



Milano, 31 gennaio 2025

Spett. le
CONSOB
Divisione Studi e
Regolamentazione
Via G. B. Martini, 3
00198 - Roma

Inviata on-line per il tramite del SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno

Prot. n. 8/25

Risposta alla seconda consultazione in merito alle disposizioni attuative dell'art. 147-Ter.1 del decreto legislativo 24 Febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del consiglio di amministrazione

Nel rispondere all'invito di codesta rispettabile Autorità a presentare osservazioni sulla consultazione in oggetto, la scrivente Associazione esprime i propri ringraziamenti per l'opportunità di inviare commenti sulle disposizioni attuative in materia di lista dei consigli di amministrazione uscenti che l'Istituto è chiamato ad adottare ai sensi della delega introdotta dalla Legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. "Legge Capitali").

Sulla scorta dell'inquadramento della fattispecie fornito dall'Associazione nella precedente risposta alla consultazione preliminare, riteniamo che l'emanazione di disposizioni attuative della disciplina sulla lista del cda da parte dell'Autorità rappresenti un'occasione utile ai fini di chiarificare alcuni aspetti di rilevante portata applicativa, con l'obiettivo di preservare il più possibile un bilanciato equilibrio del sistema e un'appropriata definizione dei ruoli delle varie parti. Sarebbe in particolare importante orientare gli interventi tenendo in considerazione la necessità di assicurare la parità di trattamento tra gli attori coinvolti, la chiarezza delle norme applicative e il corretto funzionamento del governo societario. Le considerazioni che seguono si basano pertanto sulla generale condivisione dello spirito e degli obiettivi della consultazione, con l'intento di offrire all'Autorità alcuni spunti di riflessione sui seguenti profili già attenzionati dall'Associazione nella risposta alla consultazione preliminare.

1. Composizione numerica della lista del cda

Il primo profilo è quello relativo alla composizione numerica della lista del cda. Notiamo come l'Autorità, tenuto conto delle osservazioni pervenute da parte di alcuni rispondenti alla consultazione preliminare (ivi inclusa la scrivente Associazione), ha ritenuto di precisare le modalità di calcolo del numero di candidati complessivo che deve contenere la lista del cda uscente. In particolare, è stato previsto nella bozza di articolato che il numero minimo di candidati della lista del cda sia pari al numero dei componenti da eleggere stabilito nello statuto, ovvero, se lo statuto indica solamente un numero minimo e massimo, pari a quello indicato nella proposta presentata al riguardo dal medesimo cda all'assemblea, ai sensi dell'art. 2380-bis cc., maggiorato di un terzo¹. Qualora dall'applicazione della maggiorazione di un terzo non risulti un

¹ Ciò anche considerando che, qualora si voglia fare riferimento al numero massimo di consiglieri spettanti alla lista del cda, tale numero non differirebbe da quello indicato nella soluzione regolamentare



numero intero di candidati, l'Autorità ha altresì precisato come ritenga che tale numero possa essere approssimato all'unità più prossima, tenuto conto che la formulazione della norma non pare precludere un tale tipo di approssimazione. Tali soluzioni sono condivisibili e paiono fornire utili chiarimenti al fine di evitare incertezze applicative.

2. votazione individuale e collegamento tra liste

Il secondo profilo è quello relativo all'individuazione dei soci legittimati a partecipare alla seconda votazione individuale sui singoli candidati inseriti nella lista del cda uscente, qualora questa sia risultata quella di maggioranza ad esito del voto sulle varie liste presentate.

Notiamo che l'Autorità ha rilevato come i rispondenti alla consultazione preliminare (ivi inclusa la scrivente Associazione) alla luce di considerazioni pressoché unanimi, abbiano manifestato l'opportunità di chiarire che solo i soci che si siano già espressi in favore della lista del consiglio uscente siano legittimati alla seconda votazione individuale sui singoli candidati inclusi nella lista del cda. Sulla scorta di ciò, è stato proposto un draft di articolato (cfr. in particolare art. 144-quater.1, comma 3) che prevede che la modalità di implementazione della seconda votazione sui singoli candidati consiste nell'espressione di una preferenza dei soci che abbiano votato la lista del cda su ciascun candidato di quest'ultima lista, preferenza che può essere espressa successivamente alla votazione sulle liste nel corso della medesima assemblea, se in presenza, o con lo specifico modulo di delega messo a disposizione dalle società, che dovrà consentire l'espressione del voto su ciascun candidato ai soci che abbiano espresso voto favorevole sulla lista del cda.

Riteniamo che la soluzione proposta abbia il pregio di indicare definitivamente che sono legittimati a partecipare alla seconda votazione sui singoli candidati esclusivamente i soci che hanno votato in favore della lista del cda nella prima votazione (escludendo pertanto i dissenzienti, gli assenti o astenuti). Ciò posto, analizzando nel dettaglio la lettera dell'articolato, notiamo come l'espressione "*almeno*" inserita nel secondo periodo del terzo comma dell'art. 144-quater.1 sembra non allineata con il primo periodo del medesimo comma, e suggeriamo pertanto di eliminarla.

3. Criteri di riparto dei posti in consiglio tra le liste

Il terzo profilo riguarda il meccanismo secondo cui devono essere individuati i componenti del consiglio "*di competenza delle minoranze*", nel caso in cui la lista del cda sia risultata prima per numero di voti e la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza abbia superato il 20% dei voti assembleari.

Notiamo che l'Autorità ha rilevato come le risposte ricevute in occasione della consultazione preliminare (ivi inclusa quella della scrivente Associazione) hanno sostenuto in modo pressoché unanime il criterio della c.d. proporzionalità relativa. I rispondenti hanno infatti manifestato come il diverso criterio della c.d. proporzionalità assoluta non solo comporterebbe il rischio di introdurre un fattore di ingovernabilità in seno al cda, in disallineamento con il principio di unitarietà della gestione dell'impresa e che pone questioni di delicatezza anche sul piano dell'identificabilità delle situazioni di controllo societario e dell'applicazione delle

proposta dall'Autorità: il cda non potrebbe sapere con certezza ex ante se i soci presenteranno o meno proprie liste e laddove la lista del cda risulti l'unica presentata, il numero massimo degli amministratori che essa può nominare equivarrebbe al totale di quelli da eleggere.



relative regole, ma rischierebbe altresì di snaturare il ruolo di *stewardship* demandato agli investitori istituzionali/azionisti di minoranza, potendo al contrario esacerbare i rischi di conflittualità endoconsiliare. Sulla scorta di ciò, l'Autorità ha proposto un articolato con il quale si chiarisce che la ripartizione dei posti in consiglio avviene in misura proporzionale ai voti conseguiti da ciascuna lista che abbia conseguito una percentuale di voti non inferiore al tre per cento, fermo restando che la maggioranza degli amministratori da eleggere deve essere tratta dalla lista del cda (risultata prima). Nella proposta di articolato è altresì indicato che gli statuti possano derogare a quanto previsto nel periodo precedente ovvero stabilire criteri di assegnazione proporzionale dei posti in consiglio di competenza delle minoranze in misura comunque superiore alla percentuale prevista dall'art. 147-ter.1, comma 3, lettera b), n.1.

La soluzione proposta ha il merito di delineare un'ipotesi di soluzione per ovviare alle questioni sopra evidenziate; tuttavia, il sistema individuato non pare del tutto efficace per superare adeguatamente tali criticità. In particolare, rileviamo come l'articolato proposto paia individuare, quale meccanismo di *default*, un sistema di elezione proporzionale tra tutte le liste, il quale prevede altresì al contempo una correzione maggioritaria (i.e. un premio di maggioranza per la lista del cda risultata prima, dalla quale deve comunque essere tratta la maggioranza degli amministratori da eleggere).

Orbene, la previsione di siffatto premio di maggioranza appare non adeguata rispetto all'esigenza di garantire governabilità all'impresa e unitarietà della gestione aziendale da parte del consiglio. A nostro avviso, infatti, può dirsi garantita la governabilità qualora il cda sia messo nelle condizioni di poter esercitare stabilmente le proprie prerogative di gestione e di indirizzo strategico dell'azienda, in tutte le delibere che questi è chiamato ad assumere. La previsione di *default* di un meccanismo proporzionale con siffatto premio di maggioranza minimo non è sufficiente: potrebbe infatti non permettere al board di assumere una delibera cruciale, ovvero quella sulla propria riproposizione attraverso la presentazione della lista del cda uscente – delibera che, a esito della legge capitali, deve essere assunta con il voto favorevole dei 2/3 dei componenti. Alla luce di ciò, in ottica di garantire la più adeguata governabilità all'impresa, il numero di posti che dovrebbe essere riservato alla lista del cda risultata prima in via di *default* dovrebbe essere almeno i 2/3 dei membri del cda. Vale la pena osservare come gli stessi investitori istituzionali/azionisti di minoranza, proprio ai fini di preservare il più possibile l'equilibrio tra indirizzo e gestione da parte della maggioranza ed engagement e monitoraggio da parte delle minoranze istituzionali, in ottemperanza alle proprie prerogative di *stewardship*, di norma limitano la presentazione di candidati per l'elezione nei board ai posti riservati alle minoranze².

In aggiunta, sulla scorta di quanto già illustrato nella risposta trasmessa dalla scrivente Associazione alla precedente consultazione preliminare, dovrebbe essere

² Per ciò che concerne i posti disponibili o riservati alle liste minoranze, le *best practice* assegnano alle liste di minoranza un numero massimo di posti che va dal 20% sino a massimo 1/3 dei board: a livello internazionale, in sistemi anche molto diversi da quello italiano, ad esempio, la riserva ai sensi dei meccanismi di proxy access previsti negli statuti delle società americane è tendenzialmente del 20% dei posti (cfr statuti di Amazon, Apple, JP Morgan e Microsoft). Il CII - *Council of Institutional Investors*, associazione U.S. di *asset owner*, *asset manager* nonché *service provider* (statunitensi e internazionali) che rappresenta un ammontare complessivo di oltre 40 *trillion* \$ di *asset under management*, ritiene *best practice* che agli azionisti sia riservata la nomina di almeno due membri del cda (Cfr. CII - *Proxy Access: Best Practices 2017*).



chiarito che il criterio proporzionale di ripartizione dei posti in consiglio previsto dalla norma primaria non riguarda l'intero board (come invece attualmente previsto dall'articolato, sebbene con il correttivo del premio di minoranza sopra discusso), bensì solo la quota dei seggi "di competenza" della minoranza sulla base delle indicazioni statutarie. Tale quota, sulla base delle indicazioni della normativa primaria, non potrà essere inferiore al 20% dei componenti da eleggere³. Coerentemente ai principi di flessibilità, proporzionalità e governabilità delle aziende, l'eventuale graduazione di ulteriori posti da assegnare alle liste di minoranza (ovvero la previsione, eventuale, di un sistema proporzionale puro) dovrebbe essere appannaggio dell'autonomia statutaria e non derivare dall'applicazione di meccanismi ex lege/regolamentari.

Di seguito è offerta una proposta di articolato alternativo che include le riflessioni di cui ai paragrafi che precedono (art. 144-quater.1, comma 2 lett. b)

b) nel caso previsto dall'articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 2, la ripartizione dei posti in consiglio a favore delle liste diverse da quella presentata dal consiglio di amministrazione fra tutte le liste avviene in misura proporzionale ai voti conseguiti da ciascuna lista che abbia conseguito una percentuale di voti non inferiore al tre per cento, fermo restando che la maggioranza almeno i 2/3 degli amministratori da eleggere è sono tratta dalla lista del consiglio di amministrazione. Gli statuti possono derogare a quanto previsto nel periodo precedente ovvero e stabilire diversi criteri di assegnazione proporzionale dei posti in consiglio a favore di tutte le liste purché i posti di competenza delle minoranze siano in misura comunque superiore non inferiore alla percentuale prevista dall'articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 1.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si manifesti necessario, si inviano distinti saluti.

IL DIRETTORE GENERALE

³ Ciò come espressamente previsto dalla norma nello scenario in cui la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza non abbia superato il 20% dei voti assembleari.