

Spett.le
CONSOB
Divisione Studi e Regolamentazione
Via G. B. Martini, n. 3
00198
ROMA

TRASMESSO TRAMITE SIPE

Milano, 5 dicembre 2024

Oggetto: 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 Consob,

si ringrazia per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione pubblica promossa in data 20 novembre 2024 con il Documento per la consultazione 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*" (il "**Documento di Consultazione**").

Nell'espone le proprie riflessioni in merito alle domande poste con il Documento di Consultazione, ci si focalizzerà sugli aspetti di possibile rilevanza ai fini dell'esercizio da parte di Consob della delega conferita dal legislatore con il comma 2 dell'art. 12 della Legge 21/2024 (c.d. "**DDL Capitali**"), ossia ai fini dell'emanazione di disposizioni attuative del nuovo art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (D.lgs. 58/1998, o "**TUF**"), introdotto dal comma 1 dello stesso art. 12 del DDL Capitali. Ci si asterrà, invece, dall'esprimere valutazioni sul contenuto della normativa primaria introdotta dal legislatore con l'art. 12 del DDL Capitali nonché su possibili modifiche (o correttivi) che possano essere introdotti *de iure condendo*.

Si autorizza espressamente la pubblicazione della presente, nell'ambito dei documenti connessi con la presente consultazione pubblica.

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

FIVERS

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?

Come noto, la normativa prevista dal nuovo art. 147-ter-1 del TUF è stata oggetto di un vivace dibattito dottrinale che ha preceduto e seguito l'emanazione del DDL Capitali. Tale dibattito dottrinale ha consentito di evidenziare numerose problematiche interpretative poste dalla nuova disciplina relativa alla "Lista del consiglio di amministrazione", oltre ad aspetti di criticità in un'ottica di politica del diritto.

Lo stesso Documento di Consultazione evidenzia molto utilmente i diversi orientamenti dottrinali emersi con riguardo ad alcune delle principali problematiche interpretative poste dal nuovo testo normativo.

La disciplina della possibile presentazione di una lista da parte dell'organo amministrativo costituisce certamente un aspetto di estrema delicatezza, che può influenzare in modo significativo gli assetti di *governance* delle società quotate nonché la dialettica tra l'organo gestorio e il proprio azionariato.

Anche per questo motivo - come anche ricordato nel Documento di Consultazione - la stessa Consob era intervenuta il 21 gennaio 2022 con il proprio Richiamo di Attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022 ("**Richiamo di Attenzione**"), con la finalità appunto di "*segnalare aspetti critici connessi alla presentazione della lista di candidati da parte del CDA [...] e alcuni accorgimenti per mitigare queste criticità*". In tale occasione, tuttavia, la Consob, in assenza anche di un mandato da parte del legislatore, si era astenuta dall'emanare una propria disciplina regolamentare, limitandosi a pubblicare alcuni importanti "richiami di attenzione".

L'attribuzione con il comma 2 dell'art. 12 del DDL Capitali di una delega alla Consob ad emanare disposizioni attuative della nuova disciplina costituisce un'occasione importante affinché si possa portare chiarezza su alcuni dei principali profili di difficoltà interpretativa relativi al nuovo art. 147-ter-1 del TUF.

Per questo motivo – in risposta anche al secondo quesito posto nella prima domanda del Documento di Consultazione – si ritiene senz'altro utile ed auspicabile l'emanazione di disposizioni regolamentari di coordinamento tra la nuova disciplina e le previsioni in tema di collegamento tra liste e votazione sui singoli candidati della lista del consiglio. Ai fini di una trattazione organica degli ambiti impattati dal nuovo art. 147-ter del TUF, le disposizioni regolamentari potrebbero – nei limiti della delega – portare ad un coordinamento anche con gli altri principi generali e previsioni normative in materia di nomina dell'organo amministrativo: si pensi, tra i diversi aspetti di ambiguità della nuova normativa evidenziati anche in dottrina, la nozione di "consiglio di amministrazione uscente", le modalità di arrotondamento in caso di quozienti frazionari, la eventuale applicabilità della nuova disciplina anche a società che hanno adottato il sistema dualistico (1).

Entrando nel merito del coordinamento tra le norme in materia di collegamento tra liste di candidati e la votazione sui singoli candidati della lista del consiglio – ed, in particolare, alla corretta interpretazione della previsione del comma 3, lettera a), n. 1 dell'art. 147-ter.1 TUF che

(1) Cfr. M. STELLA RICHTER JR, *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, in *Rivista delle società*, n. 1, 2024.

FIVERS

dispone che nel caso in cui la lista del “consiglio di amministrazione uscente” sia risultata maggioritaria, “l’assemblea procede a un’ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato” – si ritiene coerente con l’attuale assetto normativo la lettura della previsione in esame secondo la quale soltanto i soci che hanno votato per la lista del consiglio dovrebbero ritenersi legittimati a votare nella seconda votazione individuale.

Infatti, è lo stesso TUF al comma 3 dell’art. 147-ter del TUF (previsione che viene richiamata dallo stesso comma 1 dell’art. 147-ter.1) ⁽²⁾, a sottolineare come la lista di minoranza non possa essere “collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti”.

Come anche la stessa Consob correttamente evidenzia nel proprio Richiamo di Attenzione, la previsione del comma 3 dell’art. 147-ter del TUF esprime una nozione di collegamento “di ampio e sostanziale significato, idonea a garantire l’effettiva estraneità dei candidati espressi dalle minoranze dalla compagine di maggioranza” ⁽³⁾.

Una lettura della nuova previsione dell’art. 147-ter.1 del TUF che consentisse a tutti i soci, inclusi quelli che abbiano votato una lista – risultata ad esito del voto – di minoranza, entrerebbe in un’insanabile contraddizione con tale nozione ampia di “collegamento”, consentendo, inoltre, ad alcuni soci di duplicare sostanzialmente il proprio voto, in violazione del principio di parità di trattamento tra gli azionisti.

Una tale contraddizione si renderebbe ancor maggiormente evidente ove un emittente facesse ricorso all’istituto del rappresentante designato, sia nella forma “facoltativa” di cui all’art. 135-undecies sia in quella “obbligatoria” di cui all’art. 135-undecies.1 TUF, dovendosi in tale ipotesi necessariamente prevedere un’anticipazione dell’espressione della preferenza di voto sui singoli candidati al momento di rilascio delle istruzioni di voto, con la conseguenza che in uno stesso momento un azionista potrebbe trovarsi ad esprimere indicazioni di voto sia per una lista differente da quella presentata dal consiglio di amministrazione, sia in relazione alla lista del consiglio (sul punto, si veda la nostra risposta alla domanda n. 5).

Inoltre, come anche osservato nella dottrina citata nel Documento di Consultazione, ove si consentisse ai soci che hanno votato per le liste di minoranza di contribuire anche alla nomina della lista del consiglio (risultata ad esito del voto maggioritaria) potrebbe risultare non agevole individuare il soggetto controllante e/o i soggetti che di fatto esercitino un’influenza notevole sull’emittente nonché individuare i soggetti che “agiscono in concerto”, secondo i dettami dell’art. 44-quater del Regolamento Emittenti (sul punto si veda la risposta alla domanda n. 6).

Tale scelta interpretativa, inoltre, risulta preferibile anche in un’ottica di politica del diritto, al fine di evitare comportamenti opportunistici e “vendite del voto”, come anche correttamente segnalato in dottrina ⁽⁴⁾.

⁽²⁾ Infatti, l’art. 147-ter.1 TUF inizia con la seguente previsione: “Fermo quanto previsto all’articolo 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4 [...]”.

⁽³⁾ Nota 14 del Richiamo di Attenzione.

⁽⁴⁾ Cfr. BELCREDI BOZZI, *Lista del CdA e legge capitali: un’analisi quantitativa*, settembre 2024, pag. 34.

FIVERS

Infine, si ritiene che debbano essere esclusi dal “secondo voto” sui candidati della lista del consiglio anche i soci che si siano astenuti dal voto ovvero che abbiano esclusivamente votato in senso contrario alla lista del consiglio (senza al contempo votare a favore di alcuna lista), coerentemente con l’obiettivo di evitare duplicazioni del diritto di voto e garantire la parità di trattamento degli azionisti. Si condivide, infatti, quanto indicato nel Documento di Consultazione, ossia che ogni decisione in merito alla proposta di delibera rappresenta di per sé l’espressione del voto, inclusa l’astensione e la contrarietà ad ogni lista ⁽⁵⁾.

Infine, si ritiene opportuno che, in sede di emanazione della disciplina attuativa, ogni contenuto del Richiamo di Attenzione ritenuto da codesta spett.le Autorità ancora attuale ed efficace nel contesto della nuova normativa introdotta con l’art. 147-ter.1 TUF (come anche indicato nel Documento di Consultazione) ⁽⁶⁾ sia trasfuso nell’ambito del nuovo articolato regolamentare, così da poter facilitare la lettura dell’interprete e la chiarezza rispetto alla normativa applicabile.

- 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?***
- 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?***

Come noto, le modalità di attribuzione dei seggi alle liste di minoranza nell’ipotesi contemplata dall’art. 147-ter.1, comma 3, lett. b), n. 2) - ossia, nell’ipotesi in cui la lista del “consiglio uscente” sia risultata maggioritaria e “*il totale dei voti raccolti in assemblea dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti, sia superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi*” – costituisce uno dei punti più controversi e di maggiore delicatezza della nuova disciplina della lista del consiglio.

Come indicato nel Documento di Consultazione, la dottrina si è divisa in tre filoni principali: 1) quanti – con una interpretazione meramente letterale – leggono nel testo normativo l’imposizione di un criterio di proporzionalità “pura” per il riparto dei seggi di minoranza; 2) quanti ritengono che un’interpretazione più sostanziale del disposto normativo debba portare ad applicare un criterio di “proporzionalità relativa” (ossia, con riparto proporzionale tra le liste di minoranza del numero complessivo di componenti del consiglio riservato alle liste di minoranza, lasciando ai singoli statuti la definizione dei posti di “competenza delle minoranze” che non può essere inferiore al 20% del totale); 3) quanti, infine, osservano che il dato letterale della norma sia compatibile con entrambe le letture sopra indicate e che, pertanto, si renda necessario per gli emittenti operare una scelta a livello statutario tra i due criteri alternativi di riparto.

In dottrina è stato anche dimostrato convincentemente – con uno studio empirico, basato su dati storici di un campione rappresentativo delle società quotate italiane – come l’applicazione

⁽⁵⁾ Documento di Consultazione, pag. 10.

⁽⁶⁾ Documento di Consultazione, pagg. 9 e ss..

FIVERS

obbligatoria del criterio di proporzionalità “pura” possa portare a risultati indesiderati potendo comportare che la lista del Consiglio risultata maggioritaria risulti essere minoranza nel plenum consiliare ⁽⁷⁾, determinare situazioni di ingovernabilità nei consigli di amministrazione e generare un incentivo a creare posizioni di disturbo e sfruttare rendite di posizione ⁽⁸⁾.

Senza voler riprodurre le argomentazioni già sviluppate dalla dottrina e richiamate dello stesso Documento di Consultazione, si ritiene più convincente la seconda linea interpretativa, in quanto maggiormente coerente con la normativa generale in tema di nomina del consiglio di amministrazione con voto di lista e favorevole ad una più ampia libertà statutaria degli emittenti, per quanto tale soluzione sia meno evidente da una lettura meramente formale del testo normativo.

Si osserva, infatti, che la previsione in esame si inserisce nel contesto della più ampia disciplina normativa del voto di lista contenuta nell’art. 147-ter del TUF che, come noto, opera un non facile contemperamento tra le esigenze di tutela delle minoranze azionarie e l’esigenza di efficienza e immediatezza della gestione ⁽⁹⁾, che ha come base una distinzione netta tra la lista di minoranza, cui deve essere assicurata una rappresentanza in consiglio, e la lista di maggioranza, cui deve essere lasciata la possibilità di nominare la maggioranza del consiglio di amministrazione. Al riguardo, si richiama un pregevole contributo pubblicato nell’ambito dei Quaderni Giuridici di Consob sul voto di lista, nel quale si metteva in evidenza come l’istituto del voto lista porta con sé due inconvenienti: il “*pericolo di abusi da parte delle minoranze e quindi di amministratori di minoranza che possono perseguire interessi particolaristici piuttosto che l’interesse sociale*” e la possibile introduzione di “*elementi di eccessiva conflittualità che possono incidere sull’efficienza dell’organo amministrativo*”⁽¹⁰⁾. Osserviamo che tali inconvenienti verrebbero esasperati ove si adottasse un’interpretazione della previsione in esame che consentisse di realizzare potenziali ribaltamenti nella maggioranza del consiglio a seconda degli incastri tra le diverse liste di minoranza.

L’adozione del principio maggioritario risponde non soltanto all’obiettivo di consentire una migliore governabilità della società, ma anche all’esigenza di rendere chiara l’individuazione delle situazioni di controllo e/o di influenza notevole nelle società. Tale esigenza ha rilevanza non soltanto nell’ambito della dinamica assembleare, ma anche ai fini dell’applicazione di altre differenti previsioni normative che hanno nella nozione di controllo e/o di influenza notevole il proprio fulcro. Si pensi, ad esempio, alla disciplina in tema di direzione e coordinamento e alle previsioni regolamentari in tema di assetti proprietari di banche e intermediari finanziari.

(7) È il caso ricordato nel Documento di Consultazione in cui, ad esempio, la lista del consiglio ottenga il 40% dei consensi e due liste di minoranza il 30% ciascuna, che porterebbe in un consiglio formato da 10 componenti ad attribuire 4 componenti alla liste vincitrice e 6 alle altre liste.

(8) Cfr. BELCREDI BOZZI, cit., pag. 32.

(9) Cfr. S. Alvaro, G. Mollo, G. Siciliano., *Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell’organo di amministrazione delle società quotate*, Quaderno Giuridico n. 1, novembre 2012, pag. 31.

(10) Questo perché, come si osservano gli Autori, “*la logica tipica dell’assemblea di composizione di interessi divergenti verrebbe traslata sull’organo di amministrazione, il cui compito è invece quello della ponderazione dell’interesse sociale*”. Alvaro, G. Mollo, G. Siciliano, cit., pag. 31.

FIVERS

Si osserva che eventuali eccezioni a tale principio maggioritario che possono verificarsi in concreto sono riconducibili a precise scelte da parte degli azionisti e non, invece, ad una scelta del legislatore.

Ad esempio, fa eccezione a tale principio maggioritario il caso della c.d. lista corta risultata maggioritaria ad esito del voto. In tale evenienza, la deroga al principio maggioritario sarebbe riconducibile ad una precisa scelta dell'azionista che, presentando una lista "corta", ha voluto così scientemente evitare di contribuire alla nomina della maggioranza consigliare.

Eccezione al principio maggioritario è, ancora, il caso di quegli emittenti che hanno previsto a livello statutario un sistema di proporzionalità pura (come nei casi richiamati nello stesso Documento di Consultazione) ⁽¹⁾.

A differenza, poi, del primo filone interpretativo (ossia, quello della proporzionalità pura obbligatoria), il secondo filone interpretativo – che si preferisce – si pregia di lasciare maggior spazio all'autonomia privata, in quanto non si escluderebbe la possibilità di adottare a livello statutario un sistema che riservi alle liste di minoranza una maggior quota di seggi alle liste di minoranza ovvero anche che adotti direttamente un principio di proporzionalità pura. Anche per questo motivo, ove vi fossero dubbi circa la corretta lettura da attribuire al dettato normativo, si ritiene preferibile un'interpretazione che lasci una maggiore spazio alla libertà privata, rispetto a soluzioni limitanti dell'autonomia privata.

Ove, invece, si ritenesse preferibile seguire il terzo filone interpretativo in ragione del fatto che il dato letterale della previsione in esame consente entrambe le letture, l'intervento normativo della Consob potrebbe utilmente chiarire la possibilità che ciascun emittente adotti – in via statutaria – uno dei criteri alternativi per l'attribuzione dei seggi di minoranza, richiedendo anche che le motivazioni sottese all'adozione di uno dei criteri possibili e le relative implicazioni siano ampiamente ed esaustivamente illustrate nella relazione sulle materie all'ordine del giorno di cui all'art. 125-ter del TUF. L'intervento normativo della Consob potrebbe, inoltre, indicare quale debba intendersi la disciplina di *default*, applicabile nell'ipotesi in cui un emittente ometta di specificare statutariamente il criterio di riparto dei seggi delle liste di minoranze, così da evitare vuoti disciplinari e incertezze applicative. Nella scelta del criterio di *default*, allora, risulta certamente ragionevole e coerente con i limiti della delega normativa scegliere la soluzione maggiormente coerente con l'obiettivo di favorire la governabilità delle società e la chiarezza e prevedibilità negli assetti di potere.

Sempre a favore di una maggior libertà nel definire le regole di voto in ipotesi di presentazione della lista da parte del consiglio e laddove le prime due liste di minoranza abbiano raccolto voti in misura superiore al 20%, si evidenzia come il ricorso al sistema proporzionale "puro" potrebbe rendere non agevole garantire, in sede di definizione delle liste, il rispetto dei criteri di diversità per la composizione del consiglio di amministrazione raccomandati dal Codice di Autodisciplina e di quelli relativi alla composizione quanti-qualitativa dei consigli di soggetti vigilati. Infatti, anche in ipotesi di presentazione di liste singolarmente adeguate rispetto a tali obiettivi, ad esito delle votazioni e del conseguente "mix" non prevedibile tra i componenti delle differenti liste, potrebbe risultare una composizione quali-quantitativa del consiglio di amministrazione complessivamente

⁽¹⁾ Documento di Consultazione, nota 27.

FIVERS

non adeguata. Specialmente per emittenti soggetti a disposizioni di legge o regolamentari cogenti in materia di composizione quali-quantitativa, la maggior libertà di scelta potrebbe far propendere per un criterio di proporzionalità relativa, maggiormente adeguato a garantire la prevedibilità del rapporto tra la lista che abbia ottenuto la maggioranza dei voti e quelle di minoranza.

4. Si condivide l'opportunità di modificare le norme regolamentari nell'ottica di riequilibrare tra le varie liste gli obblighi di formulazione di candidature appartenenti a entrambi i generi?

Come ricordato nel Documento di Consultazione (pag. 13 e ss.), l'attuale normativa in tema di equilibrio tra generi affida agli emittenti il compito di disciplinare le modalità di formazione delle liste e relativi criteri suppletivi che consentano di rispettare l'equilibrio tra generi imposto dal TUF (art. 147-ter, comma 1-ter). Tuttavia, la previsione regolamentare attuativa – ossia, l'art. 144-undecies.1 del Regolamento Emittenti – vieta agli emittenti di imporre, nell'ambito di tale disciplina statutaria, *“il rispetto del criterio di riparto tra generi per le liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre”*.

Come spiegato da Consob nel documento di consultazione pubblicato in vista dell'emanazione dello stesso art. 144-undecies.1 del Regolamento Emittenti, la previsione della limitazione statutaria in esame vuole evitare di *“rendere più oneroso il diritto di voce degli azionisti di minoranza nell'ambito del rinnovo degli organi sociali, in un'ottica di maggior tutela per questi ultimi. In tale ottica, è previsto che gli statuti non possano imporre il rispetto del criterio di riparto tra quote di genere alle liste recanti un numero inferiore a tre dei componenti l'organo da eleggere”* ⁽¹²⁾.

Si ritiene che le motivazioni sottese a tale scelta regolamentare e la preoccupazione di favorire (invece che ulteriormente ridurre) gli spazi di voce degli investitori di minoranza siano tuttora attuali e valide, pur nel contesto della nuova normativa in materia di lista del consiglio.

Sul punto, osserviamo anche che proprio il fatto che – come osservato nel Documento di Consultazione – il combinato disposto delle nuove norme introdotte con il DDL Capitali determina ulteriori elementi di variabilità nella composizione finale del consiglio, l'imposizione di un criterio di riparto di genere anche per liste di soli due candidati rischia di divenire aleatorio, non potendosi prevedere anticipatamente quale sia il possibile equilibrio tra genere che risulterà dal voto. Per dare efficacia alla previsione, allora, si dovrebbe prevedere che le liste di soli due componenti debbano essere composte soltanto da componenti del genere meno rappresentato, ovvero di liste la cui capolista sia del genere meno rappresentato. Per comprendere, poi, quale sia il genere meno rappresentato si dovrebbe fare riferimento ai componenti della lista del Consiglio (che secondo quanto previsto dal nuovo art. 147-ter.1 deve essere presentata anticipatamente rispetto alle altre liste), dando per presupposto che la stessa risulti maggioritaria, ovvero dare per presupposto che il genere meno rappresentato sia sempre quello femminile, in linea con il dato statico e storico (il che però contrasterebbe con gli obiettivi di una normativa finalizzata a garantire l'equilibrio tra generi).

⁽¹²⁾ Consob, *Documento di Consultazione, Regolamento Emittenti, Proposte Di Modifica*, 9 Dicembre 2011, pag. 11.

Si ritiene, quindi, preferibile lasciare agli emittenti valutare il ricorso a meccanismi statuari di sostituzione ex post, ove sia necessario ai fini del rispetto della normativa sull'equilibrio tra generi.

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 rende certamente opportuno un coordinamento tra la disciplina del voto del consiglio di amministrazione – e, in particolare, le previsioni regolamentari che saranno emanate da Consob ai sensi del comma 2 dell'art. 12 del DDL – e quella del rappresentante designato, sia nella sua forma “facoltativa” di cui all'art. 135-undecies TUF, sia in quella “obbligatoria” di cui all'art. 135-undecies.1 TUF.

Le norme regolamentari potrebbero, in particolare, fornire indicazioni operative su come i soci che intendano esprimere la propria preferenza per la lista del consiglio possano al contempo impartire al rappresentante designato anche preferenze con riguardo a ciascun candidato contenuto nella lista, nell'ipotesi in cui la lista stessa risulti maggioritaria ⁽¹³⁾.

Sul punto osserviamo che la norma regolamentare potrebbe includere indicazioni operative con riguardo al ricorso al rappresentante designato nell'ipotesi in cui venga presentata la lista dal consiglio e la stessa risulti quale prima lista votata, al fine di evitare un processo di voto macchinoso e caratterizzato da tempi prolungati. In particolare, con riguardo al disposto del comma 3, lettera a), n. 1 dell'art. 147-ter.1, del TUF, secondo cui “*l'assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato*”, si potrebbe consentire ai soci di indicare le proprie preferenze in merito alla seconda votazione sulla lista del consiglio già in sede di conferimento delle prime istruzioni, escludendo che sia necessario ricorrere ad una seconda delega di voto da conferirsi successivamente allo scrutinio della prima votazione, con inevitabile esigenza di una seconda adunanza assembleare o di una sospensione dell'unica adunanza assembleare e conseguente prolungamento dei tempi di nomina del consiglio di amministrazione ⁽¹⁴⁾.

6. Si ritengono utili ed opportuni ulteriori adattamenti della disciplina regolamentare

Come osservato in dottrina, la nuova normativa in tema di lista del consiglio e la variabilità degli esiti delle votazioni per effetto delle nuove regole in tema di riparto dei seggi tra le liste pone alcune problematiche di compatibilità con altre previsioni normative applicabili a tutti ovvero ad alcuni emittenti.

⁽¹³⁾ In tale ambito, potrebbe essere adattato il modulo di delega di cui all'Allegato 5° del Regolamento Emittenti.

⁽¹⁴⁾ Cfr. IRRERA, La lista del cda: una nuova norma nell'occhio del ciclone, Il caso.it, pag. 13.

FIVERS

Oltre agli aspetti sopra indicati, segnaliamo di seguito alcuni ulteriori ambiti normativi potenzialmente impattati dalle nuove disposizioni e rispetto ai quali potrebbe essere necessario un coordinamento:

- indici presuntivi di un concerto tra soci ai fini della normativa sull'OPA, come disciplinata ai sensi dell'art. 44-quater del Regolamento Emittenti (tale previsione, infatti, prevede che tra i casi di cooperazione tra soci che non configurano di per sé un'azione di concerto si annoverano “gli accordi per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali ai sensi degli articoli 147-ter e 148 del Testo unico, *sempreché tali liste candidino un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere ovvero siano programmaticamente preordinate all'elezione di rappresentanti della minoranza*” (enfasi aggiunta): l'esigenza di salvaguardare le finalità di tale disposizione fa preferire, ancora una volta, la tesi della proporzionalità richiamata in risposta al secondo quesito;
- disciplina sulla composizione quali-quantitativa del consiglio di amministrazione e sul c.d. *fit & proper* applicabile con riguardo alla nomina degli organi sociali di banche, intermediari finanziari e imprese di assicurazione: potrebbe essere opportuno un intervento regolamentare ovvero anche soltanto linee guida parte di Consob (eventualmente, anche congiuntamente a Banca d'Italia e IVASS, per gli ambiti di rispettiva competenza) per finalità di coordinamento con le disposizioni introdotte dal DDL Capitali.
