

Alberto Maria Gambino

**SUL DISEGNO DI LEGGE N. 2433
D'INIZIATIVA DEI SENATORI
D'ALFONSO, FENU, LAUS,
PITTELLA, LANNUTTI E DI PIAZZA**

Estratto

ALBERTO MARIA GAMBINO *

Sul disegno di legge n. 2433 d’iniziativa dei senatori D’Alfonso, Fenu, Laus, Pittella, Lannutti e Di Piazza

Prima di entrare nel merito del ddl, presentato il 27 ottobre 2021, che prevede l’introduzione nel TUF del nuovo art. 147-ter.1 (rubricato « Lista del consiglio di amministrazione ») teso a disciplinare la presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente, sembrano opportune alcune precisazioni sull’attuale sistema di nomina dei cda, con specifico riferimento alle società quotate nel mercato di capitali. La *ratio* attuale risponde all’esigenza di privilegiare la volontà dei soci, tenendo salda la competenza dell’assemblea in materia; tale prerogativa assurge a principio di ordine pubblico nei confronti dei portatori di capitali di rischio all’impresa. La norma dell’art. 2383 c.c., che attribuisce la nomina degli amministratori alla competenza dell’assemblea, è, dunque, ritenuta inderogabile dalla dottrina e dalla giurisprudenza.

L’art. 2368, comma 1, c.c. prevede che l’atto costitutivo possa stabilire regole particolari per la nomina alle cariche sociali, che, nella prassi, riguardano la costituzione dell’assemblea, i *quorum* di maggioranza o i sistemi di votazione, per garantire una rappresentanza alla minoranza. Ai sensi del TUF, vi è poi l’obbligo per lo statuto sia di prevedere che l’elezione degli amministratori avvenga sulla base delle liste sia di determinare la quota minima richiesta per la presentazione delle stesse, che non può essere comunque superiore ad un quarantesimo del capitale o ad una diversa misura stabilita dalla Consob. Il voto nelle società per azioni è, dunque, di regola, proporzionale alle azioni possedute, sebbene sia possibile adottare anche il voto egualitario.

Rispetto al voto di lista, si rilevano due metodi diversi.

Il primo — delle c.d. liste bloccate — nel quale ciascun socio può presentare all’assemblea una sola lista composta di un numero di candidati in-

(*) Professore ordinario di Diritto privato nell’Università Europea di Roma.

feriore al numero dei consiglieri da eleggere, i quali verranno eletti ove ottengano la maggioranza di voti; ove la lista giunga seconda, risulteranno eletti fino a concorrenza del numero globale dei consiglieri i primi candidati.

Il secondo — proporzionale — in virtù del quale ciascun socio può presentare una lista di candidati secondo una numerazione progressiva e la ripartizione avviene per quozienti.

Con riferimento alle società quotate, la legge di tutela del risparmio del 2005 ha introdotto — unitamente ad una sezione dedicata agli « organi di amministrazione » — l'art. 147-ter TUF avente come precipue finalità l'indipendenza dell'organo amministrativo e il coinvolgimento delle minoranze. La norma prevede, come noto, che gli statuti delle società quotate disciplinino l'elezione del cda con il sistema del voto di lista assicurando che almeno un amministratore possa essere nominato da una minoranza qualificata, ferma la facoltà statutaria di ampliare il numero dei consiglieri di minoranza. Il legislatore coniuga il voto tramite liste con l'esigenza di evitare l'elezione di amministratori privi di effettiva rappresentatività, espressione non di minoranze qualificate bensì di soci titolari di partecipazioni trascurabili. È stato previsto, così, un articolato sistema che contempla nove diverse quote di partecipazioni massime necessarie per la presentazione delle liste, variabili dallo 0,5% al 4,5% del capitale sociale e separate da intervalli di mezzo punto percentuale.

La variabile fondamentale adottata dalla Consob per il calcolo della quota in esame è la capitalizzazione di mercato, intesa come la media della capitalizzazione delle azioni quotate con diritto di voto sulla nomina degli amministratori nei tre mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad eleggere il consiglio.

La finalità della regola è evidente: facilitare l'elezione di un amministratore di minoranza in presenza di un socio o più che controllano la società o comunque dispongono della maggioranza dei diritti di voto, ovvero di un flottante inferiore alla misura determinata dall'autorità. La versione originale dell'art. 147-ter TUF prevedeva semplicemente che dalla lista seconda classificata si sarebbe dovuto trarre l'amministratore di minoranza, indipendentemente dal numero di voti ricevuti. Questa regola, consentendo l'elezione di un consigliere anche con un solo voto lasciava spazio a risultati incongrui rispetto agli obiettivi della disciplina, se non a veri e propri abusi. Il decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303 scongiura tale esito stabilendo che « lo statuto può prevedere che, ai fini del riparto degli amministratori da eleggere, non si tenga conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle liste ».

Ora, il ddl n. 2433, presentato il 27 ottobre 2021, prevede l'introduzione nel TUF del nuovo art. 147-ter.1 (rubricato « Lista del consiglio di amministrazione »), volto a disciplinare la presentazione di una lista — lunga — da parte del consiglio di amministrazione uscente. Dunque, si di-

sciplina espressamente la possibilità per il consiglio uscente di presentare una lista di candidati per il rinnovo del consiglio medesimo, introducendo altresì specifiche regole procedurali e di trasparenza.

Come emerge dalla relazione di accompagnamento, il possibile intervento legislativo intende così regolamentare definitivamente la prassi, di origine nordamericana, che ha trovato anche in Italia una limitata ma crescente diffusione, di inserire all'interno dello statuto una specifica previsione che preveda la possibilità che il consiglio di amministrazione uscente presenti una lista di candidati che concorra al rinnovo dell'organo gestorio, con alcune limitazioni e senza mancare di esporsi a significative criticità.

Come detto e come riferito dalla Consob, in Italia, a seguito dell'introduzione del sistema del voto di lista con la Riforma sul Risparmio, il ricorso alla presentazione della lista da parte del cda ha trovato un'applicazione residuale rispetto all'esercizio da parte degli azionisti del potere di presentare liste di candidati. Si ritiene che il presupposto logico di una lista presentata dal cda uscente stia nella consistente frammentazione dell'azionariato che — da un lato — rende non così agevole o comunque poco rappresentativa la presentazione di liste da parte di soci (alla luce dei *quorum* minimi previsti) e — dall'altro — la conseguente assenza di un socio di riferimento in grado di orientare le scelte dell'assemblea. La facoltà per il cda uscente di presentare una lista per il rinnovo del Consiglio non è disciplinata. L'unico antecedente normativo è rappresentato dalla disciplina delle privatizzazioni emanata negli anni Novanta del secolo scorso che espressamente prevedeva tale clausola, mentre l'ultima versione del Codice di *Corporate Governance*, all'art. 4, stabilisce che « l'organo di amministrazione affida al comitato nomine il compito di coadiuvarlo nelle attività di (...) eventuale presentazione di una lista da parte dell'organo amministrativo uscente da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente ».

Ritengo di poter condividere l'idea che aggiungere alla facoltà dei soci di presentare candidati consiglieri, con clausola statutaria, anche la legittimazione degli amministratori uscenti a sottoporre all'assemblea un ulteriore elenco di nomi non contrasti con il sistema descritto. Non solo la previsione non è preclusa da alcuna norma imperativa e non inficia di per sé la (potenziale) rappresentanza proporzionale dei soci ma appare in linea col generale potere degli amministratori di fare proposte all'assemblea e si rivela altresì coerente con il principio di libertà contrattuale che informa il diritto societario. Anche sul piano teleologico è soluzione che consente di perseguire fini meritevoli di tutela rispetto al ruolo del consiglio e ai rapporti tra azionisti.

I contatti con i soci, realizzati nell'ambito di "normali" attività di *engagement*, consentono al consiglio di "manovrare" molto più liberamente. Eppure, sembra essere qui il cuore del problema: da un lato, il consiglio di amministrazione a cui pare consentito muoversi su più direzioni: l'attività di *investitor relations*, l'*engagement* appunto, con gli operatori del risparmio gestito, i rapporti con i *proxy advisors*; dall'altro, i soci che, con il rischio

incombente di un giudizio *ex post* in ordine alla presenza di un'azione di concerto, hanno spazi molto più angusti. Un ulteriore profilo riguarda il comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista del Consiglio di Amministrazione.

Sul punto, la Consob, pur richiamando l'art. 2391 c.c. e, quindi, l'obbligo di trasparenza per gli amministratori che abbiano dichiarato la disponibilità a essere ricandidati (fornendo un resoconto preciso di ogni interesse, per conto proprio o di terzi) e l'obbligo di motivazione rafforzata della decisione del Consiglio di Amministrazione, fa presente che, nelle ipotesi in cui tra i candidati della lista su cui deve votare il Consiglio di Amministrazione sia presente il nominativo di uno o più degli amministratori in carica, questi ultimi potrebbero comunque prendere parte alla votazione.

Sull'ammissibilità di tale lista, in generale, la stessa Consob, osservando che in Italia tale prassi — come ricordato — ha avuto un'applicazione residuale, si è espressa asserendo, nel Richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022, che « La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione — oltre ai rischi di autoreferenzialità e autopertpetuazione evidenziati anche nei sistemi di *governance* anglosassoni a proprietà dispersa — può infatti presentare alcuni rischi, più evidenti in società a proprietà concentrata e soprattutto in presenza di azionisti di controllo, in termini di scarsa trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, con conseguente possibile alterazione dei meccanismi di corretta competizione tra liste ». La stessa Autorità ha riscontrato l'assenza di precedenti giurisprudenziali in termini che confermino tale possibilità.

La dottrina, diversamente, ha ritenuto che tale prassi sia legittima, radicandola nello spazio dell'autonomia riconosciuta dalle disposizioni del codice civile. In effetti, la facoltà di selezionare i candidati all'amministrazione della società, quale atto organizzativo preliminare alla gestione dell'impresa, può ben competere a chi tale impresa gestisce e con ciò innalzando i livelli di professionalizzazione e qualità dell'organo stesso.

La dottrina, che più di recente si è compiutamente occupata del tema specifico, nel prendere atto che tale prassi permetterebbe «di conseguire risultati virtuosi, in quanto la lista del consiglio sarebbe formulata nell'esercizio di una funzione (quella amministrativa, appunto) da parte di soggetti tenuti a una diligenza professionale (e, per questo, soggetti ad un regime di responsabilità), e, quindi, con caratteristiche necessariamente "migliori"» cionondimeno sottolinea che la circostanza « può attribuire agli amministratori una posizione di vantaggio strutturale rispetto agli azionisti nella nomina dei loro stessi successori» (1).

(1) G. BALLERINI, *La lista del Consiglio di Amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 752 ss., spec. 760.

Ora il ddl prevede espressamente tale possibilità, ma con una serie di contrappesi che sembrano vanificare la portata della previsione stessa.

Nel caso in cui la lista del cda uscente dovesse rivelarsi vincente, a seguito del voto espresso sulla lista, infatti — secondo il disposto del ddl — vi dovrebbe essere un ulteriore voto da esprimersi su ciascuno dei candidati: nell'ipotesi in cui « il numero di coloro i quali risulti confermato sia inferiore a quello degli amministratori da eleggere », allora « i restanti amministratori sono eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza di legge » (art.1 lettera e n. 5). Viene così introdotta un'eccezione al voto di lista con una sorta di integrazione forzata della stessa con altri candidati di altre liste o proposti in assemblea: *cui prodest?*

Il ddl, poi, esclude espressamente la lista proposta dal cda uscente ove arrivi per seconda, favorendo così la nomina di amministratori di minoranza non scelti da minoranze qualificate bensì espressione di partecipazioni trascurabili e privi di rappresentatività.

La disciplina *de iure condendo* disattende la logica di fondo dell'introduzione del voto di lista, sottovalutando la circostanza che sul piano sostanziale, soprattutto quando disciplinata dallo statuto, la lista del consiglio è legittimata dai soci stessi, e il fatto che le preferenze assembleari vadano ai candidati ivi elencati non dovrebbe essere vanificato.

Per quanto concerne i termini di presentazione delle liste, ai sensi dell'art. 147-ter, comma 1-bis, esse devono essere consegnate almeno venticinque giorni prima la delibera assembleare, relativa alla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione.

Vengono inoltre indicate altre forme obbligatorie di pubblicità, come la messa a disposizione presso la sede sociale e sul sito internet, ventuno giorni prima dalla data della delibera. Laddove non venga ritualmente e tempestivamente presentata alcuna lista, ovvero venga presentata una sola lista con un numero minore di candidati rispetto a quelli da eleggere, ovvero ancora nessuna delle liste presentate raggiunga la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, i soci potranno liberamente proporre in assemblea i nominativi da votare, avanzando le candidature nella stessa adunanza — conformemente alla prescritta riserva di genere — atteso che il meccanismo del voto di lista è una particolare tecnica di presentazione della proposta di deliberazione, che, ove non venga nel concreto sfruttata, comporta la reviviscenza della regola generale.

Interessante è la previsione, contenuta nel medesimo articolo al comma 3, per la quale almeno un membro del consiglio di amministrazione deve essere espressione della lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata neppure indirettamente alla lista dei soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Tale precisazione rende effettiva la partecipazione dei soci di minoranza al fine di scongiurare lo scenario in cui, in luogo di una lista dei soci di minoranza, venga votata una "lista civetta" espressione dei soci di maggioranza.

Infine, l'art. 147-ter.1, comma 1, lett. b), TUF 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 ». La previsione introduce una diversità di trattamento rispetto alle liste presentate dai soci, i quali possono liberamente candidare soggetti già eletti per più di sei esercizi consecutivi, ed è, dunque, in apparente contrasto con l'art. 41 Cost. Occorre rammentare che, secondo la Corte Costituzionale ⁽²⁾, « la previsione di un limite ai mandati che possono essere espletati consecutivamente è un principio di ampia applicazione per le cariche pubbliche — membri elettivi del Consiglio superiore della magistratura (CSM); componenti del Consiglio degli avvocati e procuratori dello Stato; membri del Consiglio nazionale forense; componenti del Consiglio nazionale del notariato, tra gli altri — ed è, comunque, un principio di portata generale nel più specifico ambito degli ordinamenti professionali » e questo « favorisce il fisiologico ricambio all'interno dell'organo, immettendo "forze fresche" nel meccanismo rappresentativo (nella prospettiva di assicurare l'ampliamento e la maggiore fluidità dell'elettorato passivo), e — per altro verso — blocca l'emersione di forme di cristallizzazione della rappresentanza; e ciò in linea con il principio del buon andamento della amministrazione, anche nelle sue declinazioni di imparzialità e trasparenza ». Tale ragionamento, valevole certamente per le cariche pubbliche o di enti pubblici, non può trovare applicazione per le società di capitali, dove la previsione di un numero limitato di mandati comprimerebbe inevitabilmente l'autonomia statutaria.

(2) Corte Cost., 10 luglio 2019, n. 173.