

TREVISAN & ASSOCIATI

STUDIO LEGALE

Viale Majno, 45 • 20122 Milano

Tel. +39 (0)2 8051133 • Fax +39 (0)2 8690111 • e-mail: [mail@trevisanlaw.it](mailto:mail@trevisanlaw.it)

sito: <http://www.trevisanlaw.it>

Spett.le

CONSOB

Divisione Studi e Regolamentazione

Via G. B. Martini, n. 3

00198 - ROMA

*Via SIPE - Sistema Integrato Per l'Esterno*

Milano, 31 gennaio 2025

**Oggetto: Disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), in materia di lista del Consiglio di Amministrazione.**

Spett.le Commissione,

nel ringraziare per l'opportunità di questa seconda consultazione in relazione alla tematica di cui all'oggetto e facendo seguito alla nota come trasmessa dagli scriventi in data 5 dicembre 2024 in relazione al documento posto ad oggetto di preliminare consultazione da Consob in data 20 novembre 2024 (anche, "Nota del 5 dicembre 2024"), il cui contenuto viene richiamato, riportiamo, di seguito, le nostre osservazioni circa l'adozione, da parte di codesta Autorità di Vigilanza, delle norme recanti modifiche al Regolamento adottato con delibera n. 11971/1999 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti") ed al relativo Allegato 5, in attuazione delle disposizioni di cui all'articolo 147-ter.1 del TUF (*Lista del consiglio di amministrazione*), così come introdotto dal comma 1 dell'articolo 12 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 ("Legge Capitali").

Con tale disposizione, come noto, è stata normativamente disciplinata per le società italiane con azioni quotate in un mercato regolamentato la facoltà di prevedere, nei rispettivi statuti, la presentazione di una lista da parte del Consiglio di Amministrazione uscente, al contempo introducendo una serie di stringenti condizioni per l'esercizio di tale facoltà ed una disciplina molto particolare (e unica nel panorama legislativo internazionale), circa (i) il meccanismo di riconferma dell'elezione dei componenti del *Board* nell'ipotesi in cui la lista presentata da tale organo amministrativo risulti prima per numero di voti, e (ii) i criteri di ulteriore ripartizione dei posti in Consiglio di Amministrazione tra i candidati di altre liste (presentate da soci) a seconda che queste abbiano o meno raggiunto un *quorum* di approvazione del 20% del totale dei voti espressi in assemblea.

In detto contesto, fermi restando i molteplici profili di criticità sul contenuto delle norme legislative, come già rilevati nella precedente Nota del 5 dicembre 2024 e qui richiamati (tali per cui si ritiene poco probabile che verranno presentate liste da parte dei Consigli di Amministrazione uscenti, salvo l'assenza di alternative a riguardo), le proposte regolatorie, come definite da codesta spett.le Autorità (all'esito della summenzionata consultazione preliminare), risultano certamente meritevoli di positivo apprezzamento, salvaguardandosi, al contempo, altresì l'autonomia statutaria per la definizione in dettaglio dei relativi sistemi elettorali.

Passando alla disamina dell'articolato e proprio alla luce dei dubbi sollevati da taluni operatori del mercato riguardo alla numerosità delle candidature di cui alla lista del C.d.A., si ritiene senz'altro utile, allo scopo di evitare ogni incertezza applicativa a riguardo, la precisazione di cui al 1° comma della formulazione proposta dell'art 144 *quater*.1 (*Disposizioni di attuazione*), secondo cui il numero dei componenti al quale il Consiglio di Amministrazione deve fare riferimento per stabilire il numero complessivo di candidati della propria lista sia (i) quello fissato dallo statuto, ovvero – laddove lo statuto, come di frequente avviene, si limiti a indicare un numero minimo e massimo dei componenti da eleggere – (ii) quello indicato nella proposta presentata al riguardo dal medesimo C.d.A. all'assemblea, ai sensi dell'art. 2380-*bis* c.c.. Ciò, anche al fine di escludere l'applicabilità dei differenti approcci all'uopo altrimenti avanzati che, come sottolineato da codesta spett.le Autorità, potrebbero, tra l'altro, determinare candidature ulteriormente sovradimensionate rispetto a quelle necessarie alla nomina del Consiglio di Amministrazione medesimo.

Si ritiene, altresì, di condividere la norma di chiarimento proposta da codesta spett.le Autorità nella prima parte del 2° comma della proposta formulazione di cui all'art. 144-*quater*.1, relativa al primo scenario contemplato dall'articolo 147-*ter*.1, comma 3, lettera b), n. 1 del TUF, in cui la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste dei soci non superi il 20% del totale dei voti espressi. In tal caso, posto che le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in proporzione ai voti raccolti e,

comunque, per un ammontare di posti non inferiore al 20% del totale dei componenti (mentre i restanti posti sono tratti dalla lista del C.d.A.), si ritiene certamente utile la precisazione secondo la quale, allorché dall'applicazione della quota del 20% non risulti un numero intero di componenti, tale numero sia arrotondato per eccesso all'unità superiore. Ciò al fine di garantire che le due liste di minoranza rappresentino, complessivamente, una quota del Consiglio "*non inferiore al 20 per cento*". Spetterà, pertanto, agli statuti stabilire il criterio di ripartizione tra le (due) liste di minoranza dei posti complessivamente alle medesime riservati.

Meritevole di apprezzamento risulta, altresì, la proposta formulazione di cui alla seconda parte del 2° comma dell'art. 144-*quater*.1, relativa al secondo scenario contemplato dall'articolo 147-*ter*.1, comma 3, lettera b), n. 1 del TUF, in cui, cioè, le prime due liste di minoranza abbiano raccolto voti in misura superiore al 20%. Come osservato pressoché unanimemente dagli operatori del mercato nell'ambito della consultazione preliminare – ivi inclusi gli scriventi – e, poi, efficacemente recepito da codesta spett.le Autorità, affinché il criterio di ripartizione dei posti in Consiglio non costituisca un ostacolo alla governabilità delle società (ai fini di una più ampia trattazione sul tema, si rinvia, in ogni caso, a quanto all'uopo già illustrato nella Nota del 5 dicembre 2024), appare senz'altro utile il chiarimento per cui la ripartizione dei posti in Consiglio, nello scenario in esame, debba avvenire in misura proporzionale ai voti conseguiti da ciascuna lista di minoranza (che abbia ovviamente conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3%). Ciò, in ogni caso, tenendo fermo il principio per cui la maggioranza degli amministratori da eleggere debba comunque essere tratta dalla lista del Consiglio di Amministrazione (risultata prima). Tale ultima previsione, come indicato nella proposta di norma, è pur sempre derogabile dall'autonomia statutaria, che potrà, quindi, sia prevedere l'applicazione di un criterio proporzionale senza correzioni maggioritarie, sia definire i criteri di assegnazione dei posti in Consiglio di competenza delle minoranze, tenendo conto dei voti conseguiti da ciascuna di tali liste (e, comunque, in misura non inferiore a quanto indicato nello scenario previsto dall'articolo 147-*ter*.1, comma 3, lettera b), n. 1 del TUF). Meccanismi proporzionali "puri" potranno, dunque, trovare applicazione solo laddove siano espressamente previsti dall'autonomia statutaria. In tali premesse, proprio in conformità alle valutazioni testé compiute e ai fini di una maggiore chiarezza nella formulazione della disposizione, si ritiene opportuno evidenziare i seguenti suggerimenti:

- il primo periodo della lettera b) del 2° comma dell'art. 144-*quater*.1 potrebbe essere modificato sostituendo l'espressione "*fra tutte le liste*" con quella "*fra le liste diverse da quella presentata dal consiglio di amministrazione risultata prima per numero di voti*", trattandosi, per l'appunto, di un criterio di ripartizione tra le liste di minoranza e non dell'applicazione di un meccanismo di proporzionalità "puro", che varrebbe, invece, per tutte le liste;

- il secondo periodo della lettera b) del 2° comma dell'art. 144-*quater*.1 potrebbe essere modificato sostituendo la locuzione “*ovvero stabilire*” con “*stabilendo*”, al fine di evitare un’interpretazione suscettibile di valorizzare erroneamente la valenza eventualmente disgiuntiva della congiunzione “*ovvero*”, così come sostituendo la locuzione “*comunque superiore*” relativa alla percentuale prevista dall’art. 147-*ter*.1, comma 3, lett. b), n. 1, del TUF, con quella “*eguale o superiore*”, la quale sembrerebbe aderire maggiormente a quanto previsto dalla normativa primaria.

Ne conseguirebbe, dunque, la seguente formulazione:

*“b) nel caso previsto dall’articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 2, la ripartizione dei posti in consiglio ~~fra tutte le liste~~ **fra le liste diverse da quella presentata dal consiglio di amministrazione risultata prima per numero di voti** 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~~ **stabilendo** criteri di assegnazione proporzionale dei posti in consiglio di competenza delle minoranze in misura **eguale** ~~comunque~~ **o superiore** alla percentuale prevista dall’articolo 147-ter.1, comma 3, lettera b), n. 1.”.*

Assolutamente condivisibile risulta, infine, la formulazione del 3° comma dell’art. 144-*quater*.1 così come proposta da codesta spett.le Autorità, secondo cui a partecipare alla votazione individuale prevista dall’articolo 147-*ter*.1, comma 3, lettera a), del TUF debbano essere i soci che abbiano votato in favore della lista del Consiglio di Amministrazione, a mezzo della manifestazione del proprio voto, in proprio o per delega, su ciascun candidato presente nella medesima lista, con la finalità di permettere, ai soci che abbiano votato in favore di detta lista, di esprimere un ordine di preferenza sui candidati da eleggere. Trattasi di un fondamentale chiarimento interpretativo della disposizione in esame, nel senso di avallare quello che risulta essere – per le ragioni già ampiamente esposte nella Nota del 5 dicembre 2024 – l’unico orientamento ermeneutico compatibile con l’impianto normativo vigente.

In tal senso ed al fine di evitare ogni possibile interpretazione in contrasto con il principio enucleato nel primo periodo del medesimo comma 3° dell’art. 144-*quater*.1 del Regolamento Emittenti, ci si permette soltanto di suggerire una possibile modifica al secondo periodo del comma 3° della norma in questione, in relazione ai moduli di delega. In particolare, si ritiene risulti corretto eliminare l’avverbio “*almeno*” onde limitare chiaramente il diritto di voto ai soli soci che abbiano votato in favore della lista del C.d.A. Ne conseguirebbe, dunque, la seguente formulazione:

*“3. I soci che hanno votato in favore della lista del consiglio di amministrazione partecipano alla votazione individuale prevista dall’articolo 147-ter.1, comma 3, lettera a), del Testo unico esprimendo il proprio voto su ciascun candidato presente nella medesima lista in proprio o per delega. I moduli di delega messi a disposizione dalla società ai sensi degli articoli 135-novies, 135-undecies e 135-undecies.1 del Testo unico sono formulati in modo da consentire **almeno** a tali soci l’espressione del voto sui singoli candidati della lista del consiglio di amministrazione”.*

Per l’effetto, la norma coerentemente prevede che i moduli di delega messi a disposizione dalla società ai sensi degli articoli 135-novies, 135-undecies e 135-undecies.1 del TUF siano formulati in modo da consentire a tali soci l’espressione del voto sui singoli candidati della lista presentata dal *Board*. In tal senso, senz’altro utile risulta, ad avviso degli scriventi, l’aggiornamento così come proposto da codesta spett.le Autorità dei moduli di delega al rappresentante designato previsti nell’Allegato 5A del Regolamento Emittenti, nonché dei moduli per il rilascio della delega in caso di sollecitazione di deleghe di voto, al fine di contemplare espressamente nell’ambito degli stessi l’ipotesi della seconda votazione da parte dei soci che, nell’alveo della votazione sulle liste, esprimano voto favorevole alla lista del C.d.A. Ne consegue che anche i moduli utilizzabili in via facoltativa per il voto per delega ordinaria *ex art. 135-novies* del TUF e, qualora previsto dallo statuto, per il voto per corrispondenza (*cf.* art. 125-*quater*, comma 1, lett. b del TUF) – i quali debbono, come noto, essere messi a disposizione delle emittenti sul proprio sito *internet* – andranno adattati al fine di contemplare l’ipotesi della seconda votazione. Potrebbe anche essere utile aggiungere, in una nota al modulo di delega, un’ulteriore precisazione nella quale sia espressamente chiarito, per quanto occorrere possa, come la partecipazione alla seconda votazione sui singoli candidati della lista presentata dal Consiglio di Amministrazione sia riservata soltanto a coloro che avessero votato a favore della stessa.

Non da ultimo, si condivide l’opportunità di introdurre (nell’ambito della disciplina di cui all’art. 144-undecies.1 del Regolamento Emittenti – (*Equilibrio tra generi*)) una previsione regolamentare che, in caso di nomina del Consiglio con la presentazione di una lista da parte del C.d.A. ai sensi dell’art. 147-ter.1 del TUF, consenta agli statuti di prevedere criteri suscettibili di garantire la rappresentatività di entrambi i generi anche per liste che contengano due soli candidati (possibilità, altrimenti, allo stato preclusa dall’art. 144-undecies.1, comma 2, lett. a) del Regolamento Emittenti).

E’, infine, auspicabile che l’approvazione e pubblicazione in Gazzetta Ufficiale delle modifiche proposte al Regolamento Emittenti si possa compiere in tempo utile per l’ormai imminente stagione assembleare del 2025, per quanto – come già riferito – si abbia motivo di ritenere che le casistiche di applicazione pratica di tale disciplina legislativa saranno assai ridotte, se non nulle, proprio in quanto

tale corpo legislativo non risulta affatto allineato agli *standard* internazionali in tema di nomina degli organi sociali di emittenti quotate.

\*\*\*

Nella speranza di aver potuto contribuire costruttivamente a tale processo di consultazione e restando a disposizione, segnaliamo che la presente comunicazione potrà essere divulgata.

Cordiali saluti.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Trevisan', with a long, sweeping horizontal stroke extending to the left.

Avv. Dario Trevisan