



**DISPOSIZIONI ATTUATIVE DELL'ART. 147-TER.1 DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998,
N. 58, IN MATERIA DI LISTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Documento per la consultazione

20 novembre 2024

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il **5 dicembre 2024** *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

oppure al seguente indirizzo:

C O N S O B

Divisione Studi e Regolamentazione

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito *internet* della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento. Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma – posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (email: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza di Monte Citorio, n. 121 – Roma.



Indice	
1. PREMESSA	2
2. L'ART. 12 DELLA LEGGE CAPITALI E IL NUOVO ART. 147-TER.1 DEL TUF E I PROFILI INTERPRETATIVI E APPLICATIVI DI MAGGIOR RILIEVO	3
2.1. Analisi della norma e ambito della delega regolamentare alla Consob	6
2.1.1. <i>La votazione individuale e il collegamento tra liste</i>	7
2.1.2. <i>I criteri di riparto dei posti in consiglio tra le liste</i>	10
3. ULTERIORI AREE DI POSSIBILE INTERVENTO REGOLAMENTARE	13

1. PREMESSA

L'art. 12 della Legge 5 marzo 2024, n. 21 (“**Legge Capitali**”) ha introdotto nel Testo Unico della Finanza (D. Lgs. n. 58/98, “**TUF**”) un nuovo art. 147-ter.1 che attribuisce alle società italiane con azioni quotate in un mercato regolamentato (di seguito, “**società quotate**” o “**emittenti**”) la facoltà di prevedere negli statuti la presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e detta una specifica disciplina applicabile in tale ipotesi.

Prima dell'introduzione della citata norma e pur in assenza di una espressa previsione del TUF¹, un consistente numero di società quotate² ha introdotto nei propri statuti la possibilità per il CdA di presentare una lista in occasione del rinnovo dell'organo amministrativo, basandosi sui principi e sulle regole generali del diritto societario nonché sulle indicazioni contenute nell'autodisciplina che contemplano un richiamo esplicito a tale eventualità³.

La presentazione di candidature per la nomina del consiglio di amministrazione da parte degli amministratori uscenti, derivante dagli ordinamenti di matrice anglosassone, è considerata uno strumento utile per rendere più efficiente il processo di selezione e rinnovo dell'organo gestorio soprattutto nelle società con elevato tasso di diffusione del capitale. A fronte di ciò la dottrina ha rilevato una serie di profili di attenzione connessi a questa particolare modalità di nomina del consiglio di amministrazione quali i rischi di autoreferenzialità e autopertpetuazione dell'organo,

¹ L'art. 147-ter del TUF disciplina le modalità di elezione dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane disponendo che la nomina avvenga sulla base di liste presentate da soci titolari di una partecipazione qualificata individuata anche sulla base della regolamentazione della Consob. Salva la possibilità che lo statuto riservi alle minoranze una più ampia rappresentanza nel *board*, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti (art. 147-ter, commi 1, 1-bis e 3, del TUF). Un riferimento esplicito alla facoltà per gli amministratori “*uscenti*” di presentare una lista per l'elezione del CdA si rinviene invece nella c.d. Legge sulle Privatizzazioni (D.L. n. 332 del 31 maggio 1994, convertito in Legge n. 474 del 30 luglio 1994) con riferimento alle società a controllo pubblico il cui statuto preveda limiti al possesso azionario.

² Attualmente la clausola che consente al CdA di presentare una lista per il rinnovo dell'organo amministrativo è prevista negli statuti di 49 società quotate (pari a circa un quarto del totale). In oltre un terzo dei casi si tratta di società caratterizzate da azionariato diffuso (nelle quali il primo azionista detiene il 13% del capitale e il 70% è in mano ad azionisti non rilevanti). La clausola in esame è altresì presente negli statuti di imprese con differenti assetti proprietari, quali società a controllo pubblico (dove lo stato o gli enti pubblici detengono in media il 42% circa del capitale) nonché alcune imprese a controllo familiare (nelle quali il primo azionista detiene in media il 48% del capitale). Il concreto utilizzo della facoltà statutaria in esame è avvenuto soprattutto da parte di società ad azionariato diffuso.

³ Cfr. *Codice di Corporate Governance*, gennaio 2020, Art. 4, Raccomandazione 19, lett. d).



nonché di potenziale collegamento tra la lista del CdA e altre liste presentate dai soci (*cf.* successivo paragrafo 2.1.1.2).

Alla luce del dibattito sopra richiamato e in considerazione delle competenze che le sono attribuite, la Consob ha adottato nel gennaio 2022 il richiamo di attenzione n. 1/2022 (“**Richiamo di attenzione**”) con cui, anche avendo riguardo alla prassi applicativa osservata, ha inteso segnalare alle società quotate e ai loro soci alcuni aspetti rilevanti connessi alla presentazione di una lista del consiglio e alcune misure, non vincolanti, di condotta e trasparenza per favorire lo sviluppo delle migliori prassi applicative⁴. Tali misure trattano tematiche differenti da quelle disciplinate dal nuovo art. 147-*ter*.1, con la sola eccezione del regime di pubblicità della lista del consiglio (in via anticipata rispetto alle liste dei soci) che è oggi dettato dalla nuova norma (*v. infra*), in modo coerente con quanto già auspicato dalla Consob nel Richiamo di attenzione. Pertanto, le indicazioni contenute nel citato Richiamo di attenzione devono ritenersi ancora attuali ed efficaci anche alla luce della nuova disciplina in materia introdotta dalla Legge Capitali.

Per effetto della disciplina introdotta dalla Legge Capitali, il nuovo art. 147-*ter*.1 del TUF prevede, come detto, la facoltà che gli statuti delle società quotate attribuiscono al CdA uscente la possibilità di presentare una lista di candidati amministratori; tuttavia, in questa eventualità, la norma individua una serie di condizioni applicabili al meccanismo di elezione. Le nuove disposizioni entrano in vigore in occasione dei rinnovi dei consigli di amministrazione che verranno sottoposti alle assemblee convocate successivamente al 1° gennaio 2025.

L’art. 12 della Legge Capitali delega, inoltre, la Consob ad adottare disposizioni attuative della disciplina ivi prevista entro il termine, da ritenersi non perentorio, di trenta giorni dall’entrata in vigore della Legge Capitali.

Con il presente documento si sottopongono alla consultazione del mercato le riflessioni preliminari sul contenuto dell’intervento regolamentare della Consob.

La consultazione avrà una durata di 15 giorni. Seguirà un’ulteriore consultazione sul testo della proposta di regolamento attuativo in modo da completare il processo in tempo utile per l’avvio delle procedure di rinnovo degli organi sociali che si svolgeranno nel 2025.

2. L’ART. 12 DELLA LEGGE CAPITALI E IL NUOVO ART. 147-TER.1 DEL TUF E I PROFILI INTERPRETATIVI E APPLICATIVI DI MAGGIOR RILIEVO

Di seguito si riporta il testo dell’articolo 12 della Legge Capitali che ha introdotto nel TUF l’art. 147-*ter*.1.

Art. 12

(Lista del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate)

1. Dopo l’articolo 147-*ter* del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è inserito il seguente:

⁴ In particolare, nel Richiamo di attenzione sono contenuti alcuni orientamenti con riguardo alle seguenti tematiche: trasparenza e documentabilità del processo di formazione della lista del CdA, ruolo dei consiglieri indipendenti, interlocuzione con i soci, comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista, rapporti di collegamento, informazione al mercato sulle modalità di formazione della lista, qualificazione delle parti correlate.

«Art. 147-ter.1. – (Lista del consiglio di amministrazione) – 1. Fermo quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, lo statuto può prevedere che il consiglio di amministrazione uscente possa presentare una lista di candidati per l'elezione dei componenti dell'organo di amministrazione. In tale caso:

a) il consiglio di amministrazione uscente delibera sulla presentazione della lista con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti;

b) la lista contiene un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo.

2. La lista di cui al comma 1 è depositata e resa pubblica con le modalità previste dall'articolo 147-ter, comma 1-bis, entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

3. Qualora sia presentata la lista di cui ai commi 1 e 2:

a) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla medesima lista è tratto, in base al numero di ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati, il numero dei consiglieri spettanti secondo quanto precisato alla lettera b), con le seguenti modalità:

1) l'assemblea procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato;

2) i candidati sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso;

3) risultano eletti i candidati che abbiano ottenuto i maggiori suffragi, in ragione dei posti da assegnare;

4) in caso di parità tra candidati si procede in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi sono elencati nella lista;

b) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono tratti dalle altre liste secondo le seguenti modalità:

1) qualora il totale dei voti raccolti dalle altre liste, in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea, sia non superiore al 20 per cento del totale dei voti espressi, le predette liste concorrono alla ripartizione dei posti in consiglio di amministrazione in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti dello stesso organo. I restanti posti in consiglio di amministrazione sono attribuiti alla lista che ha riportato il maggior numero di voti e i relativi candidati sono votati dall'assemblea con le modalità di cui alla lettera a);

2) qualora 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, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento. Ai fini del computo del riparto dei consiglieri spettanti ai sensi del primo periodo, i voti delle liste che hanno conseguito una percentuale di voti inferiore al 3 per cento sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno superato detta soglia;

c) se la lista del consiglio di amministrazione uscente risulta l'unica ritualmente presentata, i consiglieri da eleggere sono tratti per intero dalla stessa.

4. Qualora la lista del consiglio di amministrazione uscente abbia concorso, in conformità al presente articolo, al riparto degli amministratori eletti risultando quella che ha riportato il maggior numero di voti in assemblea, lo statuto prevede che l'eventuale comitato endo-consiliare istituito in materia di controllo interno e gestione dei rischi sia nominato dal consiglio di amministrazione e presieduto da un

amministratore indipendente individuato fra gli amministratori eletti che non siano stati tratti dalla lista del consiglio di amministrazione uscente ».

2. La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) stabilisce con proprio regolamento disposizioni attuative delle disposizioni di cui all'articolo 147-ter.1 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, introdotto dal comma 1 del presente articolo, entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.

3. Gli emittenti provvedono all'adeguamento degli statuti in maniera da consentire l'applicazione delle disposizioni di cui al presente articolo a decorrere dalla prima assemblea convocata per una data successiva al 1° gennaio 2025.

L'art. 147-ter.1 del TUF definisce le condizioni per la presentazione della lista da parte del CdA (*cfr.* commi 1 e 2) e, ai successivi commi, disciplina il meccanismo di elezione dei componenti del consiglio da seguire nella sola ipotesi in cui la lista presentata dal CdA uscente risulti prima per numero di voti conseguiti rispetto ad altre liste di candidati presentate da soci. Si tratta, pertanto, di disposizioni che, come indicato nel medesimo articolo, riguardano l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione di maggioranza e di quelli "*di competenza delle minoranze*" (*per una disamina circa le possibili implicazioni dell'utilizzo di tale espressione si veda il successivo paragrafo 2.1.2 e ss.*)⁵.

In estrema sintesi la norma, sopra riportata per comodità di riferimento, prevede:

- un *quorum* deliberativo rafforzato per la deliberazione del consiglio di amministrazione uscente sulla presentazione della lista, deliberazione che deve essere assunta con il voto favorevole dei due terzi dei suoi componenti. Al riguardo, stante il tenore letterale della norma, si ritiene che il *quorum* dei due terzi debba essere calcolato sul totale dei componenti in carica⁶;
- un requisito di composizione della lista, che deve contenere un numero di candidati pari al numero dei componenti da eleggere maggiorato di un terzo;
- un termine di deposito e pubblicazione della lista del consiglio anticipato rispetto al termine previsto per il deposito di liste presentate dai soci e fissato al più tardi nel quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del CdA⁷;
- un meccanismo di votazione individuale di ciascun candidato della lista del consiglio, da svolgersi successivamente alla votazione tra liste;

⁵ È importante ricordare che l'art. 147-ter.1 lascia ferme le disposizioni dell'art. 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, che riguardano i principi generali applicabili in materia di elezione dei componenti del consiglio di amministrazione di maggioranza da trarre dalla lista "*risultata prima per numero di voti*" e di quelli "*di competenza delle minoranze*" [*cfr.* art. 147-ter.1, comma 3, lett. b)].

⁶ Se infatti il legislatore avesse voluto far riferimento ai consiglieri presenti lo avrebbe fatto esplicitamente come nell'art. 2388 c.c., comma secondo, "*le deliberazioni del consiglio di amministrazione sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diversa disposizione dello statuto*". Al riguardo conforme ASSONIME, Circolare n. 6/2024, ove si legge che: "*In base al dato letterale, il quorum deliberativo si dovrebbe computare sulla maggioranza (dei due terzi) dei componenti dell'organo. Non si fa riferimento invece alle diverse nozioni dei presenti (come in tema di validità delle delibere del consiglio ex art. 2388 c.c.) o dei votanti. La logica di questa previsione è quella di incentivare un accordo in consiglio che sia il più ampio possibile. Questo sembra significare che il computo della maggioranza dei due terzi si valuta in relazione al numero totale di componenti del collegio. Gli amministratori assenti o astenuti si considerano voti contrari*". Si rileva che la previsione di un *quorum* rafforzato per la deliberazione del CdA sulla presentazione di una lista pare volta ad attenuare i rischi di autoreferenzialità che possono essere connessi a tale particolare modalità di selezione dei candidati.

⁷ Per i soci il deposito della lista deve avvenire entro il venticinquesimo giorno precedente l'assemblea, *ex art.* 147-ter comma 1-bis, del TUF.



- una disciplina delle modalità secondo le quali la lista del CdA e quelle eventualmente presentate dai soci concorrono all'attribuzione di posti in consiglio distinguendo, nello specifico, tra due criteri di riparto a seconda dei risultati ottenuti dalle liste di minoranza:
 - o nel primo scenario - qualora la somma dei voti raccolti dalle liste di minoranza, *“in numero non superiore a due in ordine di consensi raccolti in assemblea”*, sia non superiore al 20% del totale dei voti espressi – solo alle predette due liste deve essere attribuito un numero di posti *“in proporzione ai voti da ciascuna riportati in assemblea e comunque per un ammontare complessivo non inferiore al 20 per cento del totale dei componenti dello stesso organo”*, attribuendo i posti restanti ai candidati della lista del CdA, sulla base dell'ordine delle preferenze raggiunto nella successiva votazione individuali su tali candidati;
 - o nel secondo scenario - qualora le prime due liste di minoranza *“in ordine di consensi raccolti in assemblea”* ottengano complessivamente più del 20% dei voti assembleari – *“i componenti del nuovo consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze sono assegnati proporzionalmente ai voti ottenuti dalle liste di minoranza che hanno conseguito una percentuale di voti non inferiore al 3 per cento”*;
- un vincolo con riguardo alla composizione del comitato consiliare competente in materia di rischi, prevedendo che, sempre nel caso in cui la lista del CdA risulti prima per numero di voti, la presidenza sia attribuita a un componente indipendente tratto da una lista presentata da soci.

2.1. Analisi della norma e ambito della delega regolamentare alla Consob

Al fine di delimitare correttamente il contenuto dell'intervento regolamentare demandato alla Consob si possono evidenziare alcuni profili che discendono dalla lettura dell'art.12 della Legge Capitali.

In primo luogo, si rileva come la nuova disposizione primaria si caratterizzi per un elevato livello di dettaglio con riferimento a precisi aspetti e fasi dell'elezione dell'organo amministrativo in caso di presentazione di una lista del CdA. Tuttavia, la disposizione non detta una disciplina completa sotto ogni profilo con riguardo, in particolare, al coordinamento con altre norme di carattere generale che restano applicabili alla nomina del consiglio di amministrazione tramite voto di lista nelle società quotate⁸.

In secondo luogo, la nuova disciplina assume carattere imperativo, dovendosi escludere tanto la derogabilità delle norme di dettaglio ivi previste (una volta che la facoltà per il consiglio uscente sia stata prevista in statuto) quanto una loro applicazione estensiva oltre le fattispecie espressamente disciplinate dalla norma.

Infine, si può ritenere che, in linea con quanto avviene in relazione ad altri profili della disciplina della nomina degli organi sociali, sia valorizzata l'autonomia statutaria degli emittenti anche con riferimento alla lista del CdA - in coerenza con quanto regolato dalla legge - per le parti non disciplinate dalla stessa. Ne discende che l'ampiezza dell'intervento regolamentare della Consob trova un limite tanto nella necessità di rispettare il dettato della norma primaria quanto nell'opportunità di lasciare spazio adeguato all'autonomia statutaria per le materie non imperativamente regolate.

⁸ Come già rilevato, la norma esordisce (cfr. comma 1) tenendo espressamente *“[f]ermo restando quanto previsto dall'art. 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4”*.



Ciò premesso, si deve ritenere che la disciplina in esame consenta di esercitare la predetta delega regolamentare attraverso un intervento di attuazione, che persegua due specifici obiettivi: i) da un lato, adottare quelle disposizioni necessarie a fornire al mercato una cornice attuativa della nuova disciplina coerente con le regole e la *ratio* della legge, anche alla luce della più generale disciplina della nomina dell'organo amministrativo al cui interno si inserisce; ii) dall'altro, operare un opportuno coordinamento tra l'ipotesi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e le previsioni regolamentari vigenti adottate dalla Consob.

Al fine di individuare la portata dell'intervento regolatorio sono state esaminate, in via preliminare, le principali questioni oggetto di approfondimenti da parte degli studiosi che finora si sono occupati dell'interpretazione e delle possibili applicazioni del nuovo articolo 147-ter.1.

Come è noto, infatti, nei mesi successivi all'adozione della Legge Capitali diversi rappresentanti del mercato, associazioni di categoria e accademici⁹ hanno richiamato l'attenzione su alcuni profili controversi della norma che, peraltro, erano già stati oggetto di considerazioni durante l'esame parlamentare sia da parte della Consob sia della stessa Camera dei Deputati nelle fasi di votazione del provvedimento¹⁰ volte a stimolare un ulteriore intervento del Legislatore sulla disciplina in esame.

In particolare, i profili della disciplina sui quali si sono concentrati i maggiori dubbi interpretativi riguardano i seguenti aspetti di rilevante portata applicativa: (i) l'individuazione dei soci legittimati a partecipare alla seconda votazione individuale, prevista al comma 3, lettera a), n.1), dell'art. 147-ter.1; e (ii) come debba essere determinato il numero di componenti del consiglio di amministrazione di competenza delle minoranze nello scenario previsto al comma 3, lettera b), n. 2, dell'art. 147-ter.1 (ipotesi in cui le prime due liste di minoranza dei soci ottengano più del 20% dei voti assembleari).

Di seguito si riporta una descrizione delle questioni interpretative che sono state sollevate sull'art. 147-ter.1 del TUF e alcune considerazioni sulle quali si ritiene utile acquisire osservazioni anche dal mercato.

2.1.1. *La votazione individuale e il collegamento tra liste*

2.1.1.1. Con riferimento all'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato, secondo un primo indirizzo interpretativo l'utilizzo del termine "*assemblea*" nella norma sembrerebbe indicare la necessità che alla seconda votazione sui singoli candidati partecipino tutti i soci presenti in

⁹ Oltre ai contributi di dottrina che verranno richiamati più avanti, è stato pubblicato recentemente uno studio sul possibile impatto della nuova disciplina di FIN-GOV Centro di ricerche finanziarie sulla *corporate governance* (studio dei Proff. Belcredi e Bozzi, "*Lista del CdA e legge capitali: un'analisi quantitativa*", settembre 2024).

¹⁰ La Consob aveva formulato alcune considerazioni sui profili applicativi della norma nell'ambito della memoria tecnica depositata in occasione dell'audizione del Presidente della Consob presso la Commissione Finanze della Camera in data 16 novembre 2023. Successivamente all'approvazione del testo, nella seduta del 6 febbraio 2024 la Camera dei deputati ha approvato un ordine del giorno che impegna il Governo ad adottare nell'ambito dell'esercizio della delega legislativa prevista dall'art. 19 della Legge Capitali "*tutte le iniziative di propria competenza dirette a chiarire le disposizioni introdotte dagli articoli richiamati in premessa*" tra cui l'art. 12 con riferimento al quale "*sarebbe opportuno valutare l'opportunità di approfondire*" i punti richiamati nel testo. Infine, in data 15 ottobre u.s. il sottosegretario all'Economia rispondendo in Commissione Finanze alla Camera a un'interrogazione parlamentare (n. 5-02882 del 25 settembre 2024) presentata sul tema della lista del consiglio di amministrazione uscente, ha evidenziato che il Comitato istituito per attuare le delega per la riforma del TUF "*sta valutando anche la problematica attinente alla governance societaria*". E "*il Governo, qualora si dovesse manifestare l'opportunità di un intervento legislativo in materia, a tanto si riserva di provvedere in coerenza con le indicazioni del Parlamento rese nell'ambito del procedimento parlamentare di approvazione*" della legge sul mercato dei capitali.

assemblea (inclusi quelli che si siano astenuti o che abbiano espresso un voto contrario rispetto a tutte le liste) e non solo quelli che hanno già votato per la lista del CdA¹¹. Le ragioni addotte a supporto di questa tesi si basano sul tenore letterale della disposizione in questione, e anche sulla ricostruzione di una possibile *ratio* della previsione, tesa a consentire che l'assemblea nel suo *plenum* possa esprimere una preferenza rispetto alle singole persone da eleggere tra quelle inserite nella lista dal CdA uscente¹², anche in apparente analogia con le prassi dei paesi esteri dove vi è una votazione individuale rispetto a ciascun candidato; seppure in tali casi sia prevista una votazione unica ma in assenza del meccanismo delle liste.

Secondo una diversa lettura della disposizione, sarebbero invece legittimati a votare nella seconda votazione individuale solo i soci che hanno votato per la lista del consiglio¹³. Questa linea interpretativa fonda le sue ragioni sulla necessità di evitare una duplicazione del diritto di voto in capo a chi ha già votato per le altre liste, ricavando tale principio anche dall'art. 144-*sexies* del Regolamento Emittenti secondo il quale, per l'elezione dei componenti dell'organo di controllo, un socio non può presentare né votare più di una lista¹⁴. Risulterebbe pertanto iniquo, in quanto contrario al principio di corrispondenza tra partecipazione posseduta e diritti di voto espressi e al principio di parità di trattamento, consentire ai soci che non hanno votato la lista del CdA di concorrere alla scelta tanto dei componenti di minoranza, quanto di quelli di maggioranza¹⁵. Sempre secondo tale lettura, quindi, ammettere al voto per la seconda votazione individuale anche i soci che non hanno votato a favore della lista del CdA potrebbe rilevare ai fini dell'applicazione delle disposizioni in tema di collegamento tra liste oltre ad incrementare i rischi di comportamenti ostruzionistici (ad esempio nel caso in cui le minoranze convergano per impedire l'elezione del candidato della lista del CdA

¹¹ Cfr. S. FORTUNATO, *La "legge capitali": the race to the bottom, ovvero ancora un passo indietro sulla tutela dei risparmiatori?*, in *Giurisprudenza commerciale*, n.3, 2024. Nello stesso senso, cfr. G. PRESTI, *Elezione degli amministratori e lista del CdA: peggio il rammendo del buco*, in *Rivista delle società* n. 5 – 6, 2023, 1078 e ss.; M. PERRINO, *La lista del C.d.A.*, in *Le Società (Mensile di diritto e pratica commerciale societaria e fiscale)*, 7,2024, 864 e ss.. In tal senso, si veda anche L. CALVOSA, *Voto di lista e lista del consiglio uscente*, in *RDS, Giappichelli*, n. 3/2024, 424 ss., la quale, nel rilevare criticità applicative della seconda votazione, pare aderire implicitamente alla tesi esposta nel testo.

¹² Sulla *ratio* della previsione di una votazione sui singoli candidati convergono diversi contributi dottrinari. Per tutti, si veda M. IRRERA, *La lista del cda: una nuova norma nell'occhio del ciclone*, disponibile al seguente link: <https://www.ilcaso.it/articolo/2138>, 12 settembre 2024.

¹³ Verso questa soluzione propende M. VENTORUZZO, *L'art. 12 della Legge Capitali: lista del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate*, in *Rivista delle società* n. 5 e 6, 2023, 1120 e ss. evidenziando, tra l'altro, come la norma possa ritenersi espressione del divieto di *venire contra factum proprium*. Cfr. in proposito anche ASSONIME, *Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali*, Circolare n. 6/2024 che, pur riconoscendo che *"il tenore letterale della disposizione, esprimendosi nel senso che l'assemblea procede a un'ulteriore votazione, sembrerebbe implicare che la legittimazione ad esprimere il voto individuale spetti a tutti i soci"*, rappresenta che tale linea interpretativa non appare convincente e comporterebbe nei fatti una duplicazione del diritto di voto e che sembrerebbe *"più in linea con i principi generali del diritto societario considerare legittimati ad esercitare la seconda votazione individuale sui singoli candidati solo i soci che hanno votato per la lista del consiglio"*. Per questa lettura anche M. IRRERA, *cit.*, e M. STELLA RICHTER JR, *Lista del consiglio di amministrazione e autonomia statutaria: prime riflessioni*, in *Rivista delle società*, n. 1, 2024, che fa leva soprattutto sul disposto dell'art. 147-*ter*, comma 3 che configurerebbe un collegamento tra le liste in caso di estensione del voto sui singoli candidati anche a soci che abbiano votato in prima battuta una lista diversa da quella del CdA; M. SAGLIOCCA, *La lista del consiglio «uscente»: prime riflessioni sulle novità della cd. legge capitali*, in *Riv. Not.*, n. 4/2024, 715 ss.; I. MECATTI, *La lista del consiglio di amministrazione*, in *RDS, Giappichelli*, n. 3/2024, 565 ss..

¹⁴ L'art. 144-*sexies*, comma 6, del RE recita: *"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. Un candidato può essere presente in una sola lista, a pena di ineleggibilità"*.

¹⁵ Cfr. Circolare Assonime n. 6/2024.



designato come amministratore delegato) e rendere più complessa l'individuazione del socio controllante nel caso in cui le minoranze arrivino ad esprimere la maggioranza dei componenti del CdA (*cfr. infra*).

2.1.1.2. Occorre in via preliminare richiamare le norme che rilevano in materia di collegamento tra liste per la nomina dell'organo amministrativo e di controllo e ricostruirne la *ratio*. In particolare, si rammenta che la nozione del "collegamento" tra liste viene in rilievo nell'ambito delle disposizioni che consentono la nomina di almeno un rappresentante delle minoranze (art. 147-*ter*, comma 3, richiamato dall'art. 147-*ter*.1, e nello stesso senso art. 148, comma 2, del TUF¹⁶), condizionando tale possibilità all'assenza di rapporti di collegamento con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Detti rapporti sono stati definiti dalla Consob nell'art. 144-*quinquies* del Regolamento Emittenti¹⁷ con riferimento alla nomina dell'organo di controllo¹⁸ e ne è stata sottolineata la rilevanza, in via interpretativa, anche con riguardo alla nomina dell'organo amministrativo nella Comunicazione n. DEM/9017893 del 26 febbraio 2009¹⁹. La disciplina sul collegamento sinteticamente richiamata intende garantire l'effettiva estraneità dei candidati espressione delle minoranze dalla compagine di maggioranza²⁰, esito che potrebbe essere in pratica ostacolato o alterato tramite la presentazione e votazione di liste "amiche" o c.d. "civetta". In tal senso, l'art. 147-*ter*, comma 3 (e l'art. 148, comma 2, per il collegio sindacale), del TUF richiede di verificare l'eventuale esistenza di un collegamento rispetto alla votazione in cui i soci esprimono preferenze tra liste.

Tenuto conto di alcune peculiarità del processo di formazione e presentazione di una lista di candidati da parte del CdA uscente e in linea con la *ratio* sopra richiamata, nel Richiamo di attenzione è stata evidenziata la possibile configurazione di collegamenti tra liste ai sensi del citato art. 147-*ter* del TUF, ad esempio in caso di contemporanea presentazione di liste da parte del consiglio di amministrazione e da parte di singoli soci che siano presenti nel medesimo consiglio in carica (direttamente o per il tramite di propri rappresentanti quali, ad esempio, esponenti aziendali di società del proprio gruppo o stretti familiari) e partecipino al processo di formazione della lista del CdA ovvero siano candidati nella lista da questo approvata. Al riguardo, sono stati forniti alcuni indirizzi per la valutazione della possibile rilevanza di tali circostanze ai fini del collegamento. Dette

¹⁶ A mente del quale "almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti".

¹⁷ La norma, come noto, reca un elenco di casi, non tassativo, nei quali ricorre in via presuntiva un rapporto di collegamento, ossia: "a) rapporti di parentela; b) appartenenza al medesimo gruppo; c) rapporti di controllo tra una società e coloro che la controllano congiuntamente; d) rapporti di collegamento ai sensi dell'articolo 2359, comma 3 del codice civile, anche con soggetti appartenenti al medesimo gruppo; e) svolgimento, da parte di un socio, di funzioni gestorie o direttive, con assunzione di responsabilità strategiche, nell'ambito di un gruppo di appartenenza di un altro socio; f) adesione ad un medesimo patto parasociale previsto dall'articolo 122 del Testo unico avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controllante di quest'ultimo o di una sua controllata."

¹⁸ Si rammenta che l'art. 148, comma 2, del TUF prevede che "la Consob stabilisce con regolamento modalità per l'elezione, con voto di lista, di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza che non siano collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti". In forza di tale ampia delega regolamentare, la Consob ha disciplinato nel Regolamento Emittenti in modo dettagliato l'intera procedura dell'elezione degli organi di controllo con il metodo del voto di lista.

¹⁹ *Cfr.* Consob, Comunicazione n. DEM/9017893 del 26 febbraio 2009, *Nomina dei componenti gli organi di amministrazione e controllo – Raccomandazioni*.

²⁰ Così si legge anche nella relazione di accompagnamento al D.lgs n. 303/2006 ("Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria").



indicazioni, come già sopra anticipato, devono ritenersi ancora attuali ed efficaci anche in caso di applicazione dell'art. 147-ter.1.

Con riguardo alla possibile incidenza della seconda votazione sui singoli candidati, su un piano meramente formale, detta votazione non ha ad oggetto una preferenza sulle liste, ma un voto referendario sui singoli candidati, mentre, su un piano sostanziale, occorre verificare se in conseguenza di tale seconda votazione, che consentirebbe di fatto agli stessi soci di eleggere sia gli amministratori di maggioranza sia quelli di minoranza, possa ritenersi non garantita l'effettiva estraneità dei candidati tratti dalle liste di minoranza rispetto alla compagine dei soci che hanno votato la lista del CdA. Ciò anche al fine di verificare la necessità di rispettare il divieto di votare più di una lista, mantenendo chiara la distinzione tra candidati eletti dalla minoranza e dalla maggioranza.

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?

2.1.2. I criteri di riparto dei posti in consiglio tra le liste

2.1.2.1. Come sopra rappresentato, l'art. 147-ter.1, comma 3, lett. b), disciplina i meccanismi di ripartizione dei posti nel consiglio nell'ipotesi in cui la lista del CdA abbia ottenuto il maggior numero di voti, prevedendo due scenari a seconda della percentuale di voti ricevuta complessivamente dalle prime due liste di minoranza:

- i) nel primo scenario, in cui la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste dei soci non superi il 20% del totale dei voti, tali due 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*” e i restanti posti sono tratti dalla lista del CdA;
- ii) nel secondo scenario, in cui la somma dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza superi il 20% dei voti assembleari, i componenti del nuovo consiglio di amministrazione “*di competenza delle minoranze*” sono assegnati “*proporzionalmente ai voti ottenuti*” da tutte le liste dei soci che abbiano ottenuto almeno il 3% dei voti (cui eventualmente si aggiungono *pro-quota* i voti delle liste che hanno conseguito meno del 3% dei voti)²¹.

L'applicazione dell'uno o dell'altro scenario dipende, quindi, dalla misura dei voti ottenuti dalle prime due liste di minoranza rispetto al totale dei “*voti espressi*”. Con riguardo a tale ultima definizione, sebbene la norma utilizzi una formulazione differente da quella tradizionalmente usata in altre norme di diritto comune o del TUF con riguardo alla definizione di *quorum* o soglie, pare ragionevole ritenere che il legislatore intendesse riferirsi complessivamente al capitale rappresentato e votante in assemblea, tenuto conto che ogni decisione in merito alla proposta di delibera (favore per una determinata lista, astensione, contrarietà ad ogni lista) rappresenta di per sé l'*espressione* del voto

²¹ L'art. 147-ter.1 non richiama la facoltà per gli statuti di prevedere che, ai fini del riparto degli amministratori da eleggere, non si tenga conto delle liste che non abbiano ottenuto almeno una quota percentuale di voti (*cfr.* art. 147-ter, comma 1, del TUF); ciò in coerenza con il diverso e peculiare meccanismo di ripartizione stabilito dalla nuova norma che, con riferimento ad esempio al secondo scenario, prevede una soglia di sbarramento pari al 3% dei voti ottenuti dalle liste di minoranza con redistribuzione di tali voti alle liste di soci che abbiano superato detta percentuale.

dell'azionista²². Infine, deve anche osservarsi che l'esclusione dal denominatore dei voti contrari o astenuti, renderebbe più frequente il verificarsi del secondo scenario, attribuendo un peso alle liste di minoranza maggiore rispetto all'incidenza dei voti ricevuti da tali liste sul totale del capitale rappresentato in assemblea.

Con riferimento al secondo scenario, sono state offerte letture differenti con riguardo al meccanismo con il quale devono essere individuati i componenti del consiglio “*di competenza delle minoranze*”, vale a dire se il criterio di riparto proporzionale dei posti in consiglio riguardi la totalità dei seggi disponibili per nominare l'intero *Board* (secondo un meccanismo di “proporzionalità assoluta” o “pura”) ovvero se riguardi solo una quota dei seggi ossia quelli spettanti alla minoranza sulla base delle eventuali indicazioni statutarie (c.d. “proporzionalità relativa” o “limitata”).

In particolare, un primo indirizzo interpretativo, facendo leva sulla lettera della norma e sulla sua *ratio*, ritiene che la ripartizione del numero di consiglieri da assegnare alla lista “di maggioranza” del CdA e alle liste “di minoranza” sia da calcolare sul totale dei consiglieri da eleggere, applicando un metodo proporzionale “assoluto” o “puro”; ciò anche se dall'applicazione di questo metodo potrebbe in casi limite risultare che la maggioranza dei consiglieri venga tratta da liste diverse da quella del CdA risultata prima per numero di voti²³. Al riguardo, viene evidenziato che la norma fa espresso riferimento ad un criterio di proporzionalità in base ai voti ottenuti dalle liste. Inoltre, non è prevista nella norma una quota di posti riservati alle minoranze, come invece espressamente indicato nel primo scenario; né viene contemplata la possibilità di prevedere un “tetto” ai posti delle minoranze, del resto assente anche nel primo scenario, nel quale la quota di seggi spettante alle minoranze è stabilita solo nel minimo (“... *non inferiore al 20%*”)²⁴.

Un secondo indirizzo interpretativo propende, invece, per la tesi della proporzionalità relativa, ritenendo che alle liste di minoranza andrebbe attribuita solo una quota massima di posti in consiglio, comunque in misura non inferiore al 20% dei componenti da eleggere, come previsto espressamente nel primo scenario. Secondo tale approccio, pertanto, la ripartizione proporzionale dei seggi prevista dalla norma dovrebbe essere applicata solo tra le liste di minoranza e all'interno di una percentuale di posti in consiglio. Il criterio della proporzionalità limitata viene fondato sull'esigenza di limitare i rischi di ingovernabilità evidenziati con riguardo all'applicazione del diverso criterio di proporzionalità pura, tenuto conto che quest'ultimo, non riconoscendo premi di maggioranza alla lista risultata prima (ossia quella del CdA), potrebbe non garantire a tale lista la designazione della maggioranza dei consiglieri nei casi in cui tale lista non ottenga la maggioranza assoluta dei voti assembleari. In sostanza, sarebbe senz'altro possibile prevedere nello statuto che siano assegnati alla lista classificata prima un numero di posti in consiglio pari almeno alla maggioranza degli amministratori da eleggere: ciò in conformità ai presupposti stessi della disciplina che, in base al dato testuale dell'art. 147-ter.1 e dell'articolo 147-ter, comma 3, del TUF, che il primo lascia fermo, riguarda la rappresentanza delle “minoranze” intese come le diverse compagini azionarie che non

²² Così vengono, in effetti, definiti generalmente i *quorum* deliberativi per le assemblee delle società di capitali nel codice civile (cfr. artt. 2368 e 2369 c.c.). Peraltro, oltre alla locuzione utilizzata, non pare di poter scorgere nella norma alcuna indicazione volta ad attribuire un peso differente all'espressione di voti favorevoli piuttosto che a quella di voti di astensione o contrari.

²³ È ad esempio il caso in cui la lista CdA ottenga il 40% dei consensi e due liste di minoranza il 30% ciascuna. In un CdA formato da 10 componenti alla prima lista vincitrice spetterebbero solo 4 componenti mentre 6 andrebbero alle liste di minoranza.

²⁴ Cfr. G. PRESTI, *cit.*; M. PERRINO, *cit.*, 864, che rappresenta come i profili problematici di applicazione della disciplina in esame “*non sembra valgano ad autorizzare una riproposizione in via interpretativa [...] dell'indicazione circa la quota di posti attribuibili alle liste meno votate, che la legge esprime solo relativamente alla precedente sottopotesi n. 1*”; L. CALVOSA, *cit.*. In questo senso sembra andare anche S. FORTUNATO, *cit.*, 518.



hanno ottenuto la maggioranza relativa dei voti in assemblea. Inoltre, viene rappresentato che l'applicazione del criterio di proporzionalità puro dà luogo a maggiore imprevedibilità sugli esiti dell'elezione del *Board* non potendosi conoscere *ex ante* il numero di seggi riservati alle minoranze²⁵, e di conseguenza al CdA.

Un terzo indirizzo ha, infine, evidenziato la compatibilità con il dato letterale della norma di entrambe le tesi sopra riportate, richiamando la possibilità nonché l'opportunità che siano gli statuti a scegliere uno dei due criteri di riparto dei seggi²⁶.

Al riguardo, si segnala che a prescindere dall'indirizzo interpretativo adottato, gli statuti dovranno specificare i meccanismi di approssimazione ed eventuale scorrimento.

2.1.2.2. Sebbene, da un punto di vista strettamente giuridico, l'ordinamento riconosca all'autonomia statutaria la facoltà di adottare sistemi elettorali di nomina dell'organo amministrativo alternativi al criterio maggioritario²⁷, meccanismi che consentono alla lista vincitrice (se pure con un risultato inferiore al 50%+1 dei voti) di ottenere la maggioranza dei componenti del CdA risultano ampiamente diffusi e sono i più utilizzati dagli statuti degli emittenti²⁸. Ciò anche al fine di evitare rischi di ingovernabilità e imprevedibilità del risultato elettorale.

Da un punto di vista empirico, tenuto conto che la disciplina in esame si applica quando la lista del CdA sia arrivata prima per numero di voti, si rileva che l'ipotesi in cui le liste di minoranza, avendo ottenuto più del 20% dei voti, riescano ad eleggere la maggioranza dei consiglieri dovrebbe costituire un caso residuale. Ciò sembrerebbe confermato dalle analisi di *backtesting* svolte in letteratura²⁹, le quali mostrano che, nella prassi osservata, anche applicandosi sistemi di proporzionalità pura o assoluta (nel secondo scenario) non si sarebbero presentati casi in cui la lista risultata prima per numero di voti non fosse in grado di nominare la maggioranza dei consiglieri. Tale analisi sconta, tuttavia, uno scenario statico di parità di strategie dei soci in termini di voto e di presentazione di liste³⁰. Va notato, invece, come effetti potenzialmente ben più rilevanti sono stimati al verificarsi di

²⁵ Cfr. ASSONIME, Circolare n. 6/2024, che – pur riconoscendo che “il dato letterale sembra compatibile con entrambe le due letture ... [e che] risulta difficile arrivare a una conclusione definitiva sulla base degli elementi meramente testuali” - ritiene che “si dovrebbe privilegiare quell'interpretazione che si colloca in modo coerente con il sistema e il ruolo degli organi sociali nelle società quotate. [...] In questa ottica, si dovrebbe ritenere non coerente, con i principi di corretto funzionamento dell'organo gestorio, una lettura della norma sulla composizione del consiglio nel caso di lista del cda che, in eccezione alla regola generale, potrebbe comportare un completo sovvertimento della regola maggioritaria”. Nello stesso senso anche IRRERA, *cit.*, e M. VENTORUZZO, *cit.*, secondo il quale con il meccanismo della proporzionalità relativa “i soci possono decidere di votare la lista del cda con chiara visibilità circa quali saranno gli amministratori verosimilmente eletti da questa lista [...] La proporzionalità assoluta rende questa aspettativa strutturalmente fallace, determina una ineliminabile incertezza sul significato effettivo del voto su una lista.”. Cfr. anche I. MECATTI, *cit.* Anche M. SAGLIOCCA, *cit.*, pare aderire a tale indirizzo pur ritenendolo meno coerente con il dato letterale (“... seppure a prima vista distante dal dato letterale, risulta tuttavia apprezzabile, in quanto - determinando una maggiore prevedibilità della composizione del futuro organo amministrativo - appare senz'altro funzionale a soddisfare le esigenze di flessibilità tipiche del governo dell'impresa azionaria...”).

²⁶ È questa la tesi di M. STELLA RICHTER JR, *cit.*

²⁷ In effetti nella prassi già risultano adottati sistemi proporzionali puri per la nomina dell'organo amministrativo da parte di alcune società quotate, anche sottoposte alla vigilanza prudenziale di stabilità (si vedano gli statuti di Anima Holding S.p.A., BPER S.p.A., Banca Mediolanum S.p.A. e Cellularline S.p.A.).

²⁸ Cfr. studio FIN-GOV, *cit.*

²⁹ Cfr. studio FIN-GOV, *cit.*

³⁰ Cfr. studio FIN-GOV che evidenzia come in ipotesi statiche il sistema proporzionale limitato impedirebbe nei fatti una modifica sostanziale degli assetti di governance rispetto alla situazione *ante* riforma e anche il sistema proporzionale puro avrebbe effetti differenziali di solito trascurabili, tranne in due casi rilevanti in cui l'esito cambierebbe in modo radicale,



ipotesi dinamiche sia sul comportamento dei soci, che potrebbero adottare strategie di maggiore attivismo in sede di presentazione di proprie liste, sia sull'esito delle deliberazioni assembleari, in particolare ipotizzando una maggiore dispersione dei voti degli investitori istituzionali sulle liste presentate³¹.

DOMANDE:

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?

3. ULTERIORI AREE DI POSSIBILE INTERVENTO REGOLAMENTARE

Si ritiene infine opportuno acquisire dal mercato considerazioni su altri profili applicativi non espressamente disciplinati dalla norma affinché la Consob possa fornire indicazioni regolamentari ritenute coerenti con il dettato normativo.

Criteri di riparto tra generi

L'art. 147-ter.1 fa salvo il comma 1-ter dell'art. 147-ter del TUF che prevede l'applicazione di un criterio di riparto tra generi nella composizione dell'organo di amministrazione secondo il quale al genere meno rappresentato spettano almeno i due quinti del totale dei componenti dell'organo. La norma rimette alla regolamentazione della Consob l'adozione di disposizioni attuative nonché prevede un articolato sistema di *enforcement* la cui applicazione compete alla Consob.

In attuazione della delega regolamentare prevista da tale disposizione, la Consob ha adottato l'art. 144-undecies.1 del Regolamento Emittenti. Tale norma, tra l'altro, rimette agli statuti la definizione delle modalità di formazione delle liste con il solo limite che essi non possano prevedere il rispetto del criterio di riparto tra generi per le liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre (comma 2, lett. a). La stessa norma, inoltre, delega all'autonomia statutaria la definizione dei criteri suppletivi di individuazione dei membri degli organi per consentire il rispetto dell'equilibrio di genere all'esito delle votazioni assembleari di nomina dell'organo. È frequente in proposito la definizione negli statuti degli emittenti di meccanismi di sostituzione automatica all'interno della lista risultata prima per numero di voti con cui, nell'eventualità in cui all'esito dei processi di nomina non risulti rispettato il criterio di riparto tra generi, l'ultimo candidato eletto del genere più rappresentato è

coagulando minoranze di blocco in capo alle liste di minoranza. Cfr. anche quanto richiamato da Irrera, *cit.*, sull'applicazione delle norme ai rinnovi passati: "Le analisi quantitative sui risultati storici delle votazioni in cui era presentata una lista del consiglio uscente pongono in luce che con l'applicazione del sistema proporzionale limitato gli effetti, sulla ripartizione del numero di amministratori tra lista del CdA e liste di minoranza, sono limitati; lo sono anche col proporzionale puro, ad eccezione del caso in cui la seconda lista raggiunga percentuali di voto prossime a quelle della lista del CdA: in tal caso gli effetti sono piuttosto significativi".

³¹ Cfr. studio FIN-GOV, *cit.*



sostituito dal primo candidato non eletto del genere meno rappresentato (fino al raggiungimento della quota minima di candidati appartenenti al genere meno rappresentato).

All'esito dei processi di nomina previsti dall'art. 147-ter.1, ivi inclusa la votazione sui singoli candidati della lista del CdA con la quale viene stabilito l'ordine di nomina degli stessi, potrebbero verificarsi casi in cui la composizione del consiglio non sia in linea con il requisito di genere previsto dalla legge e dunque vi sia necessità che trovino applicazione i predetti meccanismi di scorrimento volti ad assicurare il rispetto delle c.d. quote di genere. Pertanto, all'interno della lista del CdA, i cui candidati sono indicati nell'ordine di preferenza determinatosi all'esito della seconda votazione, si applicherebbero i meccanismi statutari di scorrimento volti ad assicurare la necessaria presenza del genere meno rappresentato.

Il combinato disposto delle norme regolamentari e statutarie sopra richiamate determinerebbe ulteriori elementi di variabilità nella composizione finale del consiglio, che si aggiungono a quelli già determinati dalla votazione individuale sui singoli candidati della lista del CdA, nella misura in cui l'ordine di nomina dei candidati di tale lista debba essere modificato ulteriormente per assicurare la nomina di consiglieri del genere meno rappresentato³².

Tenuto conto di queste circostanze, si ritiene utile valutare soluzioni per riequilibrare tra le varie liste gli obblighi di formulazione di candidature appartenenti a entrambi i generi. In particolare, tenuto conto dell'ampia rappresentanza delle minoranze che il nuovo art. 147-ter.1 del TUF prevede rispetto all'art. 147-ter, comma 3, del TUF, potrebbe essere ampliata nei casi di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione, la possibilità per gli emittenti di richiedere in via statutaria che le liste di minoranza rispettino requisiti di composizione di genere (ad esempio anche per quelle che presentino due soli candidati). Ciò renderebbe meno frequente l'applicazione dei meccanismi di scorrimento volti ad assicurare l'equilibrio tra i generi e, dove comunque applicabili, di minore entità le variazioni dagli stessi determinate.

Modalità di svolgimento delle assemblee

La norma non fornisce indicazioni sulle modalità di svolgimento dell'assemblea di rinnovo dell'organo amministrativo, che potrà dunque tenersi prevedendo una partecipazione in presenza - unitamente alla eventuale partecipazione mediante mezzi di telecomunicazione a distanza (voto per corrispondenza o in via elettronica) - ovvero, laddove consentito dallo statuto, per il tramite del Rappresentante designato in via esclusiva (art. 135-undecies.1 del TUF). Al riguardo, in caso di rinnovo dell'organo amministrativo e presentazione di una lista del CdA uscente, gli emittenti saranno chiamati a valutare attentamente la modalità di svolgimento dell'assemblea, anche alla luce degli elementi di complessità dei meccanismi di elezione sopra descritti, al fine di assicurare una efficiente gestione dell'adunanza.

DOMANDE:

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?

³² Si pensi al caso in cui più liste dei soci (ciascuna di numerosità inferiore a 3) contenessero candidati tutti appartenenti al medesimo genere; in tal caso, i meccanismi statutari necessari a consentire il rispetto del requisito di composizione di genere di scorrimento dall'art. 147-ter, comma 1-ter, del TUF implicherebbero che i candidati del genere meno rappresentato siano tutti tratti dalla lista del consiglio.



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?

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