

Torino, li 16 giugno 2022

Spettabile  
**SENATO DELLA REPUBBLICA ITALIANA**  
**COMMISSIONE FINANZE E TESORO**  
Piazza Madama  
00186 – Roma

### **Seminario istituzionale**

#### ***Presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate (A.S. 2433)***

#### **Osservazioni al disegno di legge relativo all'introduzione dell'art. 147-ter.1, T.U.F. in materia di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli d'amministrazione uscenti delle società quotate**

Gentile Presidente,

Onorevole D'Alfonso e Onorevoli Senatori,

nel ringraziare Loro per il cortese invito a partecipare al Seminario, mi permetto di sottoporre alla Loro attenzione alcune osservazioni in merito al testo dell'art. 147-ter.1, T.U.F. di cui al disegno di legge in oggetto.

La bozza di norma si propone di regolamentare la presentazione di liste di candidati da parte dell'organo amministrativo uscente di società quotata (nel seguito, per brevità, la "**Lista del CdA**"), sino ad ora rimessa alla disciplina statutaria e alla forza persuasiva del *Richiamo d'attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022* ad opera di CONSOB. L'intento è certamente condivisibile, soprattutto in un'ottica di prevenzione di quelli che – a mio avviso – sono i due rischi principali di tali liste, vale a dire, da un lato, l'eccessiva autoreferenzialità che potrebbe connotarle; dall'altro lato, che dietro la la Lista del CdA si celino un socio forte, oppure uno o più soci forti che tendano ad occultare un loro collegamento, i quali "approfittino" dell'aurea di indipendenza ed autorevolezza della Lista del CdA al fine di condizionarne la composizione e creare, nei fatti, una sorta di duplicato della lista presentata come soci. Il tutto, com'è evidente, in contrasto con i principi di leale competizione nell'elezione degli amministratori e, in particolare, a scapito delle liste concorrenti dei soci le quali, similmente alla Lista del CdA, siano composte da un numero di candidati quantomeno pari ai componenti dell'organo amministrativo e aspirino a conseguire la maggioranza degli amministratori (di seguito, per brevità, le "**Liste Lunghe**", per distinguerle dalle liste esplicitamente di minoranza, le quali generalmente sono costituite da un numero di candidati pari a quelli riservati alla minoranza e che, per comodità, possono essere denominate "**Liste Corte**" o "**Liste di Minoranza**") .



La proposta di legge in esame, peraltro, pur facendosi apprezzare per il generale equilibrio nell'individuazione dei criteri di composizione della Lista del CdA, mi pare possa essere in qualche misura modificata, proprio al fine di garantire maggior tutela del corretto svolgimento della competizione fra liste concorrenti (con particolare riguardo alla tutela dei diritti dei soci che abbiano espresso Liste Lunghe).

Nel prosieguo, pertanto, si cercherà di esaminare partitamente la bozza del “nuovo” art. 147 *ter*.1, T.U.F., sottoponendo alla Loro attenzione – in appositi box di lettura – alcuni suggerimenti diretti a completare il quadro normativo.

La disposizione esordisce prescrivendo che: *«fermo quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter, 3 e 4, se lo statuto lo prevede, per l'elezione del consiglio d'amministrazione può essere presentata una lista di candidati anche dal consiglio di amministrazione uscente. In tale caso si osservano le seguenti disposizioni»*, le quali sono dedicate ai criteri di composizione della Lista del CdA.

Come si è veduto, il rischio principale della Lista del CdA è che la sua composizione venga condizionata dal socio (o dai soci) di maggioranza, che così potrebbero concorrere al rinnovo delle cariche sia con la lista depositata in veste di soci, sia attraverso la Lista del CdA, pregiudicando così la possibilità per gli altri soci di eleggere i propri candidati nel Consiglio d'amministrazione. Il che, evidentemente, rende poco opportuna la formazione della Lista del CdA in quelle società ove vi sia un azionariato non particolarmente frammentato e – per così dire – chiaramente polarizzato fra diversi gruppi di soci.

Per contro, credo che la Lista del CdA sia particolarmente opportuna quando vi sia una reale, concreta e rilevante frammentazione dell'azionariato. In tal caso, infatti, una lista di provenienza consiliare potrebbe fungere da aggregatore di consensi degli azionisti. Per contro, nell'ipotesi in cui siano facilmente rinvenibili soci titolari di una partecipazione azionaria di un certo “peso” – quantificabile in una forchetta compresa fra il 10% e il 15% del capitale sociale – sarebbe opportuno, e maggiormente trasparente, che fossero tali soci a presentare le liste di candidati all'organo amministrativo, senza che l'organo amministrativo possa esprimere la Lista del CdA.

Si suggerisce, quindi, di integrare l'*incipit* della disposizione, prevedendo – oltre al richiamo alle norme sull'indipendenza e sulla composizione di genere del Consiglio – che la Lista del CdA non possa essere presentata anche laddove in seno al Consiglio d'amministrazione uscente vi siano amministratori riferibili a soci che, da soli in forza di patti parasociali, rappresentino più del 10%-15% dei voti esercitabili in assemblea. In tal caso, infatti, evidenti ragioni di trasparenza renderebbero opportuno che il socio forte (o il gruppo di soci forti) presenti a proprio nome una lista unitaria, eventualmente aggregando altri soci.

Esaminando più compiutamente i requisiti che devono possedere i candidati inseriti nella Lista del CdA, spicca quanto previsto alla bozza di **art. 147-ter.1, comma 1, lett. b)**, secondo cui: *«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»*.

Mi pare che il limite posto dalla bozza di norma sia eccessivamente punitivo, considerato che – di fatto – priverebbe della possibilità di essere ricandidati amministratori che abbiano alle spalle solo due mandati.

Si suggerisce – ove si reputi necessario mantenere un limite di mandati ai fini della candidatura nella Lista del CdA – di elevare tale limite a nove anni o comunque nove esercizi, in analogia con quanto previsto dal Codice di *Corporate Governance* (che all'art. 2, Raccomandazione n. 7, lett. e) indica, fra le circostanze suscettibili di incidere sull'indipendenza degli amministratori, l'aver svolto il ruolo di amministratore per più di nove esercizi – anche non consecutivi – negli ultimi 12 anni).

Sembra invece particolarmente opportuna, anche in un'ottica di trasparenza nei confronti dei soci, la prescrizione di cui all'art. **147-ter.1, comma 1, lett. c)**, per la quale: *«in deroga all'articolo 147-ter, comma 1-bis, la lista deve essere depositata e resa pubblica entro il quarantesimo giorno precedente l'assemblea»*. Il deposito anticipato della Lista del CdA, infatti, può consentire ai soci di stabilire, alla luce dei candidati espressi dalla Lista del CdA, se proporre liste concorrenti.

Peraltro, se è pienamente condivisibile la previsione dell'anticipato deposito della Lista del CdA, ritengo che sul piano procedurale la composizione della lista stessa necessiti di ulteriori cautele, che non sembrano del tutto coperte dal *Richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022* di CONSOB, quali l'obbligo che la lista sia votata in seno al Consiglio uscente a maggioranza qualificata (a tutela del fatto che sia ampiamente condivisa da tutti gli amministratori e non solo da quelli riferibili alla maggioranza azionaria), nonché una più puntuale specificazione delle modalità di coinvolgimento degli amministratori indipendenti nominati dalla minoranza in seno al Comitato Nomine, che già oggi, in forza del predetto *Richiamo di attenzione*, è chiamato ad esprimersi in merito alle candidature per la Lista del CdA.

Si suggerisce perciò di integrare la disposizione stabilendo: *a)* che la lista del Consiglio d'amministrazione uscente debba essere approvata con una maggioranza rafforzata dei 2/3 (o 3/4) dei componenti del Consiglio uscente; *b)* che la predisposizione delle liste debba passare attraverso il vaglio del Comitato Nomine e – a maggior tutela delle minoranze azionarie – degli amministratori indipendenti tratti dalla lista di minoranza

L'art. **147-ter.1, lett. d)**, opportunamente stabilisce 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'art. 147-ter, comma 3, e alle eventuali ulteriori disposizioni statutarie applicabili»*. Riterrei peraltro opportuno precisare che tale disposizione si applichi solo laddove prima classificata sia giunta una Lista Lunga e vi sia ancora almeno una Lista di Minoranza, quali sono tipicamente le liste presentate dai fondi di investimento, interessati a partecipare al consiglio d'amministrazione in veste di consiglieri di minoranza.

Alla luce di quanto precede, si ritiene opportuno integrare la disposizione precisando che essa non si applichi nell'ipotesi in cui, oltre alla Lista del CdA venga presentata, da parte dei soci, unicamente una Lista Corta. In tale ipotesi, difatti, non vi sarebbe più la necessità di evitare che la Lista del CdA prevalga su un'eventuale Lista di Minoranza concorrente e, conseguentemente, non parrebbe

necessario prevedere meccanismi a tutela dei candidati di minoranza espressi dai soci rispetto a quelli indicati nella Lista del CdA.

Se la previsione dei criteri per l'inserimento nella Lista del CdA e i meccanismi di nomina e presentazione della stessa sono complessivamente condivisibili, le previsioni del progetto di legge atte a superare il voto su liste bloccate prestano il fianco ad alcune critiche.

Le norme dedicate a tal fine sono contenute, nella bozza di articolato, all'**art. 147-ter.1, comma 1, lett. a), e) e f)**, nonché all'**art. 147-ter.1, comma 2**, i quali dispongono: « **[I] a) la lista deve contenere un numero di candidati pari o superiore al numero massimo dei componenti da eleggere [...] e) ove la lista risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla stessa sono tratti i componenti da eleggere con le seguenti modalità: 1) l'assemblea procede a una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato; 2) i candidati, purché comunque confermati dall'assemblea, sono ordinati sulla base del numero di voti da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso; 3) risultano eletti i candidati confermati dall'assemblea con esclusione di quelli che non siano stati confermati dall'assemblea o, in subordine e per quanto occorra, che abbiano ottenuto i minori suffragi nel numero necessario ad assicurare l'elezione dei componenti tratti dalla lista o dalle liste di minoranza eventualmente presentate in conformità all'articolo 147-ter, comma 3; 4) in caso di ulteriore parità tra candidati, e sempre che ciò sia necessario per assicurare l'elezione dei candidati tratti dalla lista o dalle liste di minoranza, si procede a voto di ballottaggio tra gli interessati o, in caso di ulteriore parità, in base all'ordine progressivo con il quale i medesimi interessati sono elencati; 5) qualora in sede di votazione individuale dei candidati della lista, il numero di coloro i quali risulti confermato sia inferiore a quello degli amministratori da eleggere i restanti amministratori sono eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza di legge; 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. [II] Se in esito all'applicazione dei criteri di cui al comma 1, secondo periodo, lettere d) ed e), non risulta eletto il numero minimo di amministratori necessario ad assicurare il rispetto di quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, ovvero il rispetto di eventuali ulteriori requisiti statutari, si procede nei termini che seguono: a) coloro tra gli eletti della lista che in sede di votazione individuale abbiano ricevuto meno suffragi e che risultino privi dei requisiti di cui all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, ovvero degli eventuali ulteriori requisiti statutari, sono sostituiti con i candidati tratti dalla medesima lista aventi i requisiti richiesti e risultati non eletti, che abbiano ricevuto più voti; b) nel caso di parità tra i candidati eletti privi dei requisiti di cui all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, ovvero degli eventuali ulteriori requisiti statutari, e non eletti muniti dei medesimi requisiti si procede a voto di ballottaggio tra gli interessati e, in caso di ulteriore parità, trova applicazione agli uni o agli altri, a seconda**

*delle circostanze, il criterio di sostituzione rappresentato dal numero progressivo più alto; c) qualora anche applicando i criteri di sostituzione di cui alle lettere a) e b) non siano individuati idonei sostituti, l'assemblea delibera a maggioranza di legge. In tale ipotesi, sempre che siano state presentate e votate più liste, le sostituzioni sono effettuate una dopo l'altra a partire dalle liste via via più votate e dai candidati contraddistinti con il numero progressivo più alto».*

Come si può verificare anche da una lettura piana delle disposizioni, le regole – ed in particolare il meccanismo del voto confermativo su ciascun candidato – appaiono eccessivamente complesse, in relazione all'obiettivo perseguito (ossia impedire la sostanziale perpetuazione del *management* dell'impresa). Tale obiettivo, infatti, sembra compiutamente perseguito con la previsione dell'ineleggibilità dopo sei anni o esercizi (oppure, in caso di accoglimento di quanto precedentemente proposto, nove anni o esercizi) di permanenza in Consiglio.

Inoltre, il meccanismo della Lista del CdA non bloccata sembra confliggere con il sistema della *board evaluation* (su cui sia consentito il rinvio a Irrera, *L'autovalutazione del Consiglio di amministrazione tra soft law, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, destinato agli studi in onore di Paolo Montalenti e in corso di pubblicazione su *Riv. dir. soc.*, 2022). Il sistema di *self-assesment* dell'organo amministrativo, già previsto dal Codice di *Corporate Governance*, dalle *Disposizioni di Vigilanza* di cui alla Circolare n. 285/13 di Banca d'Italia, dal D.M. 169/2020 (sia pur limitatamente alla valutazione dei requisiti di idoneità degli esponenti) e dal Regolamento IVASS n. 38/2018, ha fra i propri obiettivi l'individuazione, da parte degli amministratori uscenti, dell'ottimale composizione quali-quantitativa dell'organo amministrativo medesimo. È tuttavia evidente che il risultato concreto del voto confermativo espresso dall'assemblea su ciascun candidato della Lista del CdA potrebbe condurre a risultati contraddittori proprio sul piano dell'equilibrio nella composizione del Consiglio d'amministrazione.

Si suggerisce perciò di adottare, anche per la Lista del CdA, il medesimo sistema di voto a liste bloccate già previsto per le liste dei soci.

Come sopra anticipato e già segnalato in altra sede (cfr. Irrera, *La dittatura della lista del cda: ovvero il nuovo che avanza? Brevi note*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)), il profilo di maggiore delicatezza che la Lista del CdA presenta è il rischio di ineguale concorrenza fra la Lista del CdA medesima e l'eventuale Lista Lunga presentata dai soci. Quest'ultima, infatti, non è immune dal rischio di concerto; pur non potendosi affrontare *funditus* l'argomento, si può qui osservare come il rapporto fra "lista lunga" e azione di concerto si ponga in una zona grigia in cui la qualificazione dei comportamenti dei soci e il fatto che essi costituiscano o no indizi rilevanti ai fini del concerto impedisce di giungere ad approdi sicuri, soprattutto in considerazione del fatto che l'eventuale riconduzione ad un'azione di concerto potrebbe portare, da un lato, alla sterilizzazione dei voti di chi abbia agito in concerto, in forza dell'eventuale violazione dell'art. 120, T.U.F. e, dall'altro, al rischio di dover dar corso ad un'OPA obbligatoria qualora i soci "concertanti" diano corso all'acquisto di azioni sul mercato tali da superare la soglia di cui all'art. 106, TUF.



Ebbene, a fronte di tale rischio, i soci “forti” potrebbero optare per scegliere di focalizzarsi sulla Lista del CdA (eventualmente anche provando ad influenzarne la costituzione). All’organo di gestione, infatti, è consentito muoversi liberamente su più direzioni: l’attività di *investor relations*, l’*engagement* con gli operatori del risparmio gestito, i rapporti con i *proxy advisors*; di contro, i soci che corrono il rischio di un giudizio *ex post* in merito alla presenza di un’azione di concerto hanno spazi di manovra molto più ridotti; il che evidentemente crea non pochi problemi di disparità fra la la Lista del CdA (soprattutto ove si tratti di un “camuffamento” della lista dei soci di maggioranza) e le eventuali Liste Lunghe presentate da altri soci.

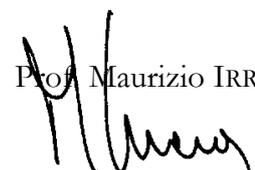
In questo quadro, ben si comprende la previsione contenuta all’**art. 147-ter.1, comma 3**, che nella prima parte stabilisce come «*nel caso di presentazione di una lista da parte del consigli di amministrazione uscente ai sensi del presente articolo, l’emittente interessato considera parti correlate di cui all’articolo 2391-bis del codice civile e alla relativa disciplina di attuazione adottata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) anche tutti i soci titolari di partecipazioni pari o superiori allo 0,50 per cento del capitale*». Per quanto la norma abbia una *ratio* comprensibile, mi pare che rischi di complicare la composizione della Lista del CdA, senza apportare alcun semplificazione alla formazione di una Lista Lunga da parte dei soci. Si potrebbe invece ipotizzare di adottare un approccio differente, approfittando dell’introduzione dell’**art. 147-ter.1, TUF**, per chiarire come le attività finalizzate alla costituzione di una Lista Lunga esulino dall’ambito applicativo delle disposizioni in materia di concerto.

Potrebbe perciò essere opportuno inserire nell’articolato una disposizione di interpretazione autentica delle norme in materia di concerto, tale da escludere che le attività dei soci dirette alla predisposizione di una comune Lista Lunga per la nomina dell’organo amministrativo sia sottratta dalla nozione di concerto e, conseguentemente, dall’ambito applicativo delle relative disposizioni.

Opportuna, infine, è la previsione di cui all’**art. 147-ter.1, comma 3**, seconda parte, per il quale: «*in ogni caso il consiglio di amministrazione si astiene dal ricorrere a mezzi o risorse dell’emittente per sostenere o comunque promuovere la raccolta di consensi sulla lista presentata dal medesimo consiglio. La violazione di tale dovere costituisce giusta causa di revoca ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2383 del codice civile e grave inadempimento ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2392 del codice civile*». Si tratta dell’estrinsecazione di un evidente principio di “parità delle armi” nella competizione fra Lista del CdA e liste dei soci, munita di un apparato sanzionatorio che mi pare connotato da efficace funzione dissuasiva.

Nel ringraziare ancora per l’invito ad interloquire su una riforma di sicuro rilievo per la gestione delle maggiori imprese del nostro Paese, mi pongo a disposizione per ogni eventuale chiarimento o approfondimento in merito alle mie riflessioni sulla bozza di articolato.

Con osservanza,

Prof. Maurizio IRRERA  


**Prof. Maurizio Irrera, Ph.D.**  
**Ordinario di Diritto Commerciale**  
Università degli Studi di Torino  
Scuola di Management ed Economia  
Dipartimento di Scienze Economico-Sociali  
e Matematico-Statistiche  
corso Unione Sovietica 218 - 10134 Torino (Italy)  
**tel.:** [+390116706119](tel:+390116706119)  
**e-mail:** [maurizio.irrera@unito.it](mailto:maurizio.irrera@unito.it)



**SME** SCUOLA DI MANAGEMENT  
ED ECONOMIA  
**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO**