

Risposte di un gruppo di professori di Diritto commerciale e dell'economia alla Consultazione Consob del 20 novembre 2024 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.

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:

La disciplina della lista del consiglio di amministrazione si inserisce, naturalmente, in un sistema di voto per liste che richiede il rispetto di alcuni principi fondamentali sui quali si basano simili sistemi di votazione, tra le altre cose finalizzati – come correttamente indicato nel Richiamo di attenzione Consob del 2022 e ribadito in premessa di questa stessa Consultazione dell’Autorità – a garantire una corretta competizione tra liste, individuare liste collegate ed evitare possibili abusi, assicurare la potenziale rappresentanza delle “vere” minoranze, e consentire la trasparenza su eventuali azioni di concerto e il riconoscimento di soggetti che esercitano influenza dominante o notevole. Sono funzionali e irrinunciabili corollari di questi principi la regola per cui uno stesso socio (o gruppo di soci) può presentare e votare i candidati di una sola lista e, in certi casi, rapporti di collegamento tra liste possono escludere l’elezione di taluni candidati. Le osservazioni che seguono sono appunto finalizzate a dare piena attuazione, tramite la disciplina secondaria, a questi principi e regole.

Coerentemente con questi principi, dei quali a nostro avviso rappresenta la naturale conseguenza, rispettosamente ma con ferma convinzione sottoponiamo alla considerazione di codesta Autorità il seguente rilievo. Proprio nel Richiamo di attenzione del 2022 la Consob ebbe a sottolineare i pericoli insiti nell’eventualità che tanto un socio presente o rappresentato in consiglio proponga una propria lista in qualità di azionista, quanto che il consiglio stesso presenti una propria lista. In simili circostanze, evidentemente, uno stesso soggetto potrebbe influenzare la presentazione di due liste e/o, tramite il voto sui candidati di due diverse liste, la concreta composizione del consiglio. Un analogo pericolo sostanziale potrebbe porsi anche nell’applicazione della nuova disciplina prevista dall’art. 147-ter.1 TUF, se non si seguisse una interpretazione coerente con i vigenti principi del voto per liste ribaditi appunto dal Richiamo di attenzione.

Si ritiene quindi essenziale che i regolamenti attuativi chiariscano definitivamente quella che, incidentalmente, risulta essere una interpretazione già possibile e doverosa in base alla legge e in linea col RE Consob. A tal fine, i regolamenti attuativi dovrebbero dunque precisare che non possano votare sui singoli candidati dell’eventuale lista proposta dal consiglio di amministrazione risultata più votata coloro i quali hanno presentato o votato un’altra lista.

Le motivazioni di questo approccio dovrebbero essere chiare. Come detto poco sopra e ricordato anche nella Consultazione, un principio fondamentale del voto per liste (altro, naturalmente, sarebbe nel caso di un sistema “puro” di voto – solo – su candidati individuali, secondo la prassi statunitense) è quello espresso dal comma 6 dell’art. 144-sexies RE, secondo il quale, come noto e

in parte rilevante, «Un socio non può presentare né votare più di una lista, anche se per interposta persona o per il tramite di società fiduciarie. I soci appartenenti al medesimo gruppo e i soci che aderiscano ad un patto parasociale avente ad oggetto azioni dell'emittente non possono presentare o votare più di una lista, anche se per interposta persona o per il tramite di società fiduciarie». Questa regola è funzionale a diverse esigenze: consentire l'individuazione dei soggetti che esercitano il controllo o l'influenza notevole (obiettivo che diverrebbe altrimenti pressoché impossibile), limitare il rischio di azioni di concerto non trasparenti, dare concreta attuazione e maggiore incisività alle norme sul collegamento tra liste, e dare potenziale spazio alle effettive minoranze.

Gli stessi problemi che l'art. 144-sexies RE citato vuole evitare o arginare si porrebbero se un socio potesse sia, *con una mano*, proporre candidati di una propria lista e farli eleggere grazie al proprio voto sia, *con l'altra mano*, assumere nei fatti un ruolo (talvolta determinante) nello scegliere specificamente quali, tra i soggetti proposti dal consiglio uscente, possano entrare nel nuovo organo di amministrazione.

Sia sufficiente, a riguardo, un esempio: in assenza della regola che si auspica sia precisata, sorgerebbe il dubbio che qualora la lista del cda risulti la più votata con, in ipotesi, il 45% dei voti, e la lista di un socio ottenesse il 22% (per semplicità, tutti espressi dallo stesso socio), il socio potrebbe non solo ottenere un quinto o addirittura più del consiglio tramite la "propria" lista, ma i suoi voti, concentrati su alcuni candidati di quella "lunghissima" del consiglio, potrebbero risultare determinanti per la scelta delle persone effettivamente elette da una diversa lista, anche in posizione apicale. Il consiglio di amministrazione, in altre parole, risulterebbe nel concreto selezionato per quasi la metà o addirittura oltre la metà da uno stesso socio che da un lato ha presentato e votato una sua lista, giunta però seconda, e dall'altro ha votato anche i candidati di una diversa lista. Ciò non può essere.

Il chiarimento sarebbe, peraltro, perfettamente compatibile con il testo di legge. Il comma 3 dell'art. 147-ter.1, in relazione alla seconda votazione "nominativa", prevede certamente che «l'assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato» (sottolineatura aggiunta), ma il riferimento all'organo nulla dice – né tantomeno impedisce di chiarire o precisare con disposizione secondaria "attuativa" – in merito a quali soci siano legittimati al voto. Un conto è che il voto è espresso da e attribuibile all'assemblea, con metodo appunto assembleare, tutt'altro è chi sia legittimato al voto. Con la parola "assemblea", che a questi fini deve considerarsi del tutto neutrale, il legislatore non impone in alcun modo che votino tutti i soci. Al massimo, richiamando la sede assembleare, il legislatore vuole semplicemente dire che il voto avviene in modo contestuale, nella stessa riunione, non in sedi, tempi o con modalità diverse. Ed infatti è del tutto ovvio, ad esempio, che anche quando partecipano a un'assemblea soci il cui voto è in tutto o in parte sospeso per qualsivoglia ragione (ad es., mancata comunicazione del superamento di una soglia prevista dall'art. 120 TUF, sospensione del voto in caso di partecipazioni reciproche eccedenti i limiti di cui all'art. 121 TUF, e così via), è sempre e comunque *l'assemblea* a votare, ma – appunto – il voto non può essere esercitato da tutti i soci. Ed è questa, del resto, la situazione che si verifica nell'ipotesi di azioni munite del diritto di voto solo per alcuni degli argomenti trattati in una unica assemblea.

D'altro lato, pur non essendo in alcun modo necessario per concludere nel senso appena detto e sostenere la necessità di una norma di attuazione anche a fini di chiarimento, è evidente che il voto individuale, sui singoli candidati, è pur sempre un voto sulle liste, già proibito a chi ha presentato o votato altre liste dalla disciplina vigente. Distinguere infatti il voto "al primo turno", sulla lista unitariamente intesa, e la selezione dei singoli eletti "al secondo turno", sarebbe una distinzione del tutto formalistica, inconsistente e non fondata su alcuna *ratio* convincente. Indubbiamente la

funzione del voto individuale successivo alla vittoria della lista del cda è quella di consentire ai soci di esprimere le proprie preferenze sui singoli nomi, riducendo la rigidità della proposta degli amministratori uscenti e dando voce più incisiva agli azionisti, ma questa funzione è perfettamente raggiunta facendo sì votare tutti i soci, anche quelli che non hanno votato quella lista nella prima votazione, con però l'esclusione di quelli che hanno formulato e/o sostenuto altre liste. Anzi, proprio così si raggiunge pienamente l'obiettivo di valorizzare le "vere" minoranze, senza introdurre distorsioni ed eccezioni al principio già consolidato per il quale ciascun socio presenta e vota solo una lista. La funzione della seconda votazione, invece, non è e non può essere quella di attribuire un potere spropositato rispetto all'investimento a taluni soci sulla composizione del consiglio e rendere impossibile o molto difficile individuare rapporti di collegamento tra liste o soci di controllo o con influenza notevole. Il chiarimento auspicato, infine, facilita la formulazione delle liste anche in relazione al rispetto dei requisiti individuali e collegiali di composizione dell'organo, riducendo le incertezze sui candidati che potrebbero effettivamente risultare eletti.

In secondo luogo, occorre valutare l'ipotesi in cui una lista presentata e/o votata da un socio possa ritenersi collegata con quella eventualmente presentata dal consiglio di amministrazione, con particolare riferimento ai casi in cui tale socio eserciti un'influenza dominante o notevole sull'assemblea. Si tratta di una situazione non espressamente disciplinata dall'attuale art. 144-*quinquies* RE e già inquadrata dal Richiamo di attenzione Consob. In questa prospettiva, appare difficile e probabilmente sconsigliabile un approccio rigido e del tutto a priori, ma la disciplina secondaria potrebbe indicare alcuni criteri guida basati anche sulle concrete modalità attraverso le quali sono state formulate le liste tenendo comunque presente che, in linea di principio e in alcuni casi, la simultanea presenza di una lista proposta da un socio di controllo o collegato all'emittente e del consiglio di amministrazione potrebbe avere l'effetto di ridurre gli spazi riservati alle minoranze.

Conclusivamente, ad avviso di chi scrive, è sicuramente non solo utile ma si direbbe doveroso chiarire nel senso suddetto le modalità di svolgimento del voto sui singoli candidati nel caso la lista del consiglio risulti la più votata, ove non si intenda scardinare, come del resto il legislatore non intende, i principi fondamentali del voto di lista, con le conseguenze già illustrate nel Richiamo di attenzione di codesta Autorità, arricchite ora dalle considerazioni proposte relativamente alla legittimazione al voto di secondo turno introdotto dalla "Legge Capitali".

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:

Indubbiamente sì. La formulazione della norma, come ben sintetizzano le note esplicative dell'Autorità in premessa di questa Consultazione, è come minimo aperta a diverse interpretazioni e non univoca. In questa prospettiva, esplicitare a livello regolamentare che lo statuto può optare per la proporzionalità pura appare una soluzione perfettamente corretta sul piano normativo, ragionevole ed equilibrata. Non va infatti dimenticato, tra le altre cose, che sebbene in alcuni sistemi di governo societario (tra i quali il nostro) siano previsti "correttivi proporzionali" più o meno forti alla

regola di maggioranza secca altrimenti generale delle società capitalistiche, in nessun sistema – e comunque in nessun sistema paragonabile a quello italiano – tale approccio si spinge sino al punto di *imporre* una pura proporzionalità, che causa possibili quanto evidenti rischi per la governabilità dell'ente e, ancora una volta, la stessa individuazione del socio di controllo. Se infatti, in mera ipotesi, la lista del cda ricevesse il 50% dei voti, e una seconda lista di un socio il 42%, seguendo la pura proporzionalità il consiglio di amministrazione risulterebbe sostanzialmente diviso in due metà tra candidati tratti da due liste diverse. Chiarendo che è invece lo statuto – e quindi la maggioranza dei soci, peraltro con i quorum rafforzati a tutela delle minoranze della assemblea in sede straordinaria – a poter fare una simile eccezionale scelta in modo esplicito, si valorizzerebbe al meglio l'autonomia statutaria e la democrazia azionaria, come pure la trasparenza sul concreto dispiegarsi della governance, senza però imporre soluzioni del tutto inaudite nel panorama comparato e rischiose per il buon governo societario.

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:

Si ritiene preferibile che questo aspetto, di dettaglio e per il quale è comunque molto difficile prevedere una disciplina uniforme e rigida che si adatti a tutte le situazioni ed esigenze, sia lasciato all'autonomia statutaria.

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:

Pur comprendendosi le potenziali complessità derivanti dalla necessità di assicurare (tra gli altri requisiti di composizione dell'organo) il rispetto delle quote di genere – rilievo che, incidentalmente, conferma le difficoltà che possono nascere dal meccanismo del doppio voto, e quindi offre un ulteriore argomento a conforto delle precedenti risposte volte a semplificare l'elezione e limitarne l'imprevedibilità – , si ritiene preferibile lasciare la materia agli statuti, che già conoscono soluzioni e prassi consolidate sul punto. Ciò anche per via dell'imminente recepimento della direttiva UE 2022/2381, c.d. "Women on board", che modificando il quadro regolamentare primario, rende poco opportuno un intervento regolamentare prima dell'emanazione delle nuove norme in materia.

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:

Non si ritiene necessario né opportuno, anche per evitare un ulteriore appesantimento della disciplina secondaria. L'eventuale svolgimento delle assemblee con Rappresentante designato è perfettamente compatibile con qualsiasi materia e modalità di voto, e gli emittenti sono in grado di fornire i chiarimenti e le informazioni necessarie, approntare un sistema adeguato alla raccolta dei voti e assicurare un efficace e trasparente dialogo pre-assembleare.

DOMANDA:

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

RISPOSTA:

Per quanto già desumibile in via interpretativa, potrebbe avere una parziale utilità chiarire che, in caso di adozione del modello monistico, la previsione di cui al comma 4 dell'art. 147-ter.1 TUF (per la quale il presidente dell'eventuale comitato endoconsiliare in materia di controllo interno e rischi deve essere un amministratore indipendente scelto tra quelli non eletti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente) non si applica al comitato per il controllo sulla gestione di cui all'art. 2409-octiesdecies cod. civ.

Con osservanza,

Prof. Niccolò Abriani

Prof. Filippo Annunziata

Prof. Mia Callegari

Prof. Mario Cera

Prof. Nicoletta Ciocca

Prof. Renzo Costi

Prof. Eva Desana

Prof. Guido Ferrarini

Prof. Sabino Fortunato

Prof. Alberto Lupoi

Prof. Piergaetano Marchetti

Prof. Paolo Montalenti

Prof. Duccio Regoli

Prof. Andrea Sacco Ginevri

Prof. Michele Siri

Prof. Mario Stella Richter *jr.*

Prof. Umberto Tombari

Prof. Marco Ventoruzzo