

CONSOB
Divisione Studi e Regolamentazione
Via G.B. Martini, n. 3
00198 Roma

Inviato tramite SIPE

Risposta alla Consultazione Consob sulle disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del Consiglio di amministrazione

L'art. 12 della Legge capitali ha introdotto nel TUF un nuovo art. 147-ter.1 che regola una serie di profili relativi alla presentazione da parte del Consiglio di amministrazione uscente di una lista per l'elezione del nuovo consiglio. La disciplina prevede: un quorum deliberativo rafforzato per la delibera del consiglio uscente sulla presentazione della lista; un requisito numerico di composizione della lista; un termine anticipato di deposito; un meccanismo di voto individuale successivo alla votazione tra liste; specifici criteri di attribuzione dei posti in consiglio; l'obbligo di attribuire la presidenza del comitato competente in materia di rischi a un componente indipendente della lista presentata dai soci.

Questa disciplina, che risulta estremamente dettagliata, pone una serie di importanti dubbi applicativi che costituiscono un ostacolo significativo all'utilizzo dello strumento in esame, il quale risulta invece lo strumento ordinario di elezione dei membri del consiglio negli ordinamenti più evoluti nel contesto internazionale, diffusamente utilizzato da società ad azionariato diffuso.

Alla luce di questa breve premessa, sul documento posto alla base della consultazione Consob, sono da condividere tanto l'indicazione metodologica sul processo di elaborazione del Regolamento, che passa da una prima fase di discussione sulle riflessioni preliminari per dar seguito successivamente alla consultazione sulla proposta di Regolamento, quanto l'approccio generale sui presupposti della consultazione e sulle non poche criticità interpretative sollevate dalle norme. In particolare, il documento di consultazione dichiara che, nell'esercitare la delega regolamentare, si intendono perseguire due specifici obiettivi: i) "adottare quelle disposizioni necessarie a fornire al mercato una cornice attuativa della nuova disciplina coerente con le regole e la *ratio* della legge, anche alla luce della più generale disciplina della nomina dell'organo amministrativo"; ii) "operare un opportuno coordinamento tra l'ipotesi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e le previsioni regolamentari vigenti".

Questa impostazione dovrebbe condurre a ritenere che il Regolamento, in coerenza con le regole primarie e la loro *ratio*, fornisca un quadro di indicazioni attuative che sia idoneo a consentire l'utilizzo del meccanismo della lista del consiglio, in un contesto di certezza del diritto, superando i maggiori

dubbi interpretativi che la disposizione in esame pone. Si tratta di un approccio da condividere, considerato che i diversi profili problematici della disciplina, se non affrontati, impedirebbero di fatto l'applicazione dell'istituto.

Posta la necessità di un intervento interpretativo da parte dell'Autorità per favorire certezza ed efficacia della disposizione in questione, a beneficio del corretto funzionamento del mercato, le soluzioni interpretative dovrebbero valorizzare l'autonomia statutaria degli emittenti laddove funzionale alla migliore attuazione della legge.

Sulla base di queste indicazioni generali rispondiamo nel prosieguo alle domande del documento di consultazione.

1. *Votazione individuale e collegamento tra liste*

Nel paragrafo 2.1.1 del documento in consultazione si svolgono alcune considerazioni in merito a due questioni fondamentali nell'applicazione della disciplina: a) l'individuazione dei soci legittimati a partecipare alla seconda votazione individuale; b) l'incidenza sulla seconda votazione della disciplina sul collegamento tra liste.

Il quesito che viene posto in occasione di questa prima consultazione riguarda l'utilità di disposizioni regolamentari di coordinamento tra le norme in materia di collegamento tra liste di candidati e la votazione sui singoli candidati nonché, più in generale, di disposizioni regolamentari di coordinamento con gli altri principi generali in materia di nomina del Consiglio di amministrazione.

In primo luogo, è evidente come la disciplina introdotta dalla legge c.d. capitali sulla lista del Consiglio di amministrazione presenti molteplici criticità interpretative e applicative anche in relazioni ai principi regolamentari già vigenti e al Richiamo di attenzione già espresso dalla Consob in materia. La questione della legittimazione alla seconda votazione sul singolo candidato vale a dire se ad essa possano partecipare tutti i soci presenti in assemblea oppure solo i soci che hanno votato per la lista del consiglio, rappresenta uno dei punti cruciali per definire il quadro normativo per il corretto svolgimento dell'assemblea, da cui non si può prescindere. Di conseguenza, un chiarimento regolamentare sul punto appare opportuno e necessario, al fine di realizzare l'obiettivo del Regolamento di fornire una adeguata cornice per l'attuazione della disciplina e l'espressione dell'autonomia statutaria laddove possibile.

Su questo punto, la soluzione auspicabile dovrebbe essere quella di considerare legittimati alla seconda votazione solo i soci che hanno votato per la lista del consiglio. In questo senso, militano un complesso di argomenti. In primo luogo, l'indicazione secondo cui l'assemblea procede a un ulteriore votazione non implica che siano legittimati tutti i soci, ma solo che la votazione avviene in assemblea ovvero sia con metodo assembleare. In secondo luogo, consentire il voto individuale successivo sulla lista del consiglio anche ai soci che hanno votato per le liste dei soci comporta una duplicazione dei diritti di voto che non rispetta il principio di corrispondenza tra partecipazione posseduta e voti espressi nonché il principio di parità di trattamento tra soci¹. Il secondo voto sui singoli candidati deve essere considerato un meccanismo di espressione di preferenze sulla lista al

¹ Principi affermati anche dall'art. 144-*sexies* del Regolamento emittenti per l'elezione dei componenti dell'organo di controllo.

quale possono concorrere solo i soci che hanno votato la lista del consiglio. La possibilità per i medesimi soci di partecipare all'elezione della lista di maggioranza del consiglio così come alla votazione di una lista dei soci può comportare un problema di collegamento tra liste².

Il secondo tema analizzato nel paragrafo riguarda il collegamento tra liste e il documento chiede se sia utile la definizione di disposizioni regolamentari coordinamento tra le norme in materia di collegamento tra liste di candidati e la votazione sui singoli candidati. Il tema diventa quali potrebbero essere i contenuti di queste previsioni regolamentari.

L'art. 148, comma 2, TUF stabilisce che almeno uno dei componenti del Consiglio di amministrazione deve essere espresso dalla lista di minoranza che non sia collegata con la lista risultata prima. Il Regolamento emittenti dispone che sussistono rapporti di collegamento tra soci, rilevanti a questi fini, in almeno una serie di casi (rapporti di parentela; appartenenza al medesimo gruppo; rapporti di controllo; rapporti di collegamento; 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; adesione ad un medesimo patto parasociale avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controllante di quest'ultimo o di una sua controllata).

Il Regolamento emittenti, quindi, legge il fenomeno del collegamento in termini di relazioni tra soci. Alla luce di questa impostazione, come abbiamo già anticipato, le disposizioni regolamentari dovrebbero esprimersi nel senso del divieto al socio che ha votato per una lista diversa da quella del consiglio di votare anche nella seconda votazione individuale, proprio nel presupposto che si tratterebbe di un'ipotesi paradigmatica di collegamento rilevante.

Per quanto riguarda l'attenzione invece ad altre tipologie di collegamenti potenzialmente rilevanti, il tema è stato considerato già nel Richiamo di attenzione Consob n. 1/22 del 21 gennaio 2022 che mantiene ancora il suo valore. Si pensi ai casi degli amministratori uscenti che siano anche soci della società e partecipino alla fase di specifica individuazione dei candidati della lista del cda e della lista del socio che sia anche presente nella lista del consiglio. Su questi profili non si intravede la necessità di un intervento regolamentare.

Un ultimo ambito di attenzione potrebbe riguardare il possibile collegamento tra la lista del consiglio e la lista presentata da un socio legato all'emittente da un rapporto di controllo o collegamento. Anche in questo caso è auspicabile un intervento non rigido, ma formulato in modo da esprimere criteri guida per l'applicazione della disciplina.

2. I criteri di riparto dei posti in consiglio tra le liste

Il paragrafo 2.1.2 analizza il tema dei problemi interpretativi che si pongono in relazione ai criteri di riparto dei posti in consiglio tra le liste, nell'ipotesi in cui la lista del consiglio abbia ottenuto il maggior numero di voti. Al riguardo, il documento pone due domande in ordine all'opportunità di un intervento regolamentare: a) per precisare che un sistema proporzionale puro può essere adottato in via

² Cfr. anche la circolare Assonime n. 6/2024, p. 57.

statutaria, nell'ipotesi in cui la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza superi il 20% dei voti assembleari; b) per fornire chiarimenti sui criteri di riparto dei posti in consiglio.

Sicuramente il tema dei criteri di ripartizione dei componenti del consiglio di competenza delle minoranze, quando la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza superi il 20%, è un altro profilo cruciale che deve essere affrontato, al fine di predisporre un'adeguata cornice normativa di rango regolamentare che dia al mercato certezza nei comportamenti da adottare.

Sotto questo profilo, è quindi sicuramente utile un intervento regolamentare volto a precisare che lo statuto può adottare un sistema proporzionale puro. Un chiarimento in questo senso appare utile sotto due profili: per escludere l'ipotesi interpretativa secondo cui la norma imporrebbe un principio di proporzionalità pura nella composizione del consiglio, e per sottintendere che il criterio di *default*, in assenza di un intervento statutario, è invece quello secondo cui spetta alla lista del consiglio, che risulti prima classificata, la maggioranza dei posti. Se pure quindi si può far salva una diversa previsione statutaria (che preveda un sistema proporzionale puro), è da condividere l'opinione per cui, in assenza di espressa previsione statutaria, spetti alla lista del consiglio prima classificata la maggioranza assoluta dei posti in consiglio. Al riguardo, è da sottolineare come il principio maggioritario nella composizione del consiglio è quello comune nelle società capitalistiche, evita i rischi di ingovernabilità della società, ma soprattutto garantisce coerenza e unità di indirizzo dell'organo gestorio³.

Appare quindi necessario che il Regolamento in esame si esprima chiaramente sul fatto che, in assenza di una previsione statutaria che adotti un sistema proporzionale puro, la ripartizione proporzionale si applica solo all'interno delle liste di minoranza.

In ordine alla successiva domanda sull'opportunità di un intervento regolamentare per chiarire i criteri di riparto dei posti in consiglio, non si ritiene invece necessario di un intervento regolamentare da parte dell'autorità. Questi elementi possono essere agevolmente risolti a livello di disciplina statutaria, che può tenere conto delle peculiarità della singola realtà societaria.

3. Criteri di riparto tra generi

Il paragrafo 3 del documento di consultazione si pone il problema della necessità di un intervento regolamentare, al fine di assicurare il criterio di riparto tra generi nella composizione del consiglio, fissato dall'art. art. 147-ter, comma 1-ter, TUF, nel caso di presentazione di una lista da parte del consiglio.

In attuazione della norma primaria sull'equilibrio tra i generi, l'art. 144-undecies.1 del Regolamento emittenti stabilisce che gli statuti delle società disciplinino le modalità di formazione delle liste e i criteri suppletivi di individuazione dei componenti per assicurare il rispetto dell'equilibrio fra i generi. Lo statuto non può intervenire sulle liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre.

³ Cfr. circolare Assonime n. 6/2024, p. 62.

Al fine di facilitare il rispetto dell'equilibrio tra i generi, anche nelle circostanze di presentazione della lista da parte del consiglio, si condivide l'opportunità di modificare le previsioni regolamentari contenute nell'art. 144-undecies.1 del Regolamento emittenti, per consentire allo statuto di disciplinare per tutte le liste presentate il rispetto dei requisiti di composizione di genere.

4. Svolgimento dell'assemblea con rappresentante designato

Il documento di consultazione si pone anche il problema dello svolgimento delle assemblee di rinnovo del consiglio che avvengono con il rappresentante designato in via esclusiva oppure attraverso il voto per corrispondenza o elettronico. A tale proposito, si chiede se sia opportuno un intervento regolamentare relativo alle assemblee che avvengono con il rappresentante in via esclusiva e di quale tipo.

Sicuramente il meccanismo del duplice voto pone un problema operativo di coordinamento, quando l'intervento in assemblea avvenga esclusivamente attraverso il rappresentante designato (oppure con rappresentante designato ordinario) e quindi con il conferimento di una delega anticipata del socio al rappresentante. Attualmente il tema risulta disciplinato dall'Allegato 5A del Regolamento emittenti che disciplina il modulo per il conferimento della delega al rappresentante designato.

Premesso che il modulo già oggi può essere personalizzato per rispondere in modo adeguato alle tipologie di delibere, potrebbe comunque essere opportuno un intervento regolamentare che modifichi l'Allegato 5A chiarendo che: il modulo può essere utilizzato tanto in caso di rappresentante designato ordinario quanto in caso di rappresentante designato esclusivo; il modulo deve consentire l'espressione del voto anche sul singolo candidato per il socio che intenda votare la lista del consiglio.

5. Ulteriori profili regolamentari

Il documento di consultazione si pone infine il problema se vi siano ulteriori questioni interpretative che possano essere utilmente affrontate in sede regolamentare. A tale riguardo si segnalano i seguenti temi.

a) Esclusione dell'applicazione della disciplina a fattispecie non considerate

La disciplina in esame presenta natura di norma eccezionale rispetto al regime generale, con la conseguenza, in virtù delle disposizioni sulla legge in generale, che non può trovare applicazione oltre i casi e i tempi in essa considerati. Questa indicazione è confermata anche nello stesso documento di consultazione, che esclude un'applicazione della disciplina oltre le fattispecie espressamente disciplinate.

Sarebbe opportuno un chiarimento regolamentare che escluda l'applicazione della disciplina all'ipotesi in cui la lista del consiglio sia l'unica presentata oppure risulti seconda per numero di voti raccolti.

b) Organo competente alle modifiche statutarie

Un punto significativo sui profili applicativi della disciplina riguarda gli adeguamenti statutari da adottare tanto sui profili di incompatibilità quanto, in senso più generale, sui profili funzionali a rendere applicabile il dettato normativo.

A questo proposito, appare opportuno chiarire a livello regolamentare che, quando lo statuto attribuisca alla competenza dell'organo amministrativo gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative⁴, il Consiglio di amministrazione della società potrà apportare allo statuto le modifiche per consentire il funzionamento del sistema del voto di lista del consiglio. Si tratta infatti di una situazione volta a rendere coerenti le previsioni statutarie con il dettato normativo e a consentire il funzionamento del sistema di voto del consiglio.

c) Numero dei componenti della lista del consiglio

L'art. 147-ter.1 del TUF prevede che la lista del consiglio contenga un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo. Poiché varie possono essere le letture di questa disposizione, appare opportuno un chiarimento in sede regolamentare.

A tale riguardo, tra le varie interpretazioni ipotizzabili, la soluzione più logica dovrebbe essere quella per cui il numero dei candidati della lista del consiglio deve essere almeno pari al numero massimo dei consiglieri che possono essere tratti dalla stessa lista del consiglio che arrivi prima, maggiorata di un terzo. Il numero deve essere definito alla luce delle disposizioni statutarie e del numero dei componenti complessivi che il consiglio propone all'assemblea di nominare (in caso di numero variabile). Il secondo voto sui singoli candidati è infatti volto a superare le criticità del voto di lista con liste bloccate che non consente ai soci di esprimere una preferenza sui candidati più graditi. Se questa è la *ratio* della previsione il numero dei candidati da maggiorare non può che essere quello che si ipotizza il consiglio possa eleggere se si classifica come prima lista.

d) Presidenza del comitato controllo e rischi

Un tema particolarmente delicato riguarda l'attribuzione della presidenza a un amministratore indipendente, tratto dalle liste diverse da quelle del consiglio, dei comitati endo- consiliari istituiti in materia di controllo interno e gestione dei rischi⁵. L'art. 147-ter.1 TUF prevede infatti che, qualora la lista del consiglio uscente abbia concorso al riparto degli amministratori risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo- consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia presieduto da un amministratore indipendente eletto da una lista di minoranza.

In tale ambito, si pongono una serie di questioni interpretative che potrebbero essere affrontate e risolte in sede regolamentare.

⁴ Ex art. 2365, comma 2, c.c.

⁵ Art. 147-ter.1, comma 4, TUF.

In primo luogo, la norma riguarda gli *eventuali* comitati endoconsiliari. Questo significa che essa intende intervenire in tutte quelle situazioni in cui l'istituzione di un comitato è frutto di una libera scelta della società e non deriva da una previsione normativa (anche settoriale⁶).

In secondo luogo, le società, nella loro libera definizione delle articolazioni interne del consiglio, possono decidere di attribuire le competenze in tema di controllo interno e gestione dei rischi non solo a un unico comitato ma anche a più comitati. Non è chiaro a questo punto come debba essere letta la previsione sull'attribuzione della presidenza del comitato. Poiché non è ipotizzabile che la presidenza di tutti i comitati che si occupano di controllo e rischi vengano attribuiti a un amministratore di minoranza, è la società che può scegliere quale comitato far presiedere dall'amministratore di minoranza.

In terzo luogo, è da sottolineare come, nel nostro ordinamento, la presidenza del comitato per il controllo sulla gestione delle società quotate governate con il sistema monistico è affidato per legge a un consigliere indipendente eletto da una lista di minoranza. Questo significa che, in tale modello di governance, la finalità posta alla base della disposizione in esame è già soddisfatta in via normativa con riferimento a un organo che strutturalmente si occupa di controllo interno. Da ciò ne deriva che la regola in esame non dovrebbe trovare applicazione agli eventuali comitati controllo e rischi istituiti in una società quotata governata con un sistema monistico.

Roma, 05 dicembre 2024

⁶ Per le banche vedi, ad esempio, le Disposizioni di Vigilanza (Circolare Banca di Italia 17 dicembre del 2013 n. 285), Parte Prima - Titolo IV - Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi, Capitolo 1 - Governo societario, Sezione IV - Composizione e nomina degli organi sociali, paragrafi 2.3. e ss. che impongono alle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, la costituzione obbligatoria, all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica, di tre comitati specializzati in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazioni".