

SEMINARIO IN 6A COMMISSIONE SUL DDL S. 2433, RECANTE “INTRODUZIONE DELL’ARTICOLO 147-TER.1 DEL TESTO UNICO DI CUI AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, IN MATERIA DI PRESENTAZIONE DI LISTE DI CANDIDATI DA PARTE DEI CONSIGLI DI AMMINISTRAZIONE USCENTI DELLE SOCIETÀ QUOTATE”. 16 GIUGNO 2022

Osservazioni del Prof. Antonio Nuzzo

Ordinario di diritto commerciale

Università LUISS Guido Carli Roma

1.- Il DDL S. 2433 si propone di introdurre il nuovo articolo 147-ter.1 nel Testo Unico dell’intermediazione finanziaria, in particolare nella Sezione IV-bis – *Organi di amministrazione* del Capo II dedicato alle società con azioni quotate, a disciplina della ipotesi di presentazione da parte del consiglio di amministrazione uscente di una propria lista di candidati ai fini del rinnovo dell’organo di gestione.

1.1.- Il nostro ordinamento contempla l’ipotesi in questione all’art. 4, D.L. n. 332 del 31/05/1994, convertito in **L. n. 474 del 30/07/1994 (c.d. Legge sulle Privatizzazioni)**¹, ove si stabilisce che tali società introducano negli statuti apposita clausola (immodificabile sintanto che permanga la previsione del limite di possesso azionario) per l’elezione degli amministratori mediante voto di lista e prevede espressamente che le liste potranno essere presentate anche dagli amministratori uscenti (oltre che da soci che rappresentino almeno l’1% delle azioni aventi diritto di voto nell’assemblea ordinaria).

Tale settoriale disposizione non pone particolari condizioni per la presentazione delle liste da parte del consiglio di amministrazione e sottopone tutte le liste presentate ai medesimi oneri di pubblicità. In essa, inoltre, viene fatta salva la disciplina di cui all’art. 147-ter TUIF, relativa, come noto, alla formazione del consiglio in conformità alla disciplina delle quote di genere, alla necessità di assicurare che almeno uno dei componenti il consiglio sia espresso dalla lista di minoranza e di assicurare che nel consiglio siano

¹ La disposizione riguarda le società operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, dell’energia, dei trasporti, delle comunicazioni e degli altri pubblici servizi, nonché le banche e le imprese assicurative, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici, per le quali l’art. 3 del medesimo decreto prevede la possibilità di introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore al cinque per cento.

presenti i componenti in possesso dei requisiti richiesti dalla legge e dallo statuto.

1.2.- Diversi statuti di società quotate hanno legittimato il consiglio di amministrazione a presentare una sua lista e l'ipotesi della presentazione di lista da parte del consiglio di amministrazione uscente è stata presa in considerazione anche nel Codice di Corporate Governance delle società quotate, che all'art. 4 richiede, fra l'altro, il coinvolgimento del comitato nomine per la formazione della lista.

1.3.- La dottrina si è interrogata sulla legittimità delle clausole statutarie in questione, ma direi che non si è espressa alcuna sostanziale obiezione, nel nome dell'autonomia privata.

1.4.- Alla pratica della lista del consiglio di amministrazione sono stati riconosciuti elementi di **positività**, tra cui la conoscenza dell'impresa, la qualità dei candidati, la continuità della gestione, la coerenza con la autovalutazione.

1.5.- Il fenomeno presenta comunque criticità. Alcune sono elencate anche nella relazione di presentazione del DDL S. 2433:

- rischi con riguardo alla trasparenza, con possibilità che si configuri un'azione di concerto dei soci che hanno espresso o designato gli amministratori che compongono la lista e collegamento tra le liste e possibilità che la lista del consiglio arrivata seconda prenda i seggi destinati invece alla minoranza;

- il conflitto immanente negli amministratori che si ripropongano nella lista per un nuovo mandato.

1.5.- In materia è, come noto, intervenuta CONSOB, con l'**ottimo Richiamo di attenzione** n. 1/22 del 21 gennaio 2022, che ha affrontato in maniera ampia il tema.

Permane tuttavia, a mio avviso, l'**utilità di un intervento chiarificatore del legislatore**, volto a meglio definire il peso degli interessi in gioco.

Naturalmente *est modus in rebus*.

2.- La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente si presta a considerazioni critiche, fra l'altro, per i **rischi in ordine alla trasparenza**.

2.1.- Nella Relazione si sottolinea il “rischio, assai concreto proprio in quegli emittenti che si avvalgano della lista del consiglio senza disporre effettivamente di un azionariato frammentato, che dietro la lista del consiglio si celino uno o più soci forti che tendono ad occultare collegamenti di fatto oppure che agiscono con l'intento di attribuire a tale lista o rafforzare la percezione di una sua maggiore indipendenza e spessore. Con conseguenze assai perniciose anche in rapporto alla circostanza che tali elementi sono sovente i principali criteri sulla scorta dei quali orientano il proprio voto i grandi fondi di investimento esteri, ormai sempre più presenti nel capitale delle quotate italiane”.

Ancora, si segnala il rischio - anche indicato nel *Richiamo di attenzione* di CONSOB - di non corretta individuazione delle persone che agiscono di “concerto”, ai fini della disciplina dell’OPA obbligatoria. Nella Relazione si legge che “il raggiungimento di una posizione condivisa sulla composizione della lista potrebbe integrare gli estremi di un'azione di concerto tra gli azionisti che li hanno espressi o designati, così esponendo i soci rappresentati in consiglio al rischio di dover promuovere un'offerta pubblica d'acquisto”.

2.2.- La preoccupazione è, dunque, che la lista del consiglio di amministrazione agevoli il fenomeno della concertazione tacita o la renda meno percepibile.

Tuttavia, il fenomeno in questione pare potersi produrre allo stesso modo dinanzi a lista presentata da un socio, il quale magari abbia già acquisito l’adesione di altri soci in termini rilevanti per la disciplina dell’OPA obbligatoria (art. 101-*bis* TUIF).

Il vantaggio di cui la lista del consiglio di amministrazione in fatto gode, in termini di capacità di vincere il voto degli indecisi, non comporta necessariamente né si traduce o agevola un’azione di concerto.

2.3.- Il Richiamo di attenzione della CONSOB volto a rendere trasparente e tracciabile il processo di formazione della decisione sulla presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione², pare meritevole di considerazione; difatti ha raccolto un consenso diffuso.

Del Richiamo di attenzione della CONSOB non sembra in effetti tenere conto il DDL S. 2433.

² La richiesta di rendere adeguata motivazione nei verbali, di coinvolgere e riconoscere un certo peso nel processo ai consiglieri indipendenti, di istituire un procedimento di graduale formazione della decisione (che muova dalla preventiva condivisione di criteri per l’identificazione dei profili), di verbalizzazione le eventuali interlocuzioni con i soci (semmai da coinvolgere ai fini della sola astratta individuazione dei profili).

Peraltro, non ritengo efficiente l'utilizzo della fonte primaria. Occorrerebbe semmai chiedersi se non sia opportuno che il legislatore affidi alla CONSOB la regolamentazione di maggior dettaglio del processo di formazione della decisione consiliare; il che consentirebbe anche flessibilità negli adattamenti che potranno rendersi necessari.

3.- La presentazione della lista del consiglio di amministrazione pone un chiaro rischio di autoreferenzialità dell'organo amministrativo, organo cui sono riservati i poteri gestori, ma che è pur sempre chiamato alla gestione di cose altrui.

Il rischio è sottolineato anche da Consob, nel menzionato *Richiamo di attenzione*.

3.1.- Senz'altro apprezzabile allora la regola nel DDL S. 2433 per la quale l'iniziativa del consiglio di amministrazione in materia sia subordinata ad apposita previsione statutaria, sì che sia dato alla maggioranza azionaria (in grado di modificare lo statuto) di introdurre come di eliminare questa possibilità.

Invero, questa regola si dovrebbe comunque trarre già dal sistema, ma ritengo utile – ribadisco – la sua espressione nei termini di cui al DDL S. 2433³.

3.2.- Il rischio di "autoperpetuazione" del consiglio costituisce certo la più evidente delle distorsioni conseguenti alla pretesa di autoreferenzialità. Ma la preoccupazione al riguardo esprime la più generale necessità che gli amministratori non si considerino affidatari di un potere originario; questo a prescindere dalla durata dell'incarico.

3.3.- Se è vero che il potere è comunque attribuito agli amministratori dallo statuto approvato dai soci (così – come visto – nel nuovo art. 147-ter.1), resta comunque ragionevole un intervento del legislatore, se ben ancorato ad una apprezzabile funzione dell'istituto: faro della disciplina (quale interesse al riguardo meritevole di tutela) dovrebbe essere la garanzia che la lista del consiglio assolva la sua funzione primaria di guida alla formazione di una "squadra" capace di interpretare al meglio le esigenze della società, in quanto tale capace di raccogliere estesi consensi fra i soci.

³ Nel DDL S. 2433 si legge: "Art. 147-ter.1 (Lista del consiglio di amministrazione). - 1. Fermo quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, se lo statuto lo prevede, per l'elezione del consiglio di amministrazione può essere presentata una lista di candidati anche dal consiglio di amministrazione uscente".

3.4.- Dunque, comprensibili e coerenti con gli obiettivi di contrastare l'autoreferenzialità dell'organo amministrativo e aumentare la trasparenza della procedura paiono le regole di cui al nuovo art. 147-ter.1 dirette a:

- a) evitare che nella lista siano presenti coloro che hanno ricoperto il medesimo incarico presso l'emittente per sei o più anni consecutivi⁴; il che non mi pare impedisca ai consiglieri uscenti di candidarsi e permanere in carica per periodi più lunghi, ma solo richiede che la relativa proposta venga direttamente dagli azionisti, secondo le regole usuali, e non dallo stesso consiglio di amministrazione⁵; al riguardo, potrebbe essere utile precisare che questo non assume carattere permanente e venga magari a cessare quando il candidato non abbia rivestito cariche nella società (o, se si vuole, nel gruppo cui la società appartiene) per almeno tre esercizi.
- b) anticipare il termine di presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione, rispetto alle liste che vengano presentate dagli azionisti⁶ (in modo che questi ultimi possano scegliere se ed in quali termini presentare proposte concorrenti)⁷; in termini non dissimili si esprime il Richiamo di attenzione CONSOB.

4.- A sollevare **perplexità** è la scelta della ipotizzata disposizione volta ad evitare che la lista del consiglio di amministrazione uscente possa concorrere per l'assegnazione del seggio o dei seggi destinati alla minoranza. Si legge infatti al comma 1, lett. d), che *“ove la lista non risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, la medesima lista è in ogni caso esclusa dal riparto dei componenti da eleggere in deroga all'articolo 147-ter, comma 3, e alle eventuali ulteriori disposizioni statutarie applicabili”*.

4.1.- Le **ragioni** di tale scelta sono chiarite nella Relazione: si intende evitare un esito ritenuto “paradossale”, che verrebbe forse a tradire uno spazio di tutela del mercato azionario invece da preservare; mercato dal quale, come

⁴ La norma del comma 1, lett. f) dispone che *“non possono essere inclusi nella lista candidati che abbiano ricoperto il medesimo incarico presso l'emittente per sei o più anni consecutivi o, in ogni caso, per sei o più esercizi consecutivi”*.

⁵ Nella Relazione si sottolinea come *“mediante la lista del consiglio, essendo attualmente peraltro esclusa la possibilità di una votazione sui singoli nominativi, potrebbero perpetuarsi posizioni di potere in capo a manager che già da tempo ricoprono il proprio incarico”*.

⁶ La norma del comma 1, lett. c) dispone che *“in deroga all'articolo 147-ter, comma 1-bis, la lista deve essere depositata e resa pubblica entro il quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea”*.

⁷ Nella Relazione si sottolinea come *“la lista del consiglio debba essere pubblicata con largo anticipo rispetto alle scadenze ordinariamente previste per le liste dei soci, così da consentire una adeguata pubblicità delle scelte del consiglio uscente e una compiuta valutazione ai soci”*.

dimostra la disciplina che impone l'assenza di collegamenti tra lista di minoranza e soci di maggioranza, la lista di minoranza dovrebbe generarsi senza coinvolgimenti di soggetti che, in ogni modo, sono stati o sono espressione di centri di interesse riferibili alla maggioranza ⁸.

L'ipotesi che la lista presentata dal consiglio uscente possa guadagnare i seggi riservati alla minoranza imporrebbe, come è stato già notato, uno sforzo di attenzione sulle condizioni di relativa ammissibilità, ampliando la nozione di “collegamento” tra la lista, i suoi proponenti e i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

4.2.- La **soluzione** prescelta, per la quale la lista presentata dal consiglio di amministrazione concorre solo per la prima posizione, non dovrebbe, tuttavia, trasformare il consenso dei soci per tale lista in un gioco per il quale o si raggiunge la prima posizione o si è espresso un voto inutile.

La lista del consiglio di amministrazione è per definizione candidata alla prima posizione (si consideri anche il comma 1, lett. a), che impone la lista lunga) e potrebbe verosimilmente raccogliere non pochi consensi, i quali finirebbero per essere completamente esclusi dal concorso alla formazione della volontà assembleare e da rappresentanza in consiglio di amministrazione. Una cosa è limitare l'utilizzo della lista in questione, altro è azzerare il peso dei soci che scelgono di sostenerla (si pensi, in ipotesi, al caso di una lista del consiglio di amministrazione che abbia preso il 10% dei voti).

Lasciata operare nei termini proposti, questa soluzione potrebbe anche indurre un disincentivo a votare la lista del consiglio di amministrazione.

4.3.- Se la soluzione venisse confermata, occorrerebbe allora riflettere se, per evitare di azzerare il peso dei voti inutilmente attribuiti alla lista del consiglio di amministrazione, non si debba **ripetere la votazione** nel caso in cui la lista del consiglio uscente non guadagni la prima posizione: esclusa la lista del consiglio di amministrazione, la nuova votazione dovrebbe mettere nuovamente a confronto tutte le altre residue liste affinché i voti attribuiti alla lista del consiglio di amministrazione nella prima votazione possano essere redistribuiti tra le liste presentate dai soci e concorrere a determinare tanto la lista vincitrice quanto la lista cui attribuire i seggi riservati alla minoranza.

⁸ Nella Relazione si considera una criticità il fatto che “dalla lista del consiglio, ove giungesse seconda, dovrebbero essere tratti - in base alla vigente normativa - i candidati di minoranza, con il paradossale effetto di riconoscere al consiglio uscente l'attribuzione di posti pensati per le minoranze azionarie”.

Si potrebbe, ovviamente, evitare il rinnovo della votazione nel caso in cui i voti confluiti sulla lista presentata dal consiglio non siano in grado di influenzare la distribuzione dei seggi risultante in esito alla prima votazione (nei termini della c.d. prova di resistenza).

4.4.- Va da sé che il rinnovo della votazione costituisce rimedio non privo di **complicazioni**, se si pensa alla necessità di coordinamento di esso con il sistema della disciplina del voto per corrispondenza e della disciplina delle deleghe.

5.- Il cuore della disciplina ipotizzata nel DDL S. 2433 vede sottoposti ad una **votazione supplementare e individuale** ciascuno dei componenti la lista del consiglio uscente quando questa abbia infine guadagnato più voti delle altre liste (maggioranza relativa dei voti dei presenti) e dunque, in ipotesi, tutti i seggi disponibili meno quelli destinati alla lista di minoranza.

5.1.- La **ragione** della votazione supplementare "sui singoli nominativi proposti" è individuata nell'esigenza di "*superare il meccanismo distortivo della lista bloccata*", in particolare ravvisato nella tendenza degli amministratori ad autoperpetuarsi⁹.

Questa possibile distorsione è però già evitata dalla previsione per la quale non possono essere inclusi nella lista candidati che abbiano ricoperto il medesimo incarico presso l'emittente per sei o più anni consecutivi e la ragione di questa votazione supplementare non pare allora così sufficientemente chiarita.

5.2.- Sotto il profilo più strettamente tecnico, la disposizione non chiarisce quale sia l'esito della votazione (il **quorum deliberativo**) dal quale dipende la conferma individuale.

Il che sembra determinare implicito rinvio alle regole generali sull'assemblea, ossia alla generale regola di maggioranza (per la quale si richiede il consenso della metà più uno dei presenti ed aventi diritto al voto). Sicché, la lista presentata dal consiglio di amministrazione sarebbe, in definitiva, l'unica lista a non beneficiare della maggioranza relativa.

Vale la pena rammentare che il **meccanismo del voto di lista** è, di per sé, volto a sottrarre l'elezione dei componenti il consiglio di amministrazione delle società per azioni dalla applicazione usuale della regola di maggioranza,

⁹ Nella Relazione si legge "mediante la lista del consiglio, essendo attualmente peraltro esclusa la possibilità di una votazione sui singoli nominativi, potrebbero perpetuarsi posizioni di potere in capo a manager che già da tempo ricoprono il proprio incarico"

per la quale solo il socio o i gruppi di soci che esprimono la maggioranza assoluta dei presenti aventi diritto al voto altrimenti avrebbero legittimamente modo di designare i componenti l'organo amministrativo¹⁰.

5.3.- Si deve al riguardo tener presente che la lista prima classificata potrebbe aver raggiunto solo una maggioranza relativa dei presenti, sicché la nuova votazione prevista potrebbe **indurre tutti i residui azionisti a coagularsi** nel confronto su ciascun nominativo; il che potrebbe precludere la conferma (mediante raggiungimento della maggioranza assoluta) per la gran parte dei candidati della lista del consiglio di amministrazione, pur risultata vincente nella prima votazione.

5.4.- La necessità per la lista del consiglio di amministrazione di ottenere la maggioranza assoluta dei consensi è, peraltro, espressamente richiesta per il caso in cui la lista del consiglio risulti l'unica ad essere ritualmente presentata¹¹.

Secondo l'usuale sistema di voto per liste dovrebbe, però, bastare la maggioranza relativa per assegnare i seggi ad una lista.

Peraltro, la disposizione sembra potersi anche prestare a manovre opportunistiche da parte di quei soci che, pur potendo in ipotesi aspirare a presentare una lista concorrente o che punti alla seconda posizione, potrebbero essere indotti a non presentare alcuna lista, per sottoporre piuttosto la lista del consiglio di amministrazione alla prova della maggioranza assoluta.

5.5.- Invero, la disciplina ipotizzata sembra non sciogliere un nodo di fondo, ossia se la presentazione della lista del consiglio di amministrazione muti o meno l'alveo di riferimento nel quale giace usualmente il meccanismo dei

¹⁰ La possibilità di derogare alla regola della maggioranza assoluta è espressamente consentita all'art. 2368, comma 1, c.c. e subordinata ad apposita previsione statutaria. Il meccanismo del voto di lista consente di dare rilevanza alla maggioranza anche solo relativa (per la quale prevale chi esprime più voti, non necessariamente prevalenti rispetto alla somma di ogni altro presente e avente diritto al voto) e sembra prestarsi a risolvere in maniera più equilibrata i problemi di conflitto nella nomina dei componenti gli organi collegiali di amministrazione e controllo, i cui seggi possono essere assegnati a scalare alle liste (di minoranza) che abbiano via via ricevuto il maggior numero di voti. Nella disciplina delle quote, in particolare, consente di attribuire almeno un seggio alla lista che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti (ai sensi dell'art. 147-ter, co. 3, del TUIF "*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*").

¹¹ Comma 1, lett. f): "*ove la lista risulti l'unica ritualmente presentata, il consiglio di amministrazione è tratto per intero dalla stessa qualora ottenga la maggioranza richiesta dalla legge per l'assemblea ordinaria e risultano eletti i relativi componenti che, sulla base di votazione individuale per singolo candidato, risultano confermati dall'assemblea. Qualora il numero di candidati così nominati sia inferiore a quello degli amministratori da eleggere, i restanti sono eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza di legge*".

voti di lista, costituito dalla applicazione della regola di maggioranza anche solo relativa.

5.6.- La necessità di una **conferma individuale** apre ad un ulteriore problema, poiché introduce un elemento distonico che pregiudica la possibile meritevole **funzione** della lista del consiglio, volta – come detto – ad offrire all’assemblea una "squadra" capace di interpretare al meglio le esigenze della società", nella quale vi è coesione e unità di intenti circa la visione con la quale guidare l’impresa.

In definitiva, il sistema della esclusione dei candidati non confermati e della loro sostituzione con altri candidati si muove in maniera antagonista all’idea del consiglio di amministrazione come “squadra”, ossia con la stessa ragione fondante l’impegno alla proposizione di una lista del consiglio di amministrazione uscente.

Roma, 16 giugno 2022