

Inviato tramite SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Roma, 5 dicembre 2024

Spett.le

CONSOB

Divisione Studi e Regolamentazione

Via G.B. Martini, 3

00198 Roma

Oggetto: risposta di Carbonetti e Associati Studio Legale alla consultazione Consob sulle disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di lista del Consiglio di Amministrazione

1. Premessa

Nel ringraziare Codesta Spettabile Autorità per l'opportunità offerta di fornire un contributo in relazione all'attuazione del nuovo art. 147-ter.1 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF" o "Testo Unico della Finanza") come introdotto dall'art. 12 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. "Legge Capitali"), si formulano specifiche osservazioni in merito ai quesiti posti in consultazione con documento del 20 novembre 2024 (il "Documento di Consultazione").

Prima di rispondere ai predetti quesiti, tuttavia, occorre soffermarsi su alcuni principi del diritto societario in generale e della disciplina specifica delle società con azioni quotate, che continuano a valere anche a seguito della Legge Capitali, fermo restando il loro rispetto da parte di qualsiasi soluzione regolamentare si intenda attuare.

I. In primo luogo, deve essere ricordato il principio dell'**unitarietà della gestione dell'impresa**, elemento centrale della disciplina dei modelli amministrativi e degli organi sociali nell'ambito delle società per azioni sia nel Codice Civile che nel TUF. Ci si riferisce a quella attitudine dell'organo di amministrazione ad esprimere unitariamente le proprie scelte gestionali, indipendentemente dalle diverse anime che lo compongono; in altri termini, ad esito della sua nomina, il consiglio di amministrazione esercita le proprie funzioni in maniera unitaria, quale soggetto a cui è rimessa per legge la gestione dell'impresa in maniera unitaria ed esclusiva.

Sono espressione di questo principio sia il meccanismo base di elezione degli amministratori previsto nel Codice Civile – che rimette alla maggioranza che si forma in assemblea ordinaria (in concreto, la maggioranza dei presenti) l'elezione di tutto l'organo – sia il meccanismo del voto di lista stabilito per l'elezione dell'organo di amministrazione (e di controllo) delle società quotate.

A tale ultimo riguardo, nel Testo Unico della Finanza la disciplina in materia di voto di lista e, più precisamente, l'art. 147-ter, comma 3, riserva alla "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", la nomina di un

amministratore di minoranza, così confermando che la maggioranza degli amministratori debba essere invece espressa dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti (i.e. la lista di maggioranza); peraltro, la citata norma non richiede, ai fini della nomina del consiglio, che la lista di maggioranza sia stata approvata con specifiche maggioranze (ad es. la maggioranza assoluta dei voti), risultando sufficiente la maggioranza relativa. Il medesimo meccanismo opera, ai sensi dell'art. 148, comma 2, TUF, con riguardo alla nomina del collegio sindacale prevedendo che un membro effettivo dell'organo sia nominato dai "*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*", mentre la maggioranza resta espressione della prima lista (i.e. la lista di maggioranza).

Tali scelte non sono altro che l'espressione del citato principio di fondo dell'unitarietà della gestione, di cui è altresì chiara espressione anche la previsione dell'art. 2380-*bis* del Codice Civile, ai sensi del quale la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori.

Nel contesto descritto, il meccanismo del voto di lista previsto dal TUF e, in particolare, l'art. 147-*ter*, consente alle minoranze di partecipare alla gestione dell'impresa (o, nel caso dell'elezione del collegio sindacale, all'esercizio del controllo interno), senza tuttavia modificare la nomina da parte di un unico centro di interessi della maggioranza dell'organo, che rimane espressione del gruppo di maggioranza, né imporre l'adozione di un metodo proporzionale di elezione¹.

II. Il vincolo posto dall'art 147-*ter* del TUF è che "*almeno uno*" dei componenti dell'organo di amministrazione sia espressione della lista di minoranza. Quanto descritto al precedente punto I. rappresenta, pertanto, l'espressione di un **metodo ordinario di nomina dei membri dell'organo di amministrazione** (e di controllo) della S.p.A. quotata, potendo gli statuti sociali adottare metodi diversi, quale, ad esempio, il metodo proporzionale puro o il metodo dei quozienti.

III. Occorre inoltre ricordare che può essere considerata "di minoranza" soltanto la lista che "*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 principio è espresso chiaramente dall'art. 147-*ter* del TUF (e con riguardo all'elezione del collegio sindacale, dell'art. 148, comma 2, del TUF), laddove vengono individuate le modalità di assegnazione dell'amministratore (e del sindaco effettivo) di minoranza.

IV. Ulteriore aspetto di carattere generale da tenere presente ai fini della formulazione di osservazioni al Documento di Consultazione è che la soluzione del voto di lista quale strumento di tutela delle minoranze prevista dall'ordinamento nazionale, non è altro che un metodo – uno dei tanti ipotizzabili – finalizzato ad ottenere gli stessi obiettivi di altre e diverse soluzioni adottate, con riguardo tanto a società aperte che società chiuse, in altri ordinamenti (si ricorda, ad esempio, il metodo del voto individuale per i singoli amministratori a cui possono affiancarsi meccanismi di veto per le minoranze che raggiungano determinate soglie ai fini della nomina degli amministratori indipendenti; si tratta di strumenti previsti da ordinamenti di altri Paesi e conosciuti anche nella prassi statunitense, che perseguono, con metodologie diverse, gli stessi obiettivi del sistema del voto di vista, in

¹ Sul tema, in dottrina, ex multis, G. MEO, *L'amministrazione delle società quotate*, in M. Cera, G. Presti (diretto da), *Il Testo Unico finanziario*, 2020, 1825 e ss.; M. STELLA RICHTER JR, *sub art. 147-ter* del TUF, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Le società per azioni*, 2016, p. 4200 e ss.; M. VENTORUZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006: prime osservazioni*, in *Riv. Soc.*, 2007, p. 209 e ss. In dottrina, in sede di emanazione della norma primaria di cui al nuovo art. 147-*ter*.1 TUF si è espresso M. VENTORUZZO, *Sub art. 12*, in P. Marchetti, M. Ventruruzzo (a cura di), *Commentario alla Legge Capitali, legge 5 marzo 2024, n. 21*, 2024, p. 84 e ss.

vista dell'obiettivo di garantire alle minoranze l'espressione di propri orientamenti sulla composizione degli organi sociali²).

Tra i vari strumenti ipotizzabili – risultando difficilmente attuabile la commistione tra più metodologie – il legislatore nazionale (prima con il TUF per i soli sindaci e poi con la legge sul risparmio n. 262/2005 anche per gli amministratori), anche alla luce della specificità della composizione media dell'azionariato nelle società italiane, ha compiuto la scelta di adottare il meccanismo del voto di lista.

Alla luce dei citati principi di carattere generale operanti nell'ambito del diritto societario e, in particolare, con riguardo alla disciplina delle società con azioni quotate – che non risultano essere stati in alcun modo messi in discussione dalla Legge Capitali – si ritiene possano essere risolte le problematiche interpretative poste dalla nuova norma dell'art. 147-ter.1 del TUF, da cui consegue il contenuto che si ritiene debba avere l'intervento regolamentare della Consob.

V. Prima di passare alle ipotesi interpretative che si intendono proporre in risposta al Documento di Consultazione, appare però opportuno chiarire quali siano i confini del potere regolamentare della Consob delegato dalla suddetta norma. In proposito, si condivide quanto affermato nel Documento di Consultazione, laddove indica che la Consob è chiamata ad 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 al cui interno si inserisce”* (cfr. pag. 7 del Documento di Consultazione³), con un intervento volto a fornire, quindi, quei chiarimenti interpretativi e attuativi relativi alle problematiche e ai dubbi posti dalla normativa primaria di non chiarissima redazione.

Altrettanto condivisibile è quanto indicato nel Documento di Consultazione laddove viene precisato che l'intervento regolamentare deve *“operare un opportuno coordinamento tra l'ipotesi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e le previsioni regolamentari vigenti adottate da Consob”* (cfr. pag. 7); è infatti necessario e, del resto, inevitabile che l'intervento della Consob debba tenere conto dei vincoli che la disciplina già esistente pone con particolare riferimento alla tematica del collegamento fra liste.

2. La votazione individuale e il collegamento tra liste

Con la **Domanda 1** il Documento di Consultazione chiede ai destinatari se ***“(...) si ritiene utile la definizione di specifiche disposizioni regolamentari di coordinamento tra le norme in materia di collegamento tra liste di candidati e la votazione sui singoli candidati della lista del CdA, nonché con gli altri principi generali in materia di nomina del consiglio di amministrazione”***.

Alla luce di quanto sopra detto, appare evidente che l'esercizio del voto da parte dei soci per candidati di una lista diversa da quella da essi presentata e votata (o anche solo presentata o solo votata) – sebbene eventualmente

² Per una rassegna dei diversi metodi di elezione dell'organo di amministrazione, anche alternativi rispetto al voto di lista, si v. N. Ciocca, *Il voto di lista nelle società per azioni*, 2018.

³ Il Documento di Consultazione chiarisce che *“(...) si deve ritenere che la disciplina in esame consenta di esercitare la predetta delega regolamentare attraverso un intervento di attuazione, che persegua due specifici obiettivi: i) da un lato, 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 al cui interno si inserisce; ii) dall'altro, operare un opportuno coordinamento tra l'ipotesi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e le previsioni regolamentari vigenti adottate dalla Consob.”*

esercitato in una seconda fase di voto – si porrebbe in evidente contrasto col principio di non collegamento fra liste e, conseguentemente, con la disciplina in materia attualmente vigente.

Non vale a negare tale conclusione la circostanza che altri ordinamenti prevedano meccanismi simili, in quanto si tratta di situazioni nelle quali non è stato previsto, a monte, il meccanismo di elezione dell'organo mediante voto di lista e, dunque, la possibilità, ad esempio, per le minoranze di influire sulla nomina dei soli amministratori indipendenti può svolgere la medesima funzione che nel nostro ordinamento viene già svolta da tale modalità di elezione per liste.

Su tali basi, il riferimento all'“assemblea” contenuta nell'art. 147-ter.1, comma 3, lett. a, n. 1), TUF va interpretato in modo coerente con il sistema in cui la norma si inserisce, come sopra descritto, quale modalità di espressione del voto e non come modalità di individuazione degli aventi diritto.

La circostanza che il secondo voto avvenga in assemblea, infatti, non esclude che, sulla base del necessario rispetto di principi generali inderogabili, esso non sia consentito, quanto meno, a chi ha già presentato o votato un'altra lista. Tale è l'unica lettura coerente con il sistema e con la disciplina attualmente già vigente in tema di collegamento tra liste.

Conseguentemente, l'“assemblea” che, ai sensi dell'art. 147-ter.1, comma 3, lett. a, n. 1), TUF vota per la seconda volta sui singoli candidati della lista presentata dal consiglio di Amministrazione che abbia raggiunto il maggior numero di voti non può comprendere i soci che abbiano già presentato o votato un'altra lista.

Di fatto, attraverso il voto per i singoli candidati, il socio contribuisce significativamente alla scelta dei candidati da eleggere mettendoli in un ordine di preferenza, prerogativa in genere rimessa a chi presenta la lista. In sostanza, se si consentisse al *plenum* assembleare di votare sui singoli candidati, l'effetto paradossale sarebbe non solo, come ben evidenziato dal Documento di Consultazione, una duplicazione del voto, ma anche che il socio che ha presentato e votato una lista di minoranza risulti in grado contribuire alla scelta (oltre che degli amministratori di minoranza) anche degli amministratori di maggioranza, così ponendosi da entrambe le “parti” del consiglio e dell'assemblea, in una commistione di ruoli del tutto non chiara e certamente in contrasto con il principio del divieto di collegamento tra liste.

Posto che la previsione in esame richiederà inevitabilmente, da parte degli emittenti, un'attuazione in sede statutaria al fine di chiarire le modalità di svolgimento della seconda fase di voto sui singoli candidati, anche alla luce delle diverse situazioni che possono determinarsi fra assemblee in presenza e assemblee con il rappresentante designato, gli statuti potranno dunque ben prevedere – e, anzi, probabilmente ‘dovranno’ prevedere – una soluzione che impedisca la violazione del principio di non collegamento. Tale soluzione potrà essere che alla seconda votazione non possano partecipare i soci che hanno presentato o votato altre liste o, in modo leggermente più restrittivo, che vi possano partecipare soltanto i soci che hanno già votato la lista del consiglio giunta prima.

In conclusione, al fine di fornire una risposta alla Domanda 1 posta dal Documento di Consultazione, si ritiene che la disciplina attuativa che verrà emanata da Consob debba affrontare la suddetta questione chiarendo che il meccanismo della seconda votazione debba avvenire nel rispetto del principio di collegamento fra liste, principio che non consente ai medesimi soci di votare, in un primo momento, per una lista e, successivamente, in sede di seconda votazione, per i candidati di un'altra, specialmente se tali liste sono già state qualificate come, rispettivamente, “di minoranza” e “di maggioranza”.

Da un punto di vista metodologico, fermo restando il principio ricavabile in via interpretativa, il regolamento attuativo potrebbe prevedere che gli statuti debbano risolvere il rischio di contrasto tra – da un lato – il divieto di collegamento tra liste di maggioranza e minoranza

e – dall'altro lato – seconda votazione sui candidati, prevedendo esplicitamente che alla seconda votazione non possano partecipare i soci che hanno già presentato o votato una lista di minoranza, ovvero una diversa soluzione che raggiunga il medesimo obiettivo.

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

Con riferimento al tema del riparto dei posti in consiglio di amministrazione tra lista di maggioranza e lista di minoranza, il Documento di Consultazione pone:

- la **Domanda 2**: “**Nell’ipotesi prevista dall’art. 147-ter.1, comma 3, lett. b), n. 2), in cui le prime due liste di minoranza abbiano raccolto voti in misura superiore al 20%, si ritiene utile un intervento regolamentare per precisare che un sistema proporzionale “puro” può essere adottato in via statutaria?**”;
- la **Domanda 3**: “**Si ritiene opportuno che vengano forniti in via regolamentare chiarimenti sui criteri di riparto dei posti in CdA (anche prevedendo, a titolo esemplificativo, l’adozione del metodo dei quozienti), oppure si ritiene che la tematica debba restare demandata all’autonomia statutaria?**”.

Al fine di rispondere a tali quesiti, assume rilievo centrale la necessaria salvaguardia del principio di unitarietà della gestione dell’impresa di cui si è accennato in Premessa.

Tale principio, come detto, non risulta derogato, bensì confermato dal sistema del voto di lista; ne costituisce un corollario il fatto che la maggioranza degli amministratori appartenga e sia espressione del medesimo centro di interessi.

Tale corollario può essere derogato in via statutaria, laddove, per ragioni connesse, ad esempio, alle specificità dell’impresa, l’assemblea straordinaria decida autonomamente di adottare sistemi di elezione degli organi sociali puramente proporzionali.

Muovendo da tali presupposti, restando comunque fedeli al dato letterale, si ritiene che i numeri 1) e 2) dell’art. 147-ter., comma 3, lett. b), del TUF vadano interpretati come segue.

I. Il n. 1) dell’art. 147-ter., comma 3, lett. b) prevede che “*qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi?*” a tali liste (di minoranza) sono assegnati posti in consiglio di amministrazione “*in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti dello stesso organo*”.

Alla luce di tale previsione, gli statuti dovranno prevedere soluzioni di dettaglio relative al numero esatto dei posti da garantire in consiglio alle minoranze, nonché alle modalità di assegnazione degli stessi tramite un meccanismo proporzionale scegliendo, ad esempio, quale metodo utilizzare per il calcolo dei quozienti.

Occorre segnalare che la norma in esame deroga, per il caso in cui sia presentata una lista del consiglio di amministrazione che risulti prima per numero di voti, alla previsione dell’art. 147-ter, comma 3, del TUF, ai sensi del quale “*almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti?*”, incrementando il numero di amministratori di minoranza da “*almeno uno*” a un numero “*non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti?*” dell’organo, ciò anche se le liste di minoranza abbiano raggiunto percentuali di consensi inferiori del 20% dei voti espressi. Quanto alle ulteriori previsioni dell’art. 147-ter del TUF, si ritiene che le stesse rimangano vigenti e non subiscano implicite modifiche.

II. Il n. 2) dell’art. 147-ter., comma 3, lett. b) pone maggiori problemi interpretativi e riguarda il caso in cui le prime due liste di minoranza abbiano raccolto più del 20% del totale dei voti espressi. In tal caso la norma prevede che

gli amministratori di competenza delle minoranze vadano assegnati “*proporzionalmente ai voti ottenuti*” – senza prevedere un minimo né, apparentemente, un massimo – ed escludendo da tale ripartizione le liste che abbiano ottenuto una percentuale di voti inferiore al 3%. Per inciso, si segnala che tale ultima previsione sembra derogare a quanto già previsto dal comma 1, ultima parte, dell’art. 147-ter del TUF laddove consente di prevedere in via statutaria che “*ai fini del riparto degli amministratori da eleggere, non si tenga conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle stesse*”.

Appare decisivo per comprendere il senso della norma il riferimento ai “*componenti del nuovo Consiglio di Amministrazione di competenza delle minoranze*”. La norma, coerentemente con i principi generali richiamati in Premessa, non impone agli statuti l’adozione di un sistema proporzionale puro, ma richiede semplicemente che gli amministratori “*di competenza delle minoranze*” vengano distribuiti secondo un criterio proporzionale.

Conseguentemente, gli statuti – che anche con riferimento a tale previsione dovranno inevitabilmente intervenire per chiarire gli aspetti applicativi – potranno prevedere che la maggioranza del consiglio di amministrazione rimanga riservata alla lista di maggioranza, o meglio alla lista che ha conseguito il maggior numero di voti, e che gli altri amministratori vengano distribuiti secondo un meccanismo proporzionale corrispondente ai voti ottenuti dalle singole liste, nei limiti in cui ciò sia consentito dal numero di amministratori restante da assegnare e ferma restando l’applicazione delle maggiorazioni previste in relazione all’esclusione delle liste che abbiano ottenuto voti inferiori al 3%.

Saranno dunque compatibili con la previsione in esame soluzioni statutarie che assegnino alla prima lista più del 50% degli amministratori ovvero una maggioranza assoluta in termini numerici. È da ritenersi altresì compatibile con la lettera della norma una soluzione che, nel determinare a cosa corrisponda la maggioranza degli amministratori, tenga conto degli eventuali *quorum* speciali previsti dalla legge o dallo stesso statuto.

In linea di massima, non essendo previsto un limite minimo degli amministratori “di minoranza” in tale seconda ipotesi, potrebbe ritenersi che la scelta sia rimessa all’autonomia statutaria e si potrebbe individuare un numero che non attribuisce (in base ai *quorum* applicabili per legge o per statuto) a tali amministratori – da soli – poteri decisionali o di veto su scelte gestionali.

Rimane fermo che la soluzione corrispondente a una proporzionalità assoluta potrà essere adottata dalle società in sede di autonomia statutaria.

III. Alla luce di quanto sopra, si ritiene che alla Domanda 2 e alla Domanda 3 poste dal Documento di Consultazione debba fornirsi la seguente risposta.

Si ritiene utile un intervento regolamentare per precisare che gli statuti possano riservare alla lista che raggiunga il maggior numero di voti la maggioranza assoluta degli amministratori o comunque la maggioranza necessaria al fine di consentire l’adozione di quelle delibere che richiedano, per legge o per statuto, maggioranze qualificate, nonché al fine di precisare che rimane ferma per gli statuti la possibilità di adottare, in alternativa, un sistema proporzionale puro ai fini del riparto dei consiglieri.

Con specifico riguardo alla Domanda 3, si ritiene che la materia dei criteri di riparto possa essere largamente rimessa all’autonomia statutaria.

4. Ulteriori aree di possibile intervento regolamentare

Appare utile soffermarsi, in chiusura, sulla previsione di cui al comma 4 dell’art. 147-ter.1 del TUF, ai sensi del quale, nell’ipotesi in cui la lista del consiglio di amministrazione abbia concorso al riparto degli amministratori eletti risultando prima per numero di voti, lo statuto deve prevedere che “*l’eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia*

di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e presieduto da un amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente”.

A tale riguardo, si ritiene utile un intervento regolamentare al fine di chiarire che, con specifico riguardo alla composizione del comitato, rimane ferma la disciplina speciale prevista (o che dovesse ulteriormente intervenire) per i soggetti vigilati (i.e. banche ed assicurazioni), la quale non risulta derogata dalla norma in esame⁴.

Si resta a disposizione di Codesta Spettabile Autorità per fornire qualsiasi ulteriore chiarimento in merito alle osservazioni contenute nel presente documento.

Di seguito i recapiti:

Prof. Avv. Salvatore Providenti: tel. 06 8083138; e-mail: sprovidenti@studiocarbonetti.it

Con osservanza,

Carbonetti e Associati Studio Legale



Prof. Avv. Salvatore Providenti

⁴ Cfr., in particolare, per le società bancarie, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1 (Governo societario), Sezione IV (Composizione e nomina degli organi sociali), parr. 2.3 e 2.3.3, nella versione consolidata al 49° aggiornamento del 24 luglio 2024 e, per le società assicurative, Regolamento IVASS del 3 luglio 2018 (come in seguito modificato e integrato).