



**LA PRESENTAZIONE DI UNA LISTA DA PARTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE USCENTE PER
IL RINNOVO DEL MEDESIMO CONSIGLIO – RICHIAMO DI ATTENZIONE**

Documento per la consultazione

2 DICEMBRE 2021

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il **17 dicembre 2021** *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

oppure al seguente indirizzo:

C O N S O B
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi della normativa vigente, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma - posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, *e-mail*: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (*e-mail*: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali - Piazza di Monte Citorio, n. 121- Roma.

Premessa

La Consob sottopone alla consultazione del mercato un'ipotesi di richiamo di attenzione per le società quotate e i loro azionisti avente ad oggetto alcuni aspetti di rilievo riguardanti l'esercizio da parte dei consigli di amministrazione delle società quotate della facoltà eventualmente prevista in via statutaria di presentazione di una lista di candidati per il rinnovo del medesimo organo.

Sebbene i richiami di attenzione non rientrino tra gli atti da sottoporre alla consultazione del mercato, ai sensi del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (delibera n. 19654 del 5 luglio 2016), in quanto atti tipicamente di vigilanza, la Consob ha ritenuto di avviare una fase di pubblica consultazione tenuto conto della rilevanza della tematica in esame.

Di seguito si riporta il testo del richiamo di attenzione.

Richiamo di attenzione Consob n.....

OGGETTO: La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo del medesimo consiglio

1. Premessa - La nomina degli organi amministrativi nelle società quotate italiane e la presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente

1.1. L'art. 147-ter del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ("TUF"), introdotto dalla c.d. Riforma sul Risparmio¹, disciplina le modalità di elezione dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane² disponendo che la nomina avvenga sulla base di liste presentate da soci titolari di una partecipazione qualificata individuata anche sulla base della regolamentazione della Consob³. Salva la possibilità che lo statuto riservi alle minoranze una più ampia rappresentanza nel *board*, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione (di seguito anche "CdA") è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Tale riforma ha inteso accrescere il monitoraggio delle minoranze nella gestione delle società e mitigare i problemi di agenzia tra azionisti di maggioranza e minoranza, consentendo a questi ultimi di nominare almeno un amministratore di propria scelta.

¹ Cfr. Legge n. 262 del 28 dicembre 2005 ("Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari") e D.Lgs. n. 303 del 29 dicembre 2006 ("Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.)"). Con la legge n. 262/2005 è stato introdotto espressamente nel TUF anche il sistema del voto di lista per la nomina del collegio sindacale (e per la nomina del consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico) con un'ampia delega regolamentare alla Consob a stabilire "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" (cfr. art. 148 del TUF). Nell'art. 144-sexies ("Elezione dei sindaci di minoranza con voto di lista") del Regolamento n. 11971 del 1999 ("Regolamento Emittenti") è disciplinata in dettaglio la procedura per l'applicazione del voto di lista per la nomina del collegio sindacale, facendosi esclusivo riferimento alla presentazione di liste da parte dei soci. Nella disciplina previgente, invece, era rimessa alle società quotate l'individuazione nello statuto delle clausole necessarie ad assicurare che un membro effettivo del collegio sindacale (o almeno due nei collegi composti da più di tre membri) fosse eletto dalla minoranza; gli statuti avevano individuato come modalità per dare attuazione a tale norma il sistema del voto di lista ma con clausole molto eterogenee, anche con riferimento alla partecipazione qualificata necessaria per la presentazione delle liste.

² Si tratta, ai sensi dell'art. 119 del TUF, delle "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea".

³ Ai sensi del citato art. 147-ter, commi 1 e 3, del TUF "1. Lo statuto prevede che i componenti del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, in misura non superiore a un quarantesimo del capitale sociale o alla diversa misura stabilita dalla Consob con regolamento tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate ... 3. Salvo quanto previsto dall'articolo 2409-septiesdecies del codice civile, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti". Tali disposizioni sono applicabili anche nel sistema di amministrazione e controllo monistico, ove l'amministratore tratto dalla lista di minoranza entra a far parte del comitato per il controllo sulla gestione e presiede tale organo ai sensi dell'art. 148, comma 4-ter, del TUF, mentre non trova applicazione nel sistema dualistico, dove il rappresentante della minoranza è eletto all'interno del consiglio di sorveglianza ai sensi delle norme che regolano la nomina dei sindaci, richiamate dal comma 4-bis del medesimo art. 148.

Alcuni emittenti quotati hanno previsto nel proprio statuto la possibilità che anche il consiglio di amministrazione uscente presenti una lista di candidati per il rinnovo del consiglio medesimo, sebbene tale facoltà non sia contemplata nel TUF⁴. Le considerazioni di seguito svolte prescindono da ogni valutazione sulla legittimità, ai sensi dell'art. 147-ter del TUF, della facoltà eventualmente prevista in via statutaria per il consiglio di amministrazione uscente di presentare una lista di candidati per il rinnovo del consiglio medesimo. In proposito, si osserva che non esistono specifiche pronunce giurisprudenziali sull'ammissibilità di tale facoltà ai sensi dell'art. 147-ter del TUF, mentre vi è una sentenza della Corte di Cassazione del 2007 che ha dichiarato illegittima, con riguardo all'art. 148 del TUF che disciplina la nomina del collegio sindacale, una clausola statutaria che consentiva al CdA la presentazione di una lista di candidati sindaci⁵; ciò in considerazione del pericolo che la lista del consiglio uscente possa pregiudicare la nomina di candidati della minoranza⁶, oltre che per "l'anomalia" di un organo controllante nominato dall'organo soggetto al suo controllo.

La dottrina ritiene la clausola statutaria che consente la presentazione di una lista di amministratori da parte del CdA uscente ammissibile anche nelle società quotate, in quanto espressione dell'autonomia statutaria e purché la presentazione di tale lista non pregiudichi la nomina di componenti espressi dai soci di minoranza.

Il Codice di *Corporate Governance* adottato nel 2020, con riferimento all'eventuale presentazione di una lista di candidati per il rinnovo del CdA da parte dell'organo di amministrazione uscente prevede che la stessa sia "da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente", e che il CdA sia coadiuvato dal comitato nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti⁷.

1.2. Si osserva, inoltre, che la presentazione di candidature per la nomina del consiglio di amministrazione da parte degli amministratori uscenti si è affermata nei sistemi di *governance* anglosassoni a proprietà dispersa⁸, dove tra l'altro sono più ampie le asimmetrie informative dei soci rispetto al *management* e onerosa la selezione di candidati al *board* da parte degli azionisti diffusi.

⁴ La facoltà per gli amministratori uscenti di presentare una lista di candidati è stata invece disciplinata nella c.d. Legge sulle Privatizzazioni (D.L. n. 332 del 31 maggio 1994, convertito in Legge n. 474 del 30 luglio 1994) solo per le società da privatizzare il cui statuto preveda, per favorire la diffusione dell'azionariato, limiti al possesso azionario. In tali casi, la nomina dell'organo amministrativo avviene secondo il sistema del voto di lista - per la prima volta disciplinato per le società privatizzate nell'intento di attrarre gli investitori privati - con espressa indicazione che possono presentare una lista gli "amministratori uscenti o [i] soci che rappresentino almeno l'1 per cento delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria". La Legge sulle Privatizzazioni fa comunque salva la disciplina del voto di lista prevista per le società con azioni quotate sui mercati regolamentati dall'art. 147-ter del TUF, ferma la riserva per le minoranze di almeno un quinto dell'organo sociale (cfr. art. 4, "Voto di lista").

⁵ Cfr. Cass. Civ. Sez I, 13 settembre 2007, n. 19160 relativa a una società quotata sottoposta al controllo di un azionista, ove, tra l'altro, si legge: "A parte l'anomalia di un collegio controllante nominato anche dall'organo controllato, una tale previsione viola certamente il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art.148 posto a tutela delle minoranze in quanto 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".

⁶ La sentenza sembra fare riferimento alle ipotesi in cui vengano presentate contestualmente una lista da parte del socio di controllo che ha nominato la maggioranza del CdA in carica e una lista da parte del medesimo CdA. Tale situazione sarebbe comunque affrontata dalla disciplina dei collegamenti tra liste dettata dal TUF e dalla regolamentazione della Consob per le liste presentate dai soci ma, *mutatis mutandis*, applicabile anche alle ipotesi di lista del CdA per le considerazioni svolte *infra* nel par. 2.2, lett. e), cui si rinvia.

⁷ Cfr. art. 4, Raccomandazioni 19-20, del Codice.

⁸ Questo sembra essere anche lo spirito della Legge sulla Privatizzazioni del 1994 che prevede la facoltà per gli amministratori uscenti di presentare una lista nelle società il cui statuto prevede, per favorire la diffusione della proprietà e la creazione delle c.d. *public company*, limiti al possesso azionario.

In Italia, a seguito dell'introduzione del sistema del voto di lista con la Riforma sul Risparmio, il ricorso alla presentazione della lista da parte del CdA uscente ha avuto nella prassi osservata natura essenzialmente residuale rispetto all'esercizio da parte degli azionisti del potere di presentare liste di candidati, offrendo un rimedio a situazioni di inattivismo dei soci o di assenza di azionisti con partecipazioni qualificate. Negli anni più recenti, un crescente numero di società italiane ha inserito nel proprio statuto la facoltà per l'organo amministrativo uscente di presentare una propria lista di candidati per il rinnovo del medesimo organo anche per tener conto della familiarità che gli investitori istituzionali internazionali hanno con la presentazione di candidature da parte del CdA⁹.

2. Considerazioni sulla presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente

2.1. Aspetti di rilievo sulla presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente

Con riferimento all'esercizio da parte del consiglio di amministrazione della facoltà di presentare una lista di candidati sono emersi alcuni aspetti di rilievo sui quali si intende richiamare di seguito l'attenzione delle società quotate e degli azionisti delle stesse.

Le considerazioni di seguito esposte sono formulate tenendo conto delle vigenti disposizioni del TUF e del Regolamento Emittenti e alla luce dei compiti attribuiti alla Consob in materia di trasparenza dell'informativa societaria anche in occasione delle assemblee dei soci, con particolare riguardo alle assemblee di nomina degli organi sociali e agli eventuali collegamenti tra liste, nonché di operazioni con parti correlate.

La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente – oltre ai rischi di autoreferenzialità e autoperpetuazione evidenziati anche nei sistemi di *governance* anglosassoni a proprietà dispersa¹⁰ - può infatti presentare alcuni rischi, più evidenti in società a proprietà concentrata e soprattutto in presenza di azionisti di controllo, in termini di scarsa trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, con conseguente possibile alterazione dei meccanismi di corretta competizione tra liste.

Potrebbero, inoltre, essere configurabili collegamenti tra liste ai sensi del citato art. 147-ter del TUF. Si fa, ad esempio, riferimento al rischio di collegamento sussistente in caso di contemporanea

⁹ A fine 2020 la clausola che consente al consiglio di amministrazione uscente di proporre una lista di candidati per il rinnovo del *board* è risultata presente negli statuti di 52 società. Il concreto esercizio della facoltà statutaria in esame si è registrato in un numero più limitato di casi in cui - in assenza di un azionista di controllo o di più azionisti legati da un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF che vincola una partecipazione idonea a consentire il controllo sulla partecipata - per lo più in ragione della dispersione dell'azionariato ovvero in conseguenza di mutamenti molto rilevanti dello stesso, il consiglio uscente ha in concreto svolto un ruolo suppletivo rispetto ai soci. Si trattava, per i consigli di amministrazione in carica a fine 2020, di 11 società caratterizzate dall'assenza di assetti proprietari concentrati e da elevato flottante: in media l'azionista con la più elevata partecipazione deteneva il 10% del capitale sociale (in due casi si trattava di una partecipazione superiore al 20% in capo a un socio che non aveva nominato la maggioranza del consiglio in carica), mentre l'82% del capitale era in mano ad azionisti con partecipazioni inferiori alle soglie di trasparenza proprietaria del 3%, o 5% per le società definite PMI ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1, del TUF. In tali casi la lista presentata dal CdA è stata l'unica lista "completa", ossia con un numero di candidati pari al numero totale degli amministratori da eleggere.

¹⁰ Anche alla luce di questi rischi, gli ordinamenti anglosassoni in materia di nomina dei *board* si sono evoluti al fine di accrescere il ruolo dei soci di minoranza nella nomina degli amministratori e facilitare la proposta di candidature da parte degli azionisti.

presentazione di liste da parte del consiglio di amministrazione uscente e da parte di singoli soci che siano presenti nel medesimo consiglio in carica (direttamente o per il tramite di propri rappresentanti quali, ad esempio, esponenti aziendali di società del proprio gruppo o stretti familiari) e partecipino al processo di formazione della lista del CdA ovvero siano candidati nella lista da questo approvata.

2.2. Richiami di attenzione

Alla luce dei rischi indicati nel precedente paragrafo, si richiama l'attenzione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nonché dei loro azionisti su alcuni aspetti che si ritengono rilevanti per gestire in modo più trasparente il processo di formazione e presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e per attenuare i rischi indicati nel precedente paragrafo. In particolare:

- a) si evidenzia in primo luogo la necessità di assicurare la più ampia **trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati** anche tramite una adeguata **verbalizzazione** delle riunioni del CdA e dei comitati eventualmente coinvolti da cui risulti in modo chiaro e motivato l'*iter* che conduce alla scelta delle specifiche candidature, anche rispetto ai criteri di selezione preventivamente individuati.

Per garantire un più trasparente esercizio della facoltà di presentare una lista, anche tenendo conto di quanto raccomandato dal Codice di *Corporate Governance*¹¹, i consigli di amministrazione di alcune società si stanno dotando di un'apposita **procedura volta a regolare ex ante il processo di individuazione dei candidati** nelle sue varie fasi e a disciplinare il contributo fornito da ciascuno dei diversi soggetti coinvolti. L'adozione e la pubblicazione preventiva di tali procedure, rispetto all'avvio dell'*iter* di selezione delle candidature, contribuiscono all'*accountability* dell'intero processo, fornendo un'utile informativa sulla sua articolazione agli azionisti e agli altri *stakeholder* della società;

- b) si richiama inoltre l'attenzione sull'opportunità di valorizzare nell'ambito del processo di formazione e presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione uscente **il ruolo dei componenti indipendenti del consiglio di amministrazione**. Secondo le già citate raccomandazioni dell'autodisciplina, in tale processo viene coinvolto il comitato nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti, il quale - a valle del contributo già fornito nell'attività di autovalutazione del *board* e nella formulazione ai soci degli orientamenti sulla composizione quali-quantitativa ritenuta ottimale¹² - supporta il consiglio di amministrazione anche nell'esprimere raccomandazioni specifiche sui profili professionali necessari per la miglior composizione del *board* e nel vagliare le candidature.

Ciò posto, spetta alle società interessate definire, tenendo conto della specificità degli assetti proprietari e di *governance* delle stesse, il più adeguato processo per l'eventuale formazione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente, individuando le relative fasi e il contributo dei diversi soggetti coinvolti. Tenendo conto delle predette specificità, le società, anche se aderenti al Codice di *Corporate Governance*, potrebbero valutare se coinvolgere nel

¹¹ Come detto nel Codice di *Corporate Governance* (cfr. art. 4 "Nomina degli amministratori e autovalutazione dell'organo di amministrazione") è previsto che "L'organo di amministrazione affida al comitato nomine il compito di coadiuvarlo nelle attività di [...] d) eventuale presentazione di una lista da parte dell'organo di amministrazione uscente da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente".

¹² Cfr. Codice di *Corporate Governance*, art. 4, Principi XIII-XIV, Raccomandazioni 19, 21-23.

processo di presentazione della lista, in luogo del comitato nomine, comitati costituiti *ad hoc* ovvero comitati già costituiti ma a composizione modificata.

Inoltre, si è osservata nella prassi la scelta di attribuire un ruolo di coordinamento dell'intero processo al presidente del CdA o ad altra figura, a garanzia della trasparenza e obiettività dello stesso. Tale figura potrebbe, ad esempio, essere individuata nel presidente eventualmente indipendente o in altro amministratore che sia indipendente, quale il presidente del comitato nomine o l'eventuale *lead independent director*, ovvero potrebbero essere individuati più amministratori indipendenti.

In proposito, si richiama l'attenzione sull'opportunità che la selezione degli **amministratori indipendenti coinvolti nel processo** possa essere subordinata a un rinnovo della valutazione della loro indipendenza¹³ in relazione a questo specifico processo di selezione delle candidature per il futuro *board*¹⁴;

- c) nella prassi osservata è emersa, tra gli aspetti più rilevanti del processo, la gestione della fase di **interlocuzione con i soci**, che, in genere, segue la formulazione degli orientamenti sulla composizione quali-quantitativa ottimale e precede le più specifiche fasi di definizione dei concreti criteri di selezione degli amministratori e di vaglio delle candidature.

Come indicato nel precedente punto, anche per questa fase si richiama l'attenzione sulla necessità di un processo trasparente e documentato, con sintetica verbalizzazione degli incontri con gli azionisti, che tenga anche conto dell'eventuale politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti adottata in adesione al Codice di *Corporate Governance*¹⁵.

Inoltre, tenuto conto che, in alcuni casi, la consultazione con gli azionisti, anche alla luce degli specifici assetti proprietari degli emittenti, potrebbe assumere rilievo sotto il profilo della disciplina di trasparenza degli stessi assetti proprietari¹⁶, si richiama l'attenzione sulla necessità che la consultazione con i soci abbia per oggetto in prevalenza i criteri quali-quantitativi da seguire per l'individuazione della composizione ottimale complessiva del CdA e dei profili più idonei a ricoprire la carica di amministratore e non invece l'indicazione di nominativi di tutti i possibili candidati da inserire nella lista;

- d) un ulteriore profilo di rilievo riguarda il **comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista del CdA uscente**. In proposito, si

¹³ Cfr. Codice di *Corporate Governance*, art. 2 (“Composizione degli organi sociali”), Principio VI, Raccomandazioni 6-7, e art. 147-ter, comma 4, del TUF che richiama i requisiti indicati per i sindaci all’art. 148, comma 3, del TUF.

¹⁴ Al riguardo, si rammenta che il Codice di *Corporate Governance* raccomanda l'aggiornamento delle valutazioni sull'indipendenza al ricorrere di circostanze rilevanti (cfr. art. 2, Raccomandazione 6: “L’organo di amministrazione valuta l’indipendenza di ciascun amministratore non esecutivo subito dopo la nomina nonché durante il corso del mandato al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell’indipendenza e comunque con cadenza almeno annuale. Ciascun amministratore non esecutivo fornisce a tal fine tutti gli elementi necessari o utili alla valutazione dell’organo di amministrazione che considera, sulla base di tutte le informazioni a disposizione, ogni circostanza che incide o può apparire idonea a incidere sulla indipendenza dell’amministratore.”).

¹⁵ Cfr. Art. 1 (“Ruolo dell’organo di amministrazione”), Principio IV (“L’organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società,”) e Raccomandazione n. 3 (“L’organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d’intesa con il chief executive officer, adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi”). Il presidente assicura che l’organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti.”).

¹⁶ Si fa, in particolare, riferimento alla disciplina dei patti parasociali ex art. 122 del TUF e alla disciplina dell’azione di concerto contemplata dall’art. 101-bis del TUF.

richiama l'attenzione sul dettato dell'art. 2391 c.c. in virtù del quale sussiste un obbligo di trasparenza degli interessi degli amministratori che abbiano, eventualmente, dichiarato la disponibilità a essere ricandidati, e che impone inoltre una motivazione rafforzata della decisione del CdA¹⁷. Come noto, la predetta disciplina non richiede, invece, l'obbligo di astensione dalle delibere in cui l'amministratore sia portatore di un interesse e, pertanto, nelle ipotesi in cui tra i candidati della lista su cui deve votare il CdA fosse presente il nominativo di uno o più degli amministratori in carica, questi ultimi potrebbero prendere parte alla votazione;

- e) inoltre, occorre considerare eventuali **rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della disciplina del voto di lista** tra la lista presentata dal CdA uscente e liste eventualmente presentate da soci che siano presenti direttamente o indirettamente (ad esempio tramite esponenti aziendali di società del proprio gruppo) nel medesimo CdA¹⁸.

La regolamentazione adottata e gli orientamenti assunti dalla Consob in materia di collegamento tra liste non trattano il caso di lista presentato dal consiglio uscente, poiché tale fattispecie non è contemplata nel TUF. Si fa riferimento, in particolare:

- alla disciplina regolamentare sul collegamento tra liste adottata dalla Consob in forza della delega contenuta nell'art. 148 del TUF¹⁹ con riguardo all'elezione dell'organo di controllo. Benché i collegamenti tra liste ai fini della nomina del sindaco (così come dell'amministratore) espressione della minoranza siano indicati nel TUF con riguardo alla lista "*risultata prima per numero di voti*", la predetta disciplina regolamentare della Consob individua *ex ante* sia ipotesi presuntive ed esemplificative di collegamento tra liste di minoranza e liste "presumibilmente" di maggioranza (art. 144-*quinquies* del RE²⁰), sia

¹⁷ In particolare, l'art. 2391, ai commi primo e secondo, del c.c. prevede che: "*L'amministratore deve dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale, se si tratta di amministratore unico, deve darne notizia anche alla prima assemblea utile.*

Nei casi previsti dal precedente comma la deliberazione del consiglio di amministrazione deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione. [...]"

¹⁸ Come detto, attraverso il voto di lista, il legislatore ha previsto la possibilità per le minoranze di designare almeno un membro degli organi di amministrazione e controllo di propria scelta, attraverso la selezione di almeno un candidato dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti in assemblea e "*non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti*" (art. 147-ter, comma 3, del TUF). Con la predetta disposizione si è inteso individuare una nozione di "collegamento" "anche indiretto" di ampio e sostanziale significato, idonea a garantire l'effettiva estraneità dei candidati espressi dalle minoranze dalla compagine di maggioranza (finalità quest'ultima che era espressamente indicata per la nomina del sindaco di minoranza nella relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 303/2006).

¹⁹ L'art. 148, comma 2, del TUF prevede che: "*La CONSOB stabilisce 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 [...]*"

²⁰ L'Art. 144-*quinquies* del RE ("*Rapporti di collegamento tra soci di riferimento e soci di minoranza*") prevede: "*1. Sussistono rapporti di collegamento rilevanti ai sensi dell'articolo 148, comma 2, del Testo unico, fra uno o più soci di riferimento e uno o più soci di minoranza, almeno nei seguenti casi:*

a) rapporti di parentela;

b) appartenenza al medesimo gruppo;

c) rapporti di controllo tra una società e coloro che la controllano congiuntamente;

d) rapporti di collegamento ai sensi dell'articolo 2359, comma 3 del codice civile, anche con soggetti appartenenti al medesimo gruppo;

e) svolgimento, da parte di un socio, di funzioni gestorie o direttive, con assunzione di responsabilità strategiche, nell'ambito di un gruppo di appartenenza di un altro socio;

f) adesione ad un medesimo patto parasociale previsto dall'articolo 122 del Testo unico avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controllante di quest'ultimo o di una sua controllata.

2. *Qualora un soggetto collegato ad un socio di riferimento abbia votato per una lista di minoranza l'esistenza di tale rapporto di collegamento assume rilievo soltanto se il voto sia stato determinante per l'elezione del sindaco.*"

specifici obblighi di trasparenza *ex ante* (rispetto allo svolgimento dell'assemblea) in capo agli azionisti che presentano "liste di minoranza" in merito all'assenza di rapporti di collegamento con la "lista di maggioranza", quest'ultima intesa come quella presentata dai soci "*che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa*" (art. 144-*sexies*, comma 4, lett. b), del RE)²¹;

- agli orientamenti contenuti nella Comunicazione n. DEM-9017893 del 26 febbraio 2009 che, tra l'altro, estendono la rilevanza della citata disciplina di trasparenza anche alla nomina dell'organo di amministrazione. In particolare, con la predetta Comunicazione, la Consob ha raccomandato ai soci che presentino una "lista di minoranza" per la nomina dell'organo di amministrazione "*di depositare insieme alla lista una dichiarazione che attesti l'assenza dei rapporti di collegamento, anche indiretti, di cui all'art. 147-ter, comma 3, del TUF e all'art.144-quinquies del Regolamento Emittenti, con gli azionisti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, ove individuabili sulla base delle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 del TUF o della pubblicazione dei patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del medesimo Decreto*". Inoltre, si è raccomandato che in tale dichiarazione vengano "*specificate le relazioni eventualmente esistenti, qualora significative, con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, ove individuabili, nonché le motivazioni per le quali tali relazioni non sono state considerate determinanti per l'esistenza dei citati rapporti di collegamento, ovvero dovrà essere indicata l'assenza delle richiamate relazioni*", fornendo un'esemplificazione di tali relazioni²².

Tali previsioni e orientamenti attengono a una completa e corretta informativa preassembleare rispetto a liste presentate come "di minoranza" (e definite come tali in alcuni statuti di società quotate²³), sulle quali i soci sono chiamati a esprimere il voto, direttamente o attraverso il

²¹ Ai sensi dell'art. 144-*sexies*, comma 4, lett. b), del RE, le liste depositate dai soci per la nomina dell'organo di controllo) devono essere corredate "*di una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-quinquies con questi ultimi*".

²² "In particolare, si raccomanda di indicare tra le predette relazioni, qualora significative, almeno:

- i rapporti di parentela;
- l'adesione nel recente passato, anche da parte di società dei rispettivi gruppi, ad un patto parasociale previsto dall'art. 122 del TUF avente ad oggetto azioni dell'emittente o di società del gruppo dell'emittente;
- l'adesione, anche da parte di società dei rispettivi gruppi, ad un medesimo patto parasociale avente ad oggetto azioni di società terze;
- l'esistenza di partecipazioni azionarie, dirette o indirette, e l'eventuale presenza di partecipazioni reciproche, dirette o indirette, anche tra le società dei rispettivi gruppi;
- l'aver assunto cariche, anche nel recente passato, negli organi di amministrazione e controllo di società del gruppo del socio (o dei soci) di controllo o di maggioranza relativa, nonché il prestare o l'aver prestato nel recente passato lavoro dipendente presso tali società;
- l'aver fatto parte, direttamente o tramite propri rappresentanti, della lista presentata dai soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa nella precedente elezione degli organi di amministrazione o controllo;
- l'aver partecipato, nella precedente elezione degli organi di amministrazione o di controllo, alla presentazione di una lista con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ovvero avere votato una lista presentata da questi ultimi;
- l'intrattenere o l'aver intrattenuto nel recente passato relazioni commerciali, finanziarie (ove non rientrino nell'attività tipica del finanziatore) o professionali;
- la presenza nella c.d. lista di minoranza di candidati che sono o sono stati nel recente passato amministratori esecutivi ovvero dirigenti con responsabilità strategiche dell'azionista (o degli azionisti) di controllo o di maggioranza relativa o di società facenti parte dei rispettivi gruppi."

²³ Sul punto si evidenzia che anche gli statuti che prevedono la possibilità che siano nominati amministratori tratti da più liste di minoranza, definiscono tali liste in termini di assenza di rapporti di collegamento con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

rilascio di deleghe, e valgono altresì a prevenire eventuali contestazioni in sede giurisdizionale delle deliberazioni assunte nonché a garantire una corretta competizione tra liste.

Sebbene si prevedano, in via esemplificativa, solo ipotesi di rapporti indicativi di collegamenti tra liste presentate da soci (in quanto il TUF non contempla l'ipotesi di una lista presentata dall'organo amministrativo), le previsioni regolamentari e gli orientamenti della Consob possono essere presi in considerazione, con gli opportuni adattamenti, nelle ipotesi in cui siano presentate contemporaneamente liste di candidati amministratori da parte di uno o più soci e una lista da parte dell'organo amministrativo uscente.

In via generale, tenendo conto dell'importanza della qualificazione preventiva dei rapporti di collegamento anche nell'ipotesi di lista presentata dal CdA uscente²⁴, con specifico riguardo al ruolo che potrebbero in concreto svolgere nel processo di formazione della lista del CdA gli amministratori che siano, ad esempio, soci dell'emittente²⁵ e alle conseguenze in termini di configurabilità di un collegamento tra un'eventuale lista dei predetti soci e quella del CdA, si richiama l'attenzione in particolare sui seguenti specifici profili, non esaustivi delle valutazioni che potranno essere effettuate dall'Autorità nei casi concreti:

- i) da un lato, non appare critica la partecipazione di tali amministratori alle fasi propedeutiche dell'autovalutazione del *board* e della formulazione degli orientamenti ai soci sulla composizione quali-quantitativa ottimale: si tratta infatti di attività, il cui svolgimento è raccomandato dal Codice di *Corporate Governance*, tese alla valutazione dell'efficacia dei lavori del *board* e all'identificazione dei profili professionali astratti la cui presenza è ritenuta necessaria e che non implicano l'individuazione specifica dei singoli candidati ma una più generica definizione delle competenze richieste per assicurare la miglior composizione dell'organo amministrativo;
 - ii) dall'altro lato, è opportuno riflettere, nella prospettiva del collegamento tra liste, sulla partecipazione dei medesimi amministratori soci o esponenti di gruppi facenti capo ai soci alle fasi di specifica individuazione dei candidati da includere nella lista del CdA. Si fa in particolare riferimento a quelle attività che portano all'individuazione dei singoli candidati da includere in una rosa ampia o ristretta, ed eventualmente alle attività immediatamente precedenti di individuazione dei criteri di selezione specifici dei candidati, criteri questi ultimi che, a differenza degli orientamenti ai soci, non qualificano solo caratteristiche "astratte" delle professionalità richieste ma ne delineano i concreti criteri di selezione, potendo di fatto condizionare la scelta dei singoli candidati;
 - iii) si potrebbe infine ritenere sussistente un collegamento dell'eventuale lista del socio con la lista del consiglio alla luce dei candidati inclusi in quest'ultima lista laddove, ad esempio, il socio stesso o un esponente aziendale del suo gruppo sia presente nella lista approvata dal consiglio uscente. In tale fattispecie appare irrilevante la partecipazione o meno di detto socio (o del suo esponente aziendale) al processo di formazione e approvazione della lista del CdA;
- f) la corretta e completa **informazione sulla lista presentata dal CdA e sulle modalità di formazione di tale lista** è un requisito essenziale per permettere un adeguato apprezzamento della stessa da parte del mercato (investitori, *proxy advisor*) e, in ultima analisi, favorire l'assunzione da parte dei soci delle proprie decisioni di voto (e se del caso di presentazione in proprio di una lista alternativa).

²⁴ Anche al fine di una corretta informativa preassembleare a favore dei soci chiamati a scegliere tra una pluralità di liste.

²⁵ Ovvero esponenti aziendali di società facenti capo ai predetti soci.

Per tali ragioni, si richiama l'attenzione delle società sull'importanza che nell'ambito dell'informativa che viene resa sulla lista del consiglio uscente in vista dell'Assemblea di nomina dell'organo di amministrazione:

- i) sia rappresentato in modo esaustivo il processo concretamente seguito per la formazione della lista, illustrandone la successione temporale e il contributo dei soggetti che vi hanno partecipato, anche in connessione con l'*iter* procedurale eventualmente definito *ex ante*;
- ii) siano rese note le maggioranze con le quali sono state adottate le delibere del CdA nelle diverse fasi del processo, a partire dall'adozione dell'eventuale procedura, con indicazione del numero degli amministratori che hanno espresso voto contrario o si sono astenuti.

Inoltre, sempre al fine di favorire l'informazione dei soci e consentire a questi ultimi di poter valutare le candidature proposte e assumere, se del caso, decisioni sull'eventuale presentazione in proprio di una lista, si richiama l'attenzione sull'opportunità di una **tempestiva pubblicazione della lista** del consiglio contestualmente o dopo la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea, con congruo anticipo rispetto al termine per il deposito delle liste dei soci (25 giorni prima della data dell'Assemblea, ai sensi dell'art. 147-ter, comma 1-bis, del TUF) e con l'eventuale indicazione dei candidati alle cariche di Presidente e Amministratore Delegato. Tale approccio è in linea con la prassi osservata e con le clausole statutarie che stabiliscono un termine anticipato per il deposito e la pubblicazione della lista del CdA rispetto a quello dei soci (30 giorni prima della data dell'Assemblea);

- g) infine, la circostanza che gli amministratori siano eletti sulla base di una lista di candidati presentata dal CdA non preclude la **qualificazione di un azionista come parte correlata**. Infatti, "*la rappresentanza nel consiglio di amministrazione*" della partecipata rientra tra le circostanze da prendere in considerazione, ai sensi delle principi contabili internazionali²⁶, al fine di valutare se un azionista possa o meno esercitare un'influenza notevole sulla società partecipata; qualora nel CdA fossero presenti, ad esempio, azionisti ovvero esponenti aziendali del gruppo facente capo a questi ultimi, tale circostanza dovrebbe essere presa in considerazione anche se i predetti amministratori fossero stati tratti dalla lista presentata dal CdA uscente e non dalla lista presentata dai medesimi azionisti.

2.3 I richiami di attenzione formulati non esauriscono le valutazioni che gli emittenti quotati sono chiamati a effettuare sull'eventuale presentazione di una lista di amministratori da parte del CdA uscente, da compiersi necessariamente caso per caso e alla luce del complesso delle caratteristiche degli assetti proprietari e di governo societario delle medesime società. I medesimi richiami di attenzione non esauriscono neppure le valutazioni che la Consob potrà compiere nell'ambito della sua attività di vigilanza a seguito dell'esame delle concrete condotte e della loro rilevanza nella prospettiva della corretta applicazione della normativa di riferimento (trasparenza dei patti parasociali, azione di concerto e OPA obbligatoria, collegamento tra liste, informativa societaria e preassembleare, operazioni con parti correlate) nonché dell'osservazione dell'evoluzione della prassi di mercato e di eventuali aspetti non trattati nel presente richiamo.

²⁶ Cfr. IAS 28.