

A: **Commissione Nazionale per le Società e la Borsa**

Divisione Studi e Regolamentazione

Da: **LEXIA – studio legale**

Data: 31 gennaio 2025

Trasmissione: A mezzo SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Oggetto: **Osservazioni al secondo documento di consultazione inerente alle "disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del consiglio di amministrazione".**

Spett.le Commissione Nazionale per le Società e la Borsa,
nel seguito si riportano le osservazioni dello scrivente studio legale LEXIA con riferimento al secondo documento di consultazione pubblicato da codesta Spettabile Autorità in data 19 dicembre 2024, avente ad oggetto le *"disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del consiglio di amministrazione"*, riprendendo, per agevole collocazione del contesto delle osservazioni stesse, le originarie domande poste da codesta Spettabile Autorità nel primo documento di consultazione su quanto in oggetto.

* * *

- 1. "Alla luce di quanto sopra evidenziato, 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?"***

Riteniamo condivisibile l'orientamento espresso dalla Commissione, e condiviso dagli altri rispondenti alla consultazione, secondo cui la seconda votazione individuale sui candidati della lista del Consiglio di Amministrazione ("**CdA**") debba essere riservata esclusivamente ai soci che hanno votato a favore di tale lista nella prima votazione sulla generalità delle liste presentate. Tale impostazione risulta infatti coerente con il principio di rappresentatività e con l'esigenza di evitare possibili distorsioni nel processo elettorale.

In proposito, formuliamo nel seguito alcune osservazioni con riferimento alle proposte di revisione dei moduli di delega al rappresentante designato, così come ipotizzate nell'Allegato 5A del Regolamento Emittenti, nonché ai moduli per il rilascio della delega in caso di sollecitazione di deleghe di voto di cui all'Allegato 5C del Regolamento Emittenti. In particolare, riteniamo che l'espressione di un voto "favorevole", "contrario" o "astenuto" sui singoli candidati potrebbe da un lato risultare fuorviante e dall'altro lato presentare criticità applicative. Sarebbe, in tal senso,



apprezzato un chiarimento sulle possibili implicazioni pratiche di tale impostazione, anche tenuto conto che, nella prassi, accade frequentemente che i moduli di delega vengano compilati solo parzialmente, lasciando in “bianco” alcune sezioni (ovverosia non conferendo alcuna delega sul punto) per mancanza di interesse o anche solo per errore. Come noto, laddove l’azionista non rilasci delega, ciò si traduce in una riduzione del *quorum* deliberativo, ma ci si chiede come tale fenomeno andrebbe interpretato nel caso di votazione sui singoli candidati. In effetti, nel caso di votazione sui singoli candidati con l'espressione di un voto "favorevole", "contrario" o "astenuto", e considerando peraltro ogni candidato come una “proposta di deliberazione” separata, in scenari (come detto, frequenti) di espressioni di voto parziale si addiuvano a risultati che possono essere soggetti a diversa interpretazione e dunque influire sull’ordine dei candidati da ritenersi eletti, creando difficoltà interpretative.

Come infatti si vede dall’esempio sotto riportato, basato su n. cento azioni aventi diritto di voto e n. sette candidati, ed assumendo appunto che su alcuni di essi taluni azionisti non si siano espressi, lasciando in bianco la relativa scelta, l’ordine di elezione varia in base all’interpretazione delle risultanze dei voti espressi: bisognerebbe considerare il numero di voti favorevoli, il minor numero di voti contrari od ancora il risultato netto (favorevoli meno contrari)?

IN ORDINE DI VOTI FAVOREVOLI				
ORDINE DEGLI ELETTI	FAVOREVOLI	CONTRARI	RISULTATO NETTO	TOTALE VOTI ESPRESSI
A	85	15	70	100
B	80	20	60	100
C	70	30	40	100
D	60	40	20	100
E	50	0	50	50
F	45	10	35	55
G	40	20	20	60

IN ORDINE DI MINORI VOTI CONTRARI				
ORDINE DEGLI ELETTI	FAVOREVOLI	CONTRARI	RISULTATO NETTO	TOTALE VOTI ESPRESSI
E	50	0	50	50
F	45	10	35	55
A	85	15	70	100
B	80	20	60	100
G	40	20	20	60
C	70	30	40	100
D	60	40	20	100



IN ORDINE DI RISULTATO NETTO (FAVOREVOLI MENO CONTRARI)				
ORDINE DEGLI ELETTI	FAVOREVOLI	CONTRARI	RISULTATO NETTO	TOTALE VOTI ESPRESSI
A	85	15	70	100
B	80	20	60	100
E	50	0	50	50
C	70	30	40	100
F	45	10	35	55
D	60	40	20	100
G	40	20	20	60

La modalità concreta di espressione del voto sui singoli candidati proposta rischierebbe dunque a nostro avviso di determinare confusione e di non cogliere del resto appieno la volontà degli azionisti.

Per ovviare a tali aspetti, si propone di individuare un metodo alternativo che permetta risultanze univoche delle preferenze espresse, come ad esempio:

- ordine di preferenza o punteggio: consentire agli azionisti di ordinare i candidati secondo un criterio di preferenza (ad es. 1 per il preferito, 2 per il secondo, ecc.) o di assegnare a ciascun candidato un punteggio crescente;
- preferenza diretta: permettere agli azionisti di esprimere le proprie preferenze dirette, mutuando ad esempio quanto previsto in caso di votazione sulle liste.

CANDIDATO	PREFERENZA	CONTRARIO A TUTTI I CANDIDATI	ASTENUTO SU TUTTI I CANDIDATI
A			
B			
C			
D			
E			
F			
G			

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?”*

Riteniamo che il criterio di ripartizione indicato dal novellato art. 144-quater.1, comma 2, lettera b), del Regolamento Emittenti, secondo cui *“la ripartizione dei posti in consiglio fra tutte le liste avviene in misura proporzionale ai voti conseguiti da ciascuna lista [...] fermo restando che la*



maggioranza degli amministratori da eleggere è tratta dalla lista del consiglio di amministrazione", lasciando eventualmente allo statuto la possibilità di *"derogare a quanto previsto nel periodo precedente ovvero stabilire criteri di assegnazione proporzionale dei posti in consiglio"*, potrebbe non essere ritenuto pienamente in linea con la lettera della norma primaria contenuta nell'art. 147-ter.1, comma 3, lett. b), n. 2) del TUF, che in effetti appare – senza qui ripetersi sulle pur condivisibili ed ampiamente note motivazioni a supporto dell'impostazione proposta dalla Commissione e da molti altri rispondenti alla consultazione – orientata in primo luogo per un sistema proporzionale puro quale modello di riferimento. Pertanto, si potrebbe valutare l'opportunità di invertire l'ordine di *default* previsto dall'art. 144-quater.1 del Regolamento Emittenti, nella parte sopra richiamata, prevedendo che il criterio proporzionale puro sia applicato come regola generale, con la possibilità per gli statuti di derogare in favore di un sistema maggioritario.

Invitiamo quindi a valutare l'opportunità di riformulare l'art. 144-quater, comma 2, lettera b) del Regolamento Emittenti come segue:

*"nel caso previsto dall'articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 2, 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~~. Gli statuti possono derogare a quanto previsto nel periodo precedente ovvero stabilire criteri di assegnazione ~~proporzionale~~ dei posti in consiglio **che prevedano che la maggioranza degli amministratori da eleggere sia tratta dalla lista del consiglio di amministrazione, fermo restando un numero di 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.**"*

In ogni caso, si suggerisce di chiarire, tramite comunicazioni interpretative o linee guida, le modalità applicative del sistema proporzionale, al fine di ridurre incertezze operative e garantire una corretta attuazione delle disposizioni statutarie in materia di ripartizione dei seggi.

5. *"Qualora l'assemblea per la nomina dell'organo amministrativo ai sensi dell'art. 147-ter.1 sia svolta con il ricorso esclusivo al conferimento deleghe al Rappresentante designato, si ritiene che debbano essere dettate specifiche norme regolamentari di coordinamento? In tal caso quali?"*

Si rimanda a quanto già *supra* osservato con riferimento ai moduli per il rilascio della delega di voto. In tal senso, ribadiamo che le casistiche riscontrate di frequente nella prassi sono decisamente più variegata rispetto a quella ipotizzata da codesta Spettabile Commissione, ovverosia "[...] *l'ipotesi in cui non siano state fornite istruzioni nel modulo di delega sui singoli candidati*".

In particolare, con la struttura attualmente ipotizzata (*i.e.*, l'espressione di un voto "favorevole", "contrario" o "astenuto" ed ogni candidato considerato come una "proposta di deliberazione" separata), in sede di seconda votazione individuale sui singoli candidati potrebbero verificarsi casi in cui vengano fornite istruzioni di voto per alcuni candidati ma non per altri. Codesta Spettabile



Commissione osserva che, *“in via generale, [...] il soggetto delegato (rappresentante designato o promotore della sollecitazione) è tenuto a considerare come non votante il socio che non ha espresso istruzioni di voto con riferimento a un determinato argomento all’ordine del giorno.”* Come già evidenziato, tale pacifico principio non esaurisce tutte le casistiche che si riscontrano nella prassi: pertanto, a nostro avviso sarebbe anche in tal caso opportuno, analogamente a quanto rilevato nei precedenti paragrafi, chiarire come debbano essere considerati ed espressi dal soggetto delegato i voti in situazioni in cui (i) l’azionista conferisca istruzioni di voto solo per alcuni candidati, lasciando “in bianco” le istruzioni per altri, e/o (ii) si rilevino discrepanze nel numero complessivo di voti espressi per ciascun candidato.

Alla luce di queste considerazioni, riteniamo che pur ritenendo ovviamente doverosa una sezione apposita dei relativi moduli di delega che consenta agli azionisti di effettuare già la seconda votazione, ciò avvenga possibilmente adottando gli accorgimenti che abbiamo in precedenza esemplificato.

* * *

Con osservanza.

LEXIA