

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

Inviato tramite SIPE

Risposta al secondo documento di 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. 147-ter.1 TUF¹, nell'atto di disciplinare la presentazione, da parte del Consiglio di amministrazione uscente, di liste per l'elezione del nuovo consiglio, attribuisce alla Consob il potere di adottare disposizioni di attuazione.

In considerazione dei significativi dubbi applicativi che la disciplina pone, la Consob ha previsto una duplice fase di consultazione. Nella prima fase si è chiesto al mercato di esporre le proprie valutazioni sui profili dell'intervento regolatore. Con questo secondo documento di consultazione la Consob illustra, in sintesi, gli esiti della consultazione e, sulla base della valutazione complessiva delle risposte pervenute, delinea una bozza di articolato di modifica del Regolamento Emittenti.

Merita subito di essere rimarcato come le risposte ricevute dalla Consob nella prima consultazione, sui punti di maggiore criticità, appaiano tutte coerenti e tutte tese a preservare l'utilizzo del meccanismo della lista del consiglio nel contesto dei principi generali di governabilità che permeano il funzionamento degli organi sociali. In tal senso, si condividono e si apprezzano le valutazioni espresse in questo secondo documento di consultazione e le soluzioni regolamentari indicate, che risultano nel complesso pienamente funzionali ad inserire la nuova disciplina sulla presentazione della lista del consiglio nel reticolo delle regole e dei principi del diritto societario in tema di società quotate, realizzando un adeguato equilibrio tra le esigenze di rappresentanza dei soci di minoranza in consiglio e le necessità di assicurare la governabilità e l'unità di indirizzo delle società.

Ciò detto, desideriamo comunque richiamare l'attenzione su alcuni specifici punti della bozza di articolato che meritano una riflessione.

1. *Votazione individuale*

¹ Introdotto dall'art. 12 della Legge Capitali.

Uno dei caposaldi della disciplina in esame prevede che, qualora la lista del consiglio risulti la prima per numero di voti ottenuti, la selezione degli eletti ad essa spettanti, avvenga attraverso una seconda votazione sui singoli candidati.

A tale proposito, la questione di maggior rilievo riguarda l'individuazione dei soggetti legittimati in assemblea a partecipare alla seconda votazione individuale sui candidati della lista presentata dal consiglio.

La relazione illustrativa dell'attuale documento di consultazione, sulla base delle unanime osservazioni ricevute, si esprime nel senso che debbano considerarsi legittimati alla seconda votazione sui singoli candidati solo i soci che hanno votato per la lista del consiglio.

Questa soluzione, che appare pienamente condivisibile, trova perfetto riscontro nel nuovo art. 144-quater.1, terzo comma, primo periodo, del Regolamento emittenti dove si afferma che "i soci che hanno votato in favore della lista del Consiglio di amministrazione partecipano alla votazione individuale".

Qualche perplessità suscita, invece, il tenore testuale del secondo periodo del medesimo dell'art. 144-quater.1, terzo comma, il quale, con specifico riferimento ai moduli di delega, stabilisce che essi devono essere "formulati in modo da consentire *almeno* a tali soci l'espressione del voto sui singoli candidati della lista del Consiglio di amministrazione". In particolare, non è chiaro il senso dell'avverbio *almeno* nel contesto in esame. Questo termine può avere due significati: quello di "come minimo" e quello di "comunque". È da ritenere, alla luce delle considerazioni espresse dalla Consob nelle valutazioni generali che illustrano l'intervento regolatore, che esso debba essere inteso come "comunque". Nel caso in cui l'avverbio "almeno" fosse inteso invece nel senso di "come minimo", si potrebbe ingenerare il dubbio che anche altri soci, diversi da quelli che hanno votato a favore della lista del consiglio, possano esprimere il secondo voto singolo con il modulo di delega. Per superare ogni equivoco e rendere pienamente coerente il tenore testuale del Regolamento emittenti con le valutazioni che sono alla base delle scelte regolamentari, si propone di eliminare il termine "almeno" dal testo dell'articolo.

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

Altra questione centrale nella disciplina sul voto di lista del consiglio appare quella dei criteri di ripartizione dei posti in consiglio tra le liste, nell'ipotesi in cui la lista del consiglio abbia ottenuto il maggior numero di voti e le prime due liste di minoranza abbiano raccolto voti in misura superiore al 20%.

Al riguardo, come chiaramente indicato nella sintesi delle risposte pervenute, il complesso dei soggetti che hanno risposto alla prima consultazione si è espresso nel senso che la norma debba essere interpretata quale espressione di un criterio di ripartizione proporzionale tra le liste di

minoranza dei posti di loro competenza “limitato”, ossia tale da non pregiudicare il risultato che la maggioranza assoluta degli amministratori da eleggere sia tratta dalla lista del consiglio. La valutazione espressa dalla Consob intende porsi in linea di continuità con queste indicazioni dei rispondenti prevedendo che l’ipotesi di articolato sia diretto a chiarire che “la ripartizione dei posti in consiglio nello scenario in esame avviene in misura proporzionale ai voti conseguiti da ciascuna lista che abbia conseguito una percentuale di voti non inferiore al tre per cento, ma tenendo fermo il principio di *default* secondo il quale, a tutela della governabilità della società, la maggioranza degli amministratori da eleggere debba essere tratta dalla lista del consiglio di amministrazione (risultata prima)”.

Al fine, quindi, di preservare il principio di governabilità, che sovrintende l’assetto amministrativo delle società, la relazione di accompagnamento al testo regolamentare conferma la tesi per cui la ripartizione dei seggi in consiglio non può seguire un criterio di proporzionalità pura, ma deve rispettare un principio maggioritario. Si tratta di una posizione assolutamente condivisibile che crea un equilibrio ottimale tra rappresentanza dei soci in consiglio e necessaria unità di indirizzo dell’organo gestorio.

In attuazione di queste indicazioni il tenore testuale del nuovo art. 144-quater.1, secondo comma, lett. b), del Regolamento emittenti prevede che “la ripartizione dei posti in consiglio 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 degli amministratori da eleggere è tratta dalla lista del Consiglio di amministrazione”.

Il contesto, sopra illustrato, in cui si colloca il nuovo articolo del Regolamento emittenti, costituisce un elemento imprescindibile e assolutamente condizionante del significato della nuova previsione regolamentare. Ne discende che, con tale previsione regolamentare, si intende affermare il principio secondo cui la maggioranza dei posti in consiglio spetta alla lista del consiglio uscente e il riparto proporzionale riguarda le liste di minoranza presentate dai soci.

Ciò detto, il tenore testuale del Regolamento potrebbe essere reso più aderente alla norma primaria, che, nell’articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 2, riferisce il criterio di ripartizione proporzionale ai componenti del nuovo Consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze, e non a tutte le liste, come previsto nella formulazione proposta. In considerazione di ciò, si potrebbe valutare di riformulare il testo nel seguente modo: “*b) nel caso previsto dall’articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 2, con riferimento ai componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze, la ripartizione dei posti 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 degli amministratori da eleggere è tratta dalla lista del consiglio di amministrazione. Gli statuti possono 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'articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 1".

Pur in assenza di una riformulazione testuale della disposizione, non si può dubitare che resti comunque ferma l'interpretazione della norma regolamentare sopra indicata, così come chiaramente esplicitata nella Relazione illustrativa del presente documento di consultazione.

3. Modulo di delega

La bozza di testo regolamentare posto in consultazione propone anche un aggiornamento dell'Allegato 5 volto a tener conto, nei moduli di delega, della seconda votazione individuale sui singoli candidati al ruolo di amministratori.

In tale contesto, si prevede, quando si verifichino circostanze ignote al momento del rilascio della delega, anche la casistica sulla "modifica delle istruzioni". Non sono chiare le circostanze in cui potrebbe ricorrere questa casistica con riferimento alla seconda votazione dei candidati per ricoprire il ruolo di amministratori. Sarebbe opportuno quindi chiarire, anche in via esemplificativa, le ipotesi che giustificano il ricorso a questa casistica.

4. Pubblicità della lista del consiglio

In base all'art. 147-ter.1 TUF, la lista presentata dal Consiglio di amministrazione uscente deve essere depositata e resa pubblica, con le modalità previste per le liste presentate dai soci, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea. Le modalità attraverso cui mettere a disposizione del pubblico le informazioni sulla lista sono fissate dalla Consob nell'art. 144-octies del Regolamento emittenti.

Al fine di tener conto della lista presentata dal consiglio, il predetto art. 144-octies viene integrato prevedendo che la messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale, il gestore del mercato e il sito internet riguardi anche la lista presentata dal Consiglio di amministrazione. Tale integrazione mantiene, però, per tutte le liste, il termine di messa a disposizione nei ventuno giorni precedenti l'assemblea, senza considerare che, per la lista del consiglio, vi è un obbligo di deposito e pubblicità anticipato rispetto a quella dei soci (quaranta giorni).

Il testo del Regolamento dovrebbe essere modificato, per tener conto di questa evenienza.

Roma, 24 gennaio 2025