di sostituzione di un sindaco effettivo tratto da una lista di minoranza che non abbia indicato il candidato supplente.

Le informazioni richieste dovranno essere oggetto di una nota da pubblicarsi con le medesime modalità previste per la pubblicazione della documentazione già diffusa in vista dell’Assemblea del 28 ottobre 2020, entro il 17 ottobre p.v..

Dell’avvenuta pubblicazione di dette informazioni dovrà essere data notizia mediante la diffusione di un comunicato stampa, che dovrà integralmente riportare gli elementi informativi richiesti, con le modalità previste dalla parte III, titolo II, capo I del Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche. Nel comunicato e nella nota di integrazione si dovrà precisare che le informazioni sono fornite su richiesta della Consob.

IL PRESIDENTE

Firmato digitalmente da
Paolo Savona

¹ Una presentata da Banca Mediolanum S.p.A. per conto degli aderenti al Patto di Consultazione pubblicato ai sensi dell’art. 122 del TUF e un’altra presentata da un gruppo di investitori complessivamente titolari di una partecipazione di minoranza.

STUDIO NOTARILE MARCHETTI

VIA AGNELLO, 18 – 20121 MILANO

www.marchettilex.it

PROF. PIERGAETANO MARCHETTI
DOTT. RENATA MARIELLA – NOTAIO
PROF. CARLO MARCHETTI – NOTAIO
DOTT. CARLOTTA MARCHETTI - NOTAIO
DOTT. ANDREA DE COSTA - NOTAIO

+39.02.72.02.18.46

segreteria@marchettilex.it

AVV. MATTEO SANT'AMBROGIO
AVV. GIULIA TERRANOVA
AVV. BENEDETTA FERRARESE
DOTT. MARIA CHIARA LICENZIATO
DOTT. MARTA DUZZI
DOTT. GIULIA PELÀ

MEDIOBANCA S.P.A.

c.a.: il Presidente del Consiglio di Amministrazione
il Presidente del Collegio sindacale

via e-mail

Milano, 9 ottobre 2020

NOTA

1. L'assemblea di Mediobanca S.p.A. (“**Mediobanca**” o anche solo la “**Società**”) convocata per il 28 ottobre 2020 è chiamata, tra l'altro, ad approvare il rinnovo del Collegio sindacale. La votazione, naturalmente, avverrà per liste, nel rispetto delle disposizioni statutarie. In data 2 ottobre 2020, è stata presentata dagli azionisti Bluebell Capital Partners Limited e da

Novatore Capital Limited una lista (la “**Lista Bluebell**”) contenente un solo nominativo, candidato alla carica di sindaco effettivo.

Anche alla luce della richiesta presentata da Consob in data 8 ottobre 2020 ai sensi dell’art. 115 TUF, si chiede di esprimere un giudizio sulla regolarità della Lista Bluebell, in relazione al fatto che essa non contiene alcun candidato per la posizione di sindaco supplente.

2. Prima di procedere alla analisi delle rilevanti disposizioni statutarie e regolamentari, è opportuno mettere a fuoco i diritti e gli interessi coinvolti nella nostra specifica vicenda. Si deve dunque al proposito ricordare come, in linea generale, lo scrutinio sulla ricevibilità di una lista coinvolga: (i) in primo luogo, l’interesse del mercato e del sistema complessivamente inteso alla partecipazione delle minoranze agli organi sociali, interesse che come noto costituisce l’epicentro della attuale disciplina del TUF in punto nomina di cariche sociali, (ii) in secondo luogo, la proiezione individuale di tale interesse, e cioè il diritto soggettivo del singolo socio (o dei singoli soci presentatori) in possesso della soglia partecipativa di legge a poter partecipare alla competizione tra liste, ed infine, in via se si vuole speculare, (iii) il diritto di ogni altro socio o soggetto presentatore di liste alla regolarità delle liste altrui.

L’analisi della specifica questione che si è posta, pertanto, ha come proprio substrato valoriale una inevitabile valutazione comparativa tra interesse generale e diritti soggettivi della minoranza che presentato la lista oggetto di scrutinio, da un lato, e diritti soggettivi delle altre minoranze, dall’altro lato.

Ciò posto, passiamo alla analisi dei testi rilevanti.

3. La prima e prevalente sede della regolamentazione della nomina dei sindaci è costituita naturalmente dallo statuto sociale.

Si occupa della procedura di nomina dei sindaci l’art. 28, il quale, per quanto qui interessa, nel comma 7 prevede che: “[c]iascuna lista è composta di due sezioni: l’una per i candidati alla carica di Sindaco effettivo e l’altra per i candidati alla carica di Sindaco supplente”. Ora, la disposizione, ad una prima lettura, potrebbe essere interpretata nel senso di imporre un requisito inderogabile di composizione della lista, nel senso appunto di richiedere che le

liste debbano *necessariamente* contenere *sia* candidati alla carica di sindaco effettivo *sia* candidati alla carica di sindaco supplente.

Tuttavia, ad una più attenta analisi, una siffatta lettura per così dire restrittiva (rispetto ai diritti dei soci presentatori di liste) della disposizione statutaria a mio avviso solleva forti perplessità.

La disposizione statutaria, infatti, a ben vedere di per sé non impone affatto la necessaria inclusione di entrambe le tipologie di candidati, non impone che le due sezioni siano entrambe “popolate”, se così si vuole dire. La disposizione di per sé vuole solo precisare che le due tipologie di candidature devono essere tra di loro distinte.

È questa una lettura che a mio giudizio è la più coerente anche alla luce di quell’assetto di interessi e diritti cui si faceva prima cenno. In un sistema che è finalizzato ad incentivare la partecipazione delle minoranze e del mercato agli organi sociali, non sembra infatti potersi giustificare una interpretazione statutaria che aggravi, anziché agevolare, la presentazione di liste da parte di soci in possesso della partecipazione richiesta. Ed inoltre, e sul punto tornerò, non sembra comunque coerente una interpretazione dello statuto che impedisca ad un socio di rinunciare ad una parte delle proprie prerogative, e cioè alla possibilità di candidare non solo un sindaco effettivo ma anche il suo eventuale sostituto.

Il tenore della disposizione statutaria sopra riportata, si ribadisce, di per sé non è risolutiva ai fini della questione che mi stata sottoposta. È vero che essa potrebbe essere letta nel senso di richiedere la necessaria presentazione di candidati per entrambe le posizioni; ma è altrettanto vero che essa può anche essere letta semplicemente nel senso di illustrare ai soci che le due tipologie di candidati, *ove entrambi presenti*, devono essere indicati nella lista in via distinta tra loro. E la ragione di questa richiesta è molto semplice: essa serve a fare poi funzionare la concreta scelta dei candidati eletti, distinguendo appunto quelli che divengono sindaci effettivi e quelli che sono solo sindaci supplenti.

Guardando ai diritti e agli interessi coinvolti, e quindi guardando soprattutto alla centralità dell’interesse ad una partecipazione delle minoranze agli organi sociali, non emergono oggettive ragioni che indirizzino verso la lettura più restrittiva per le minoranze medesime.

4. Si badi che l'interpretazione che si è suggerita risponde anche ad una lettura piana ed oggettiva (parametri cui occorre attenersi in forza degli orientamenti ormai consolidati della giurisprudenza¹) della disciplina statutaria complessivamente considerata.

Mi riferisco, anzitutto, al fatto che l'art. 28 appare molto chiaro nel dettare i requisiti *obbligatori* di *composizione* delle liste per i sindaci. Più precisamente, il linguaggio utilizzato per dettare i requisiti soggettivi, di indipendenza e di genere, è un linguaggio molto chiaro, diretto, che non dà e non può dare luogo ad alcun equivoco. Insomma, quando lo statuto ha inteso dettare regole imperative per comporre la lista, lo ha fatto in modo, si ripete, del tutto chiaro e inequivoco. Il piano lessicale utilizzato con riferimento alle sezioni è del tutto differente. Come si osservava, nessuna necessaria candidatura viene imposta, ma semplicemente si precisa che le due possibili candidature devono trovare spazio in una sezione diversa della lista.

Ma vi è di più.

Il comma 20 dell'art. 28 così recita: “[i]n mancanza di liste e nel caso in cui attraverso il meccanismo del voto per lista il numero di candidati eletti risulti inferiore al numero stabilito dal presente statuto, il Collegio Sindacale viene, rispettivamente, nominato o integrato dall'Assemblea con le maggioranze di legge nel rispetto dell'equilibrio fra i generi previsto dalla normativa, anche regolamentare, vigente”. La norma, peraltro molto comune negli statuti delle società quotate, espressamente contempla il caso in cui mediante il voto di lista non si sia completata la nomina del Collegio sindacale. Pertanto, la norma prevede il caso in cui vi sia stata una competizione tra liste (il caso della lista unica è contemplato in altro comma), ma il meccanismo non abbia appunto funzionato, lasciando posti vacanti. Ecco dunque che i possibili inconvenienti che si potrebbero generare ove una lista a vocazione minoritaria non contenesse la candidatura a sindaco supplente sono dallo statuto espressamente previsti e gestiti. Ciò, una volta di più, scoraggia una lettura delle prescrizioni

¹ Tra le numerose pronunce, si ricorda ad esempio: Cass., 10 dicembre 1996, n. 10970, in *Foro it.*, 1998, I, p. 212 ss.; Cass. 16 giugno 2011, n. 13234, in *Contr.*, 2012, p. 148, con nota di G. Tarantino, *L'interpretazione dello statuto societario: criteri oggettivi e criteri soggettivi*. La tesi sostenuta dalla giurisprudenza è condivisa da tempo anche dalla dottrina: si richiama per tutti C. ANGELICI, *La costituzione della società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, Torino, 1983, p. 230; ID., *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 797.

statutarie restrittiva per i diritti dei soci come è quella che portasse alla esclusione della lista sprovvista della candidatura a sindaci supplenti.

5. Occorre a questo punto chiedersi se a diverse conclusioni si debba giungere sulla base della regolamentazione Consob. Come noto, l'art. 148 TUF ha delegato alla Autorità di Vigilanza il compito di stabilire le modalità delle elezioni dei sindaci, e Consob a ciò ha provveduto con gli articoli 144-*quinquies* e seguenti del Regolamento Emittenti.

Assume qui rilevanza, in particolare, l'art. 144-*sexies*, comma 3, secondo cui “[l]e liste recano i nominativi: a) nel caso di elezione del collegio sindacale, di uno o più candidati alla carica di sindaco effettivo e di sindaco supplente”. Ora, anche in questo caso, così come si era visto in relazione alla specifica disciplina dello statuto di Mediobanca, una prima lettura della norma regolamentare potrebbe essere orientata nel senso di richiedere la necessaria presenza nelle liste sia di candidati sindaci effettivi sia di candidati sindaci supplenti. Tuttavia, anche in questo caso una simile lettura non appare convincente.

In primo luogo, il dato letterale – a prescindere dalla volontà storica del redattore delle disposizioni – non è univoco. Anzi, la disposizione espressamente autorizza la presentazione anche di una sola candidatura (...recano i nominativi di uno o più candidati...). È vero che la norma contiene poi il riferimento alla carica di sindaco effettivo e di sindaco supplente, ma la formulazione appare pienamente compatibile anche con una lettura che interpretasse la congiunzione “e” come “e/o”.

Se si leggono poi i commi ottavo e undicesimo del medesimo art. 144-*sexies*, si constata che il Regolamento Consob consente che gli statuti prevedano la nomina di “ulteriori” sindaci supplenti destinati a sostituire il sindaco di minoranza che sia venuto meno, e soprattutto si constata (comma undicesimo) che è espressamente contemplato il caso in cui “manchi” il sindaco supplente della lista di minoranza risultata vittoriosa in assemblea

Ed allora, una lettura oggettiva del Regolamento Emittenti non obbliga affatto, a mio giudizio, ad una interpretazione che comporti un aggravio del diritto della minoranza qualificata a partecipare alla nomina del Collegio sindacale imponendo ad essa la candidatura di un supplente, ed anzi incoraggia una lettura opposta. Si ricorda, sempre sul punto, che i canoni interpretativi non

possono che essere, anche in questo caso così come accade in sede di interpretazione degli statuti, canoni oggettivi, basati sul testo della norma, a prescindere dalla volontà storica del materiale redattore delle norme.

6. Sia consentito tornare nuovamente sulla comparazione degli interessi in gioco.

Come si è varie volte sottolineato, un approccio interpretativo – sia dello statuto sia del Regolamento Emittenti – che non imponga necessariamente agli azionisti di minoranza la presentazione (anche) di un sindaco supplente intende valorizzare sia l'interesse generale del mercato alla partecipazione delle minoranze alla nomina delle cariche sociali, sia il corrispondente diritto soggettivo del singolo socio che desideri presentare una lista con il solo candidato alla carica di sindaco effettivo. Naturalmente, questi interessi e questi diritti devono poi pur sempre bilanciarsi con la dovuta correttezza delle procedure rilevanti, e ciò anche a garanzia della posizione di altre minoranze. Ora, per poter effettuare una valutazione comparativa, occorre mettere in luce anche l'interesse che sarebbe perseguito mediante un approccio interpretativo che invece obbligasse alla inclusione nelle liste anche di un sindaco supplente. Come anche Consob nel proprio ultimo documento di consultazione inerente la disciplina in esame ha osservato, l'interesse qui rilevante sarebbe quello di assicurare la possibilità che l'eventuale sindaco di minoranza venuto a mancare in corso di mandato sia sostituito con un altro sindaco espressione di quella stessa minoranza². Si tratta certamente di un interesse apprezzabile. Tuttavia, si tratta come evidente di un interesse riconducibile prima d'ogni altro a quella stessa minoranza che ha espresso il sindaco effettivo. Ed allora, si deve ancora una volta osservare come sembrerebbe davvero singolare proporre una lettura della disciplina statutaria che sostanzialmente sacrificasse l'esercizio soggettivo di una minoranza a partecipare alla nomina dei sindaci effettivi per il solo fatto di aver quella stessa minoranza rinunciato all'ulteriore diritto di esprimere un possibile futuro sostituto del proprio candidato. Si tratterebbe di una lettura

² Si tratta del documento di consultazione del 23 febbraio 2007, reperibile all'indirizzo www.consob.it.

che nell'ottica della protezione delle minoranze e del mercato sarebbe, a mio avviso, difficilmente sostenibile³.

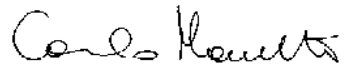
E d'altra parte, anche ponendosi nell'ottica delle altre minoranze, si rileva come, in caso di vittoria della lista di minoranza priva della candidatura a sindaco supplente, l'attivazione del meccanismo suppletivo previsto dallo statuto di Mediobanca porterebbe verosimilmente alla candidatura come sindaco supplente di un candidato presente nelle altre liste di minoranza, e ciò non foss'altro in applicazione dei principi previsti nello stesso Regolamento Emittenti. Pertanto, nell'ottica delle altre minoranze che eventualmente presentassero liste, la rinuncia da parte della "prima" minoranza alla candidatura di sindaco supplente si risolverebbe, in definitiva, in un vantaggio e non in una lesione di propri diritti.

Insomma: la presenza sia di un candidato a sindaco effettivo sia di un candidato a sindaco supplente dovrebbe assicurare il massimo di tutela alla minoranza che potrebbe continuare a essere rappresentata anche in caso di cessazione del sindaco effettivo. L'esclusione della lista in caso di mancanza del supplente non diminuirebbe la tutela, ma la eliminerebbe totalmente, impedendo totalmente la rappresentanza della minoranza in ipotesi vittoriosa nella competizione tra liste.

7. Da ultimo, si segnala che, pur non essendo agevole procedere ad una ricognizione analitica delle prassi passate, non sono mancati casi di presentazioni di liste di sindaci muniti della sola candidatura del sindaco effettivo (si vedano, ad esempio, Safilo Group S.p.A. 30 settembre 2008 e Ratti S.p.A. 28 aprile 2020). E addirittura, vi è uno statuto di una importante società quotata (Brembo S.p.A.) che formalizza una interpretazione del Regolamento Emittenti analoga a quella sopra suggerita, stabilendo che *"...vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei sindaci effettivi, l'altra per la nomina dei sindaci supplenti. Le liste: (i) devono indicare almeno un candidato alla carica di sindaco effettivo e, in ogni caso, un numero di candidati non superiore ai sindaci da eleggere, elencati mediante numero progressivo. Ogni candidato può candidarsi in una sola lista, a pena di ineleggibilità"*.

³ Anche la dottrina, commentando l'art. 144-*sexies* Regolamento Emittenti, ha parlato in termini di "possibilità" (e non obbligo) delle minoranze di nominare anche un sindaco supplente: si veda P. CUOMO, *Commento sub art. 148 TUF*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, p. 4234.

Rimango a disposizione per ogni ulteriore necessità, e porgo il mio più cordiale saluto.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Carlo Marchetti'. The script is cursive and somewhat stylized.

prof. Carlo Marchetti