

Prof. Avv. Maurizio Irrera
Università degli Studi di Torino
Ordinario di diritto commerciale
Avv. Angela Gaglioti
Avv. Anna Gaglioti
Avv. Ada Mori
Avv. Francesco Romano

Avv. Azzurra Beddini
Avv. Marco Sergio Catalano
Avv. Alberto Verde
Avv. Gianfranco Di Garbo
Avv. Maria De Rosis
Avv. Elisabetta Nitti

C.so Marconi, 7 - 10125 **Torino** - Italia
T. +39 011 6699513 F.+39 011 6508053

Via Victor Hugo, 4 - 20123 **Milano** - Italia
T. +39 02 8633111 F. +39 02 89013555

www.studioirrer.it
info@studioirrer.it

Torino, li 5 dicembre 2024

Spettabile
**CONSOB - DIVISIONE STUDI E
REGOLAMENTAZIONE**
Via G. B. Martini, 3
00198 – Roma

OGGETTO: Osservazioni alle *Disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di Lista del Consiglio di Amministrazione* (Documento per la consultazione 20.11.2024)

On.le Commissione,

grato per l'opportunità di partecipare alla Consultazione relativa alle *Disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di Lista del Consiglio di Amministrazione*, mi permetto di sottoporre alla Vostra attenzione il presente contributo.

Prima di entrare nel merito delle Domande poste nel Documento di Consultazione, sia consentita una riflessione di carattere generale.

Mi pare che codesta Autorità, condivisibilmente, intenda esercitare la delega regolamentare attribuita dal Legislatore nell'art.12, 2^o comma della Legge Capitali in tema di lista del Consiglio d'Amministrazione, da un lato, "*fornendo una cornice attuativa della nuova disciplina coerente con le regole e la ratio della legge*"; dall'altro, operando un opportuno coordinamento con le previsioni regolamentari vigenti.

Tale quadro prospettico mi pare confermi quell'orientamento che, sul piano scientifico, ho convintamente sostenuto, vale a dire che la delega di cui all'art. 19, L. n. 21/2024 (Legge Capitali), con la quale il legislatore ha delegato il Governo a riformare la disciplina del Decreto Legislativo n. 58/1998 (TUF), non possa riguardare le norme introdotte dalla medesima Legge Capitali.

Passando alla disamina dei quesiti posti nel Documento di Consultazione, si formulano le osservazioni che seguono.

Quanto alla domanda n.1,

osservo che la Commissione, tra le diverse ipotesi interpretative avanzate in ordine all'ulteriore votazione individuale prevista dall'art. 147-ter, 3^o comma, lett. a) TUF, ritenga che alla stessa possano partecipare esclusivamente i soci che abbiano votato la lista del Consiglio d'Amministrazione; ipotesi che peraltro – con altri – ho

espressamente sostenuto in sede di interpretazione della norma. D'altro canto, le ragioni che militano a favore di tale soluzione sono state efficacemente sintetizzate nel Documento di Consultazione: fra esse, il possibile contrasto con l'art. 144 *sexies* Reg. Emittenti appare quella più consistente.

Il conflitto con il principio secondo il quale il socio può votare per una sola lista sarebbe plasticamente violato nel caso di conferimento di deleghe al Rappresentante Designato; quest'ultimo, infatti, qualora fosse prevalsa la tesi per la quale, alla seconda votazione, avrebbero potuto partecipare tutti i soci (anche quelli che avessero votato altre liste), avrebbe ricevuto due deleghe dal socio: una in ordine alla lista prescelta (nel caso ipotizzato, una delle liste di minoranza) e la seconda di *cherry picking* all'interno di altra lista, vale a dire quella del Consiglio d'Amministrazione.

Peraltro, poiché la scelta interpretativa sostenuta da codesta Autorità va nel senso di negare la possibilità di esprimere l'ulteriore preferenza al socio che non abbia già votato la lista del Consiglio d'Amministrazione (il che contribuisce a dissipare parte delle perplessità avanzate in dottrina), non mi paiono necessarie specifiche disposizioni regolamentari di coordinamento.

Quanto alla domanda n. 2,

se ho correttamente inteso, codesta Autorità non parrebbe aver preso specifica posizione in ordine all'interpretazione dell'art. 147-ter, 3^o comma, lett b), n. 2, ossia se individuare i componenti del consiglio "*di competenza delle minoranze*" con un meccanismo di "proporzionalità assoluta" o con uno di "proporzionalità limitata".

D'altro canto, la stessa domanda presuppone che l'autonomia statutaria possa optare per l'una o per l'altra ipotesi.

Il Documento di Consultazione, peraltro, sottolinea – nel prosieguo – come il meccanismo della "proporzionalità assoluta" possa portare, in presenza di uno scenario dinamico, ad effetti potenzialmente rilevanti che, seppur giudicati residuali, potrebbero condurre a un sovvertimento del risultato assembleare, assegnando alle minoranze la maggioranza dei componenti del Consiglio d'Amministrazione.

A mio avviso, per scongiurare tale rischio, codesta On.le Commissione non dovrebbe contemplare la possibilità di adottare il meccanismo della "proporzionalità assoluta"; coerentemente, in riscontro alla domanda n. 2 si suggerisce di escludere che l'autonomia statutaria possa formulare clausole statutarie in tema di lista del Consiglio d'Amministrazione che si fondino sul meccanismo della "proporzionalità pura". L'adozione di tale soluzione contribuirebbe altresì – virtuosamente – a dissipare le altre perplessità sulla norma avanzate dalla dottrina.

Quanto alla domanda n. 3,

la risposta è di carattere positivo. Appare, infatti, certamente utile fornire per via regolamentare opportuni chiarimenti sui criteri di riparto, anche per quozienti, dei posti in Consiglio d'Amministrazione.

Quanto alla domanda n.4,

In sede di commento alle norme della c.d. Legge Capitali, mi sono già soffermato sulla complessità del coordinamento tra la nuova disciplina sulla lista del Consiglio d'Amministrazione e le norme in tema di equilibrio di genere (nonché di rispetto dei requisiti di indipendenza); reputo perciò necessario, o quantomeno opportuno, un

intervento regolamentare teso a far sì che, nel caso di presentazione di una lista del Consiglio d'Amministrazione (che risulti maggioritaria), il sistema di scorrimento – eventualmente necessario per rispettare le disposizioni di legge in tema di equilibrio di genere – non gravi solo sulla lista del Consiglio d'Amministrazione, già “appesantita” dalla seconda votazione.

Quanto alla domanda numero 5,

è certamente necessario un intervento regolamentare da parte di codesta On.le Commissione; in proposito, ritengo che le istruzioni di voto che il singolo socio impartisce al rappresentante designato debbano riguardare sin da subito, sia per il caso in cui esse ricadano su quella del Consiglio d'Amministrazione (e la stessa all'esito del primo voto risulti maggioritaria) – il o i candidati prescelti all'interno di tale lista. La seconda votazione sulla lista del Consiglio d'Amministrazione è ovviamente solo eventuale, ma le istruzioni non possono che essere impartite in via preventiva, pena l'“inceppamento” del meccanismo del rappresentante designato.

Quanto alla domanda numero 6,

si ritiene utile un intervento regolamentare sulle modalità di espressione del secondo voto nel caso previsto dall'art. 147-ter, 3^o comma, lett. a) TUF; non mi pare possa revocarsi in dubbio che in tali casi il socio possa concentrare il voto portato dalle proprie azioni su uno o più candidati: appare perciò opportuna una regolamentazione di tale fattispecie.

Nell'auspicio di aver fornito un contributo utile ai fini della predisposizione del regolamento, mi pongo a disposizione dell'On.le Commissione, nell'ipotesi in cui siano ritenuti necessari chiarimenti o approfondimenti, eventualmente anche presso gli Uffici di codesta Autorità.

Con i migliori saluti,

Prof. Avv. Maurizio Irrera

