

A: CONSOB - Divisione Strategie Regolamentari, Via G. B. Martini, n. 3, 00198 ROMA

Da: Studio Legale Gianni & Origoni

Data: 5 dicembre 2024 2024

Oggetto: Risposta alla consultazione *“disposizioni attuative dell’art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del consiglio di amministrazione”*

Lo Studio legale Gianni & Origoni ringrazia codesta rispettabile Commissione per l’opportunità offerta di acquisire le riflessioni preliminari del mercato e dei soggetti interessati sul contenuto dell’intervento regolamentare di codesta rispettabile Commissione in materia di lista del consiglio di amministrazione uscente.

Lo scrivente Studio legale è lieto di partecipare alla pubblica consultazione, con l’auspicio che nel corso della seconda consultazione si possa pervenire ad un quadro regolamentare quanto più possibile chiaro ed esaustivo per consentire agli emittenti e agli operatori di fare buon uso delle misure recentemente introdotte in materia dall’art. 12 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 (**“Legge Capitali”**).

* * * * *

Domanda 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?*

Risposta 1.: Anzitutto, preme sottolineare che il meccanismo di presentazione di una lista da parte del consiglio uscente si è oramai consolidato nella prassi come misura di buona *governance* ed è utilizzato in particolare da talune società finanziarie quotate caratterizzate da una c.d. azionariato diffuso o frammentato.

Ebbene, il dato normativo di cui all’art. 147-ter.1 del TUF – introdotto con la Legge Capitali che, come noto, persegue la finalità di rendere attrattivo e maggiormente competitivo il mercato finanziario domestico – necessita di essere ulteriormente normato a livello regolamentare allo scopo di evitare incertezze applicative (derivanti da un meccanismo applicativo innovativo e certamente complesso previsto dalla norma primaria) che potrebbero determinare un uso distorto ovvero un “non-uso” di detto strumento. Si ritiene infatti che, in assenza di tali disposizioni regolamentari, si rischi concretamente di disincentivare la presentazione di liste da parte del consiglio uscente, e ciò sarebbe peraltro illogico sia per ragioni di coerenza con gli obiettivi stessi della Legge Capitali (che per la prima volta riconosce legittimità normativa ad una prassi diffusa) sia perché la lista del consiglio uscente - in assenza di azionisti rilevanti che possano formulare proposte alternative o comunque liste lunghe - di fatto diventa uno strumento importante, se non essenziale, per avere un meccanismo efficace di selezione dell’organo amministrativo.

In particolare, la mancanza di disposizioni di interpretazione o di presa posizione rispetto alle diverse zone d’ombra potrebbe portare a due conseguenze, entrambe da evitare; (i) da una parte potrebbe portare il Consiglio di Amministrazione uscente a rinunciare *a priori* alla presentazione della lista e alla proposizione di modifiche statutarie volte a regolamentare il processo di presentazione della lista del board in considerazione della portata delle scelte interpretative da assumere (soprattutto nel caso in cui il rinnovo dell’organo risulti essere imminente), (ii) dall’altra parte, viste le diverse incertezze

interpretative della norma, potrebbe portare a contrasti e contenziosi con eventuali soci di minoranza qualificata (sia in sede di votazione di eventuali modifiche statutarie proposte, sia in sede di rinnovo dell'organo in caso di presentazione della lista del *board*).

Conseguentemente, ad avviso dello scrivente Studio legale, si ritengono necessarie disposizioni regolamentari tanto di carattere interpretativo del dato normativo di cui all'art. 147-ter.1 del TUF quanto di coordinamento con altre norme già vigenti nel sistema attualmente in vigore (ad es. l'art. 144-*sexies* del Regolamento Emittenti Consob).

Orbene, con riferimento specifico alla c.d. "seconda votazione", tenuto conto che - come peraltro sostenuto da autorevole dottrina che si è occupata dell'argomento - il tenore della norma sembrerebbe giustificare entrambe le letture illustrate nel documento di consultazione da codesta spett.le Autorità, si ritiene importante che vi sia un intervento - anche regolamentare - che specifichi come avvenga il meccanismo della "seconda votazione" (accedendo quindi alla prima o alla seconda interpretazione). Ne consegue che, laddove il meccanismo accolto sia quello di "ammettere" alla seconda votazione tutti i soci (quindi anche coloro che abbiano votato le altre liste, diverse da quella del *board*), sarà quanto più necessario il coordinamento anche con le altre norme e con i principi generali in materia di nomina del consiglio di amministrazioni, tra cui quelli relativi al collegamento tra liste di candidati.

Vi è poi da considerare la possibilità di includere (a livello normativo) tra i legittimati alla seconda votazione coloro che si siano astenuti dalla votazione di tutte le liste di candidati presentate.

Con riferimento alla c.d. "seconda votazione" emergono inoltre ulteriori dubbi interpretativi sui quali si ritiene utile richiamare l'attenzione di codesta Autorità, illustrati nella risposta alla Domanda n. 6.

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?

Risposta 2.: Come già specificato nella risposta dello scrivente Studio Legale alla domanda 1, anche con riferimento al quesito 2 in oggetto si ritengono utili disposizioni regolamentari tanto di carattere interpretativo del dato normativo quanto di coordinamento con altre norme già vigenti nel sistema attualmente in vigore.

In particolare, anche in considerazione delle diverse interpretazioni che sono state formulate in dottrina dell'art. 147-ter.1, comma 3, lett. b), n. 2) (metodo proporzionale "puro" *versus* quello "relativo"), e considerato che l'applicazione da parte della società di uno o dell'altro potrebbe avere un impatto anche significativo sulla composizione effettiva del nuovo CdA e sul numero di consiglieri eventualmente assegnati alle liste di minoranza, la mancanza di un intervento regolamentare sul punto potrebbe scoraggiare l'applicazione dell'istituto stante l'incertezza interpretativa della norma primaria e conseguentemente dei contenziosi che potrebbero derivarne.

Al riguardo, si ritiene che l'applicazione di un metodo proporzionale "relativo", potrebbe avere l'effetto di dar maggiore certezza nell'elezione e nelle dinamiche di composizione dei CdA delle quotate caratterizzate da un azionariato diffuso/frammentato.

Infatti, la legittimazione e la conseguente applicazione di tale metodo proporzionale permetterebbe di poter determinare in statuto, in via anticipata e fissa, il numero di consiglieri da riservare alle liste di minoranza (non solo nell'ipotesi più comune in cui la lista presentata da un azionista risultasse maggioritaria ma anche laddove la lista del CdA risultasse maggioritaria), con l'effetto di consentire

maggiore stabilità al governo societario e fornire maggiore linearità e minori variabili di scenario sia in fase di preparazione della lista (sia del CdA che degli azionisti) sia nella seguente votazione. Questo principalmente permetterebbe di evitare, oltre che situazioni paradossali, come il caso in cui due liste di minoranza ottengano la maggioranza dei componenti del CdA, anche situazioni di incertezza circa il numero effettivo di componenti da trarre dalla lista di maggioranza, con conseguente difficoltà nella definizione della strategia di candidatura e di voto da parte degli investitori (soprattutto istituzionali).¹

Ciò premesso, si ritiene comunque di poter concordare con la proposta di lasciare all'emittente la facoltà di adottare un sistema proporzionale "puro" in via statutaria, tenendo conto che vi possono essere motivazioni specifiche alla base di tale scelta, connesse alla particolare composizione dell'azionariato e alle dinamiche dei rapporti tra soci e management all'interno della società (anche in considerazione del fatto che la modifica statutaria sarebbe comunque approvata dall'assemblea straordinaria con le maggioranze qualificate richieste per tali modifiche e quindi necessiterebbe di un consenso più ampio rispetto a quello di una singola minoranza). Si sottolinea, inoltre, che tale opzione permetterebbe agli emittenti che volessero propendere per tale metodo la possibilità di introdurre dei correttivi finalizzati a risolvere alcune criticità sollevate in merito all'applicazione del metodo proporzionale "puro".

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?

Risposta 3.: Si guarda favorevolmente a qualsivoglia intervento che, anche attraverso il richiamo a prassi ormai consolidate, possa rendere più chiara l'applicazione della norma oggetto della presente consultazione, compresi eventuali interventi in materia di criteri di riparto. In tale contesto, sarebbe opportuno che Consob chiarisse anche il metodo di arrotondamento, se per eccesso o difetto, in caso di numeri decimali.

Le eventuali norme di chiarimento potrebbero trovare applicazione esclusivamente in assenza di una regolamentazione statutaria *ad hoc* sul punto.

Domanda 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?

Risposta 4.: Si ritiene che tale aspetto possa essere lasciato all'autonomia statutaria delle singole società, fermo rimanendo che, nel caso in cui il meccanismo necessiti accorgimenti – anche all'esito di una analisi empirica che potrà essere svolta nei prossimi anni e quindi dopo l'effettivo utilizzo della disciplina di cui all'art. 147-ter.1 del TUF –, si potrà eventualmente valutare un intervento della Consob anche attraverso un richiamo di attenzione, come già fatto in passato su questioni diverse legate comunque al voto di lista.

¹ Basta ricordare che numerose società che utilizzano ormai strutturalmente la lista del board sono società bancarie o assicurative, alle quali, oltre alla disciplina applicabile alle quotate in generale, è applicabile anche la disciplina di settore relativa al "*fit and proper*", con conseguente incremento notevole dei requisiti (anche con riferimento ai diversi ambiti di esperienza) dei singoli membri del Consiglio.

Domanda 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?

Risposta 5.: Non si ritiene necessario prevedere un coordinamento con le norme in materia di assemblee a porte chiuse, posto che – con le norme regolamentari di natura interpretativa che si auspica verranno adottate da codesta spettabile Autorità – si potrà utilizzare il meccanismo del conferimento deleghe al rappresentante designato anche con riferimento alle assemblee che prevedono la presentazione della lista del *board* (con gli opportuni adattamenti dei moduli di delega).

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

Risposta 6.: Si ritiene utile chiarire in via regolamentare ulteriori aspetti derivanti dalla lettura dell'art. 147-ter.1 del TUF e, segnatamente:

- nello scenario in cui la/e lista/e di minoranza ottengano più del 20% del totale dei voti espressi e si applichi il metodo proporzionale “relativo”, chiarire: (i) se la quota minima del 20% dei seggi da coprire espressamente riservata alle minoranze nel caso in cui la/e lista/e di minoranza ottengano non più del 20% debba essere considerata applicabile anche nel differente caso in cui la/e lista/e di minoranza ottengano più del 20% e (ii) se la determinazione del numero dei seggi da assegnare alle minoranze sia integralmente devoluta alla libertà statutaria (pur eventualmente rispettando il predetto limite minimo del 20%) ovvero se siano ravvisabili limiti più stringenti;
- chiarire in relazione all'oggetto della c.d. “seconda votazione” se tutti i candidati elencati nella lista del Consiglio debbano essere oggetto di tale seconda votazione ovvero se siano soltanto i candidati (elencati secondo il numero progressivo) destinati a coprire i seggi che, sulla base dell'esito della votazione, siano attribuiti alla lista del CdA;
- precisare nel dettaglio come avviene la c.d. “seconda votazione” e, cioè, se i voti detenuti da un medesimo soggetto debbano essere ripartiti per tutti i candidati presenti nella lista del *board* o se la votazione sia nominativa e cioè ciascun socio potrà esprimere il proprio voto su ciascun singolo candidato;
- chiarire cosa accada nel caso in cui in seconda votazione non vengano votati i candidati sufficienti a coprire tutti i seggi riservati alla lista del consiglio uscente. Chiarire se in tal caso siano comunque eletti i candidati seguendo l'ordine progressivo con il quale sono indicati nella lista;
- precisare se, quando lo statuto non prevede un numero fisso di amministratori che comporranno il Consiglio, il numero dei candidati da includere nella lista (con la maggiorazione di 1/3) debba essere calcolato sul numero di componenti del Consiglio proposta dal Consiglio stesso in sede di presentazione della lista ovvero sul numero massimo di componenti da eleggere così come indicati nello statuto;
- chiarire l'applicazione della norma anche nel caso di adozione da parte dell'emittente dei sistemi di amministrazione monistico e dualistico;
- sensibilizzare (anche attraverso un richiamo di attenzione) gli emittenti il cui statuto preveda la possibilità di presentazione di una lista da parte dei CdA uscente, affinché procedano a definire un ordine del giorno assembleare e a declinare le relative proposte di deliberazione

con modalità tali che tengano in considerazione la seconda votazione e tali da mitigare situazioni di difficoltà esecutiva in relazione a tale fase (in particolare con riferimento al conferimento delle deleghe).

* * *

Si ringrazia per l'attenzione e, rimanendo disponibili per ogni ulteriore chiarimento, si porgono distinti saluti.

STUDIO LEGALE GIANNI & ORIGONI