

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE / GIUGNO

2024

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MACER, MASSIMO
MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,
GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

Rivista
di Diritto Bancario | dottrina
e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

La verifica di idoneità degli amministratori delle banche quotate “alla prova” del nuovo voto di lista: prime riflessioni alla luce delle recenti novità della legge 21/2024 (legge capitali).

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il nuovo voto lista e la lista del c.d.a. uscente: la verifica di idoneità come strumento di “procedimentalizzazione” della presentazione delle candidature. - 3. Lista del c.d.a., liste dei soci e tutela delle minoranze. L’estensione del “*fit and proper assessment*” alla lista (lunga) dei soci. - 4. L’idoneità dell’organo amministrativo “alla prova” della doppia votazione. - 5. Conclusioni: verso una lista unica? La lista del c.d.a. come lista istituzionale.

1. Introduzione

L’evoluzione della disciplina degli enti creditizi, sviluppatasi dopo la crisi finanziaria internazionale del 2007¹, si è caratterizzata nell’ultimo ventennio per una crescente attenzione del legislatore, sia europeo che nazionale, verso le regole di *governance*, secondo un paradigma che, al fine della sana e prudente gestione delle banche, attribuisce grande rilievo non più soltanto al capitale finanziario ma anche al “*capitale umano*”².

Una delle direttrici di tale percorso consiste in un deciso rafforzamento dei requisiti dei componenti l’organo gestorio che, soprattutto nell’impresa bancaria, assolve una funzione non più limitata

¹ Il legame tra la crisi finanziaria e gli interventi normativi oggetto del presente lavoro è un dato largamente acquisito da parte della dottrina vedi, tra gli altri, K.J. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, ECGI Working Paper n. 207/2013, in www.ssrn.com, pp. 337 ss., ed è espressamente citato nel considerando 53 della Direttiva UE 36/2013 *Capital Requirement Directive*, o CRD IV).

² L’espressione viene adoperata già nel titolo della sua opera da G. MUCCIARONE, *L’adeguatezza degli “amministratori” della banca. Dal capitale al capitale umano*, Torino, 2019, 1 ss., per esprimere il mutamento del quadro normativo di riferimento che, all’indomani della crisi finanziaria, in un insieme di interventi volto a rafforzare la vigilanza sulle banche e la stabilità del sistema finanziario attraverso le regole sul patrimonio (cfr. gli accordi di Basilea III e la CRD IV), ha visto la proliferazione di regole sul governo societario, con particolare riguardo ai requisiti degli amministratori e degli esponenti aziendali in generale. Sul punto cfr. anche K. HOPT, *Corporate governance of banks after the Financial Crisis*, in *Financial regulation and supervision*, Oxford, 2012, 365 ss.

alla soluzione dei tradizionali problemi di *agency* ma sempre più incentrata sulla gestione del rischio (*risk governance*)³, in funzione della tutela dei creditori, dei depositanti e degli altri *stakeholder*.

Tali aspetti, che fanno il loro ingresso nel dibattito internazionale già in tempi non sospetti⁴, sono stati oggetto negli ultimi anni di interventi di disciplina sempre più frequenti e capillari suscitando inevitabilmente la crescente attenzione anche dell'interprete. Non potendo ripercorrere le diverse tappe di sviluppo di tale disciplina, il punto di svolta pare possa ravvisarsi nella Direttiva europea 2013/36 (di seguito CRD IV) che, nel rafforzare i requisiti sostanziali di idoneità degli amministratori (art. 91) ha altresì predisposto i relativi presidi di effettività (art. 88), introducendo il procedimento di valutazione dell'organo amministrativo e dei suoi componenti (*fit and proper assessment*) e regolando le conseguenze dell'eventuale inidoneità, anche attraverso l'intervento dell'Autorità di Vigilanza.

Alla direttiva 2013/36 (CRD IV peraltro successivamente modificata⁵) fa seguito una lunga serie di interventi attuativi, tra cui si evidenzia, il d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, che ha "riscritto" l'art. 26 del t.u.b., rendendo necessaria l'emanazione del nuovo decreto ministeriale 23 novembre 2020, n. 169, con cui il MEF ha emanato il *Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositanti* (in seguito, anche solo regolamento o reg.)⁶.

³ Circostanza che, non solo si ricava in via interpretativa dal complessivo quadro normativo, ma costituisce un principio messo nero su bianco nelle Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia che, tra i compiti degli amministratori, pongono al primo posto proprio "il governo dei rischi" (Circ. 285/2013, parte I, tit. IV, cap. 1, sez., III, § 2.2).

⁴ Basti pensare che sia i Principi Ocse del 2004, che i Principi di Basilea del 2006 trattano diffusamente il tema della qualità degli amministratori; mentre il principio di adeguata composizione collettiva dell'organo gestorio compare per la prima volta nel 2010 nella nuova versione dei *Principles for enhancing corporate governance* (Basel Principles 2010, cap. III, §§ 34-39).

⁵ In seguito, l'art. 91 è stato modificato dall'art. 1 direttiva 2019/878 (CRD V).

⁶ Completano il quadro normativo, a livello europeo, gli *Orientamenti congiunti* emanati dall'EBA e dall'ESMA *Sulla valutazione di idoneità dei membri dell'organo di gestione e del personale che riveste ruoli chiave* (di seguito solo Orientamenti o

Da tale articolato quadro normativo emerge nitidamente, quale punto di partenza di queste brevi riflessioni, la circostanza per cui l'organo amministrativo, nelle sue diverse articolazioni, da semplice destinatario di un determinato set di norme, diviene protagonista attivo dell'intero procedimento, ergendosi così a "garante" della corretta composizione del consiglio.

L'importanza della richiamata disciplina sui requisiti degli amministratori nel sistema di governance – il cui rispetto è condizione per l'esercizio stesso dell'attività bancaria – impone una riflessione supplementare sui presidi di effettività di tali regole e quindi in primo luogo sul procedimento del *fit and proper assessment* che attribuisce prima all'ente, tramite l'organo amministrativo, e poi all'Autorità di vigilanza il compito di valutare l'adeguatezza della composizione del consiglio e dei suoi membri, sia in occasione della nomina, sia successivamente durante lo svolgimento dell'incarico.

A tal fine, è altresì indispensabile estendere l'indagine al sistema di nomina degli amministratori, che nella prassi delle banche quotate si articola nei meccanismi del voto di lista come regolato dal testo unico in materia finanziaria (art.147-ter.). Tale istituto è stato recentemente oggetto di un importante intervento di riforma - con l'introduzione ad opera dell'art. 12 della legge n. 21 del 5 marzo 2024 (di seguito anche "legge capitali") dell'art. 147-ter.1. rubricato "*Lista del consiglio di amministrazione*" – che se per un verso conferma la centralità dell'organo amministrativo nel sistema di *governance* della grande impresa quotata, per altro verso pone all'interprete inediti dubbi interpretativi – cui da subito sono state dedicate approfondite riflessioni⁷ - e nuove istanze di coordinamento tra i due settori di disciplina.

Linee guida *Guide lines*) nell'ultima edizione del 2 luglio 2021, la *Guida alla verifica dei requisiti di idoneità* della BCE del dicembre 2021; a livello interno le *Disposizioni sulla procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche, intermediari finanziari, confidi, istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento e sistemi di garanzia dei depositanti* emanate dalla Banca d'Italia il 4 maggio 2021 e il 35o aggiornamento delle *Disposizioni di vigilanza per le banche* (circolare Banca d'Italia 285/2013) che, in data 30 giugno 2021, ha modificato il capitolo dedicato al Governo societario (in seguito, DGS o disp. vig).

⁷ Cfr. per tutti, M. VENTORUZZO, *Art. 12. Lista del consiglio di amministrazione nelle società per azioni quotate*, in *Commentario alla legge Capitali*, P. Marchetti, M. Ventoruzzo (a cura di), Pisa, 2024, 84 ss.; M. STELLA RICHTER, *Lista del consiglio di*

Invero, proposta e formazione delle liste, nomina e valutazione dei componenti del consiglio rappresentano attività che inevitabilmente interagiscono tra loro, esprimendo a seconda dei casi un collegamento più o meno forte, teleologicamente rivolto alla corretta composizione e all'efficiente funzionamento dell'organo amministrativo, quali fondamenta per la sana e prudente gestione dell'ente.

Attraverso queste brevi riflessioni si intende quindi mettere in luce i punti di emersione di questo collegamento tra le due discipline, ora valorizzando i casi in cui tale rapporto tra gli istituti possa portare dei benefici, anche incentivando, attraverso il ricorso agli strumenti dell'autonomia privata, prassi virtuose, ora evidenziando i casi in cui tale collegamento esprime qualche tensione, suggerendo eventuali correttivi da attuarsi in via applicativa.

2. Il nuovo voto lista e la lista del c.d.a. uscente: la verifica di idoneità come strumento di “procedimentalizzazione” della presentazione delle candidature.

La prima indicazione che si trae dal nuovo articolo 147-ter.1 è la espressa conferma di legittimità della prassi che vede sovente il consiglio di amministrazione uscente presentare una lista di candidati per il rinnovo dell'organo amministrativo. Tale statuizione si apprezza non tanto in termini assoluti, nel senso di rendere ammissibile *expressis*

amministrazione e autonomia statutaria. Prime riflessioni, in *Consiglio nazionale notariato*, Studio 43-2024; ASSONIME, *Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali*, circolare n. 6/2024, 47 ss. Sul testo del disegno di legge, prima della promulgazione della legge v. G. PRESTI, *Elezione degli amministratori e lista del Cda: peggio il rammendo del buco*, in *Riv. soc.*, 5-6, 2023, 1078 ss.

verbis ciò che nel silenzio⁸ della legge era dubbio⁹, quanto piuttosto nel precisare le modalità di esercizio e la funzione che tale strumento può assumere nel procedimento di composizione e nomina del consiglio. Con riguardo al primo profilo, la presentazione della lista da parte del c.d.a. è ammessa solo in presenza di una clausola statutaria in tal senso, dovendo diversamente ritenersi preclusa.

Inoltre, la presentazione della lista del c.d.a. viene consentita in via generalizzata, facendo così venir meno la tesi, pur sostenuta da una parte della dottrina¹⁰, che la considerava uno strumento sussidiario

⁸ Invero, sebbene l'istituto non fosse ancora compiutamente disciplinato, vi erano già prima dell'intervento della legge capitali due non irrilevanti disposizioni riferite alla lista del c.d.a.: l'art. 4 della legge 474/1994 sulle privatizzazioni, che obbligò le società in procinto di essere privatizzate, a fronte del limite al possesso azionario, a prevedere la possibilità per il consiglio uscente di presentare una sua lista (v. per tutti S. CACCHI PESSANI, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo "fluidò": prassi, problemi e prospettiva*, in *Riv. soc.*, 2021, 4, 709 ss., e 724 ss.); e l'art. 4 del Codice di *corporate governance*, ove, ai fini della presentazione della lista del c.d.a., si richiede il coinvolgimento del comitato nomine.

⁹ Dopo alcune iniziali ritrosie [S. ROSSI, *La nomina degli amministratori nelle società quotate*, in *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, L. De Angelis - N. Rondinone (a cura di), Torino, 2008, 51], l'orientamento dottrinale in tal senso è oggi largamente prevalente: M. STELLA RICHTER JR., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 4, *passim*; P. M. SANFILIPPO, *Sistemi di nomina degli amministratori e istanze partecipative nella società per azioni. Nuovi profili problematici*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari, 2011, 736 ss.; N. CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, 402 ss.; M. VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 5-6-, 1407; M. IRRERA, *Luci e (molte) ombre sulla lista del c.d.a. per la nomina degli amministratori delle società quotate: brevi appunti*, Ottobre 2021, disponibile su www.il caso.it, 3 ss. Per accurati riferimenti alle diverse posizioni si veda A. ZANARDO, *Art. 147-ter*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, V. Calandra Buonauro (a cura di), Milano, 2020, 1100.

¹⁰ Cfr. sul punto G. BALLERINI, *La lista del consiglio di amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 768, secondo la quale il consiglio uscente potrebbe presentare una propria lista di candidati, «qualora verificati, con ragionevole probabilità e in coerenza con il suo dovere di perseguire l'interesse sociale, che i soci, nel caso concreto, non intendano o comunque non siano nelle condizioni di presentare una lista lunga». In tal senso si è espresso durante i lavori preparatori della legge capitali anche R. SACCHI, *Nota sulle previsioni in tema di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate nel disegno di legge n. 1515*

rispetto all'ordinario procedimento di presentazione delle candidature descritto dall'art.147-ter t.u.f., e ne suggeriva pertanto un'applicazione residuale solo in caso di mancata presentazione di liste lunghe da parte dei soci. Soluzione quest'ultima non accolta dal legislatore, che infatti nulla prevede al riguardo, e che pare potersi escludere anche in via interpretativa, considerando che il nuovo art. 147-ter.1 al secondo comma richiede – giustamente – che la lista del c.d.a. venga presentata prima delle eventuali liste dei soci (almeno 40 giorni prima della data dell'assemblea, mentre lo stesso termine è di 25 giorni per le liste dei soci).

Sul piano generale, l'affermazione anche a livello normativo della lista del c.d.a. può essere accolta con favore, quale strumento naturalmente in grado di contribuire alla migliore selezione dei candidati, almeno nel senso di più qualificati, e di agevolare di conseguenza la formazione di un *board* coerente con le diverse regole previste sull'adeguatezza dei singoli componenti e sul rispetto della diversificata composizione collettiva dell'organo, cui si informa sia la disciplina delle società quotate (attraverso le *policy* del codice di autodisciplina), sia in modo cogente quella delle banche¹¹.

Si noti, invero, che la lista proposta dal c.d.a. proviene per definizione da un organo soggetto a incisive regole di collegialità, trasparenza, correttezza, procedimentalizzazione e responsabilità (oltre

in vista dell'audizione informale di fronte alla VI Commissione Finanze della Camera dei deputati, Milano, novembre 2023; ID., Una proposta in tema di lista del c.d.a., in Riv. soc., 2022, 2-3, 603 ss.

¹¹ Tali profili di disciplina segnano tra le società di diritto speciale e quelle di diritto comune una netta distanza, tale da poter persino considerare non del tutto eccezionale il modello organizzativo complesso delle banche, basato su un insieme di meccanismi vincolanti di *checks and balances*, che potrebbe anzi essere talora utilizzato come chiave di lettura, evoluzione ed interpretazione del diritto azionario comune. In questa direzione, tra gli altri, P. MONTALENTI, *La corporate governance degli intermediari finanziari, profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in AA.VV., *L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazioni*, V. Calandra Buonauro (a cura di), Milano, 2014, 7 ss.; ID., *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Riv. soc.*, 2013, 53 ss. Ne è una conferma il fatto che talune regole organizzative speciali – come quelle in discorso – sono già previste nelle *best practices* delle società quotate, con la differenza che per le banche esse vengono previste come vincolanti, piuttosto che essere affidate a varie forme di autoregolamentazione come i codici di autodisciplina.

ad essere sottoposto a vigilanza nelle banche e nelle altre società di diritto speciale); composto peraltro anche da membri indipendenti e, di norma, esponenti scelti dalle minoranze, esposti al giudizio del mercato. La lista del consiglio di amministrazione è pertanto in grado di rappresentare tipicamente una proposta trasparente, maggiormente tracciabile e potenzialmente soggetta a responsabilità, quantomeno in termini di reputazione professionale, rispetto alle liste promosse dai soci, le cui valutazioni e determinazioni sono più libere ma anche meno proceduralizzate.

Si tratta inoltre di un istituto pienamente coerente con la funzione di autovalutazione del consiglio e ben integrato nei principi di *governance* degli emittenti quotati e delle banche, aggiungendo un nuovo e decisivo tassello al quadro regolamentare che riconosce all'organo amministrativo la funzione di "garante" del corretto procedimento di composizione e nomina del consiglio, a tutela dell'interesse non solo dei soci ma anche degli *stakeholder* e del mercato.

Del resto, già prima dell'entrata in vigore della legge capitali, vi erano significativi spazi di ingerenza del consiglio nel procedimento di selezione dell'organo amministrativo, che nelle banche¹² è tenuto ad indicare prima del voto assembleare la composizione qualitativa e quantitativa ottimale per soddisfare gli obiettivi di adeguatezza collettiva (cfr. artt. 11 e 12 del d.m. 169/2020). Tale prerogativa è stata recepita anche nelle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia¹³, ed interseca i compiti di autovalutazione successiva previsti dall'art. 26 co. 5 del t.u.b., ove si richiede di verificare successivamente la rispondenza tra la composizione quali-quantitativa ritenuta ottimale e quella

¹² Invero il principio di "idoneità collettiva" dell'organo amministrativo rispetto alla composizione ottimale preventivamente stabilita è stato recepito anche nella disciplina delle società quotate (cfr. art. 4 raccomandazione 23 del cod. corp. gov. 2020).

¹³ Si vedano in particolare gli ultimi aggiornamenti alla circolare 285/2013 (parte I, tit. IV, cap. I, sez. IV, § 2.1, c), ove si precisa «che il consiglio deve individuare e *motivare* il profilo teorico (ivi comprese caratteristiche di professionalità e di eventuale indipendenza) dei candidati ritenuto opportuno». Sul tema diffusamente. G. MUCCIARONE, op. cit., 13, 84 ss. 3 100 ss. Si veda anche. F. VELLA, *La "qualità" del governo delle banche*, in *L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazioni*, V. Calandra Buonauro, A. Bartolacelli e F. Rossi, (a cura di) Milano, 2014, 48 ss.

effettiva risultante dal processo di nomina, motivando eventuali scostamenti.

La redazione di tale documento, che deve essere portato a conoscenza dei soci in tempo utile¹⁴, costituisce uno snodo importante del complessivo *iter*, sia dal punto di vista informativo - mettendo a disposizione di tutti gli azionisti elementi di valutazione e informazioni che altrimenti resterebbero confinati nell'ambito di un confronto informale tra il consiglio uscente ed alcuni soci (di controllo, o nelle società a controllo fluido gli azionisti strategici) - sia avuto riguardo alla possibile incidenza sul contenuto della proposta, considerando che eventuali scostamenti che dovessero riscontrarsi nelle liste dei soci rispetto agli orientamenti ed alle analisi svolte dal consiglio devono essere adeguatamente motivati¹⁵.

Se quindi l'organo amministrativo è chiamato a fornire, seppure in astratto, una cornice di indicazioni all'interno della quale deve svolgersi la selezione dei candidati, secondo un modello volto a favorire il confronto tra amministratori e soci¹⁶, la presentazione della lista da parte del c.d.a. ne rappresenta la lineare evoluzione, consentendo al consiglio di formulare proposte concrete in linea con le linee guida fornite, con esiti vantaggiosi sia nelle società a proprietà concentrata, sia in quelle a controllo fluido¹⁷.

¹⁴ Disp. vig., sez. IV, n. 2.1.d.

¹⁵ Si vedano ancora per le banche le Disp. Vig. § 2.1 (d), parte I, tit. IV, cap. I, sez. IV: «resta ovviamente salva la possibilità per gli azionisti di svolgere proprie valutazioni sulla composizione ottimale degli organi e di presentare candidature coerenti con queste, motivando eventuali differenze rispetto alle analisi svolte dal consiglio». Sul punto S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 722 s.;

¹⁶ Da diversi anni si sta assistendo, anche all'interno del dibattito teorico sulla *corporate governance*, ad uno spostamento dell'attenzione da quelli che vengono definiti i fenomeni di “*governance* interna” alle società, e, in particolar modo, la dialettica all'interno del *board*, verso quella che potremmo definire la “*governance* esterna”, cioè la dialettica fra *board* e azionisti [M. BIANCHI, *L'attivismo degli investitori istituzionali nel governo delle società quotate: un'analisi empirica*, in Aa. Vv., *Governo delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali*, M. Maugeri (a cura di), Milano, 2015, 6 ss.].

¹⁷ Nel primo caso l'indicazione delle candidature da parte degli amministratori uscenti può portare i soci “forti” a rinunciare alla presentazione di una propria lista, alla condizione di poter comunque partecipare al procedimento nel contesto dell'interazione tra amministratori e soci favorita dal codice di autodisciplina (Cod. corp. gov., 2020, Principio IV e Raccomandazione n. 3), e diretta a «coagulare il più

Tuttalpiù, come da più parti rilevato ¹⁸, meriterebbe maggiore attenzione il profilo legato al procedimento di formazione della lista, che, infatti, secondo il “Richiamo d’attenzione” della Consob, deve «assicurare la più ampia trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati anche tramite una adeguata verbalizzazione delle riunioni del C.d.a. e dei comitati eventualmente coinvolti da cui risulti in modo chiaro e motivato l’iter che conduce alla scelta delle specifiche candidature, anche rispetto ai criteri di selezione preventivamente individuati»¹⁹. Ebbene, per quanto l’intervento della

ampio consenso» intorno alla lista. Sul punto A. PERRONE, P. M. SANFILIPPO, *La lista presentata dal consiglio di amministrazione nelle società a proprietà concentrata*, in AA. VV. *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, M. Callegari, S. Cerrato e E.S. Desana (a cura di), Torino, 2022, 832 s., i quali evidenziano che, nel confronto con la lista presentata dal socio di controllo, la lista presentata dal c.d.a. nel rispetto dei doveri funzionali si dimostra, anzitutto, più capace di prevenire la possibilità che siano sottoposti al voto assembleare candidati graditi al socio proponente, ma non adeguati alla gestione professionale della società. Nel caso di società con una proprietà fortemente frammentata, la lista del c.d.a. assolve naturalmente a quella funzione di sintesi delle diverse istanze che provengono dalla compagine sociale, intorno alla quale “coagulare” un consenso ampio, rendendo così non necessario il coordinamento tra azionisti per la presentazione di liste che nelle società a controllo fluido può risultare complicato per diverse ragioni (costi, disciplina sull’azione di concerto; vincoli regolamentari). Sul punto cfr. S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 729. In generale, sul necessario coordinamento tra amministratori e soci nel procedimento di composizione dell’organo amministrativo si veda anche G. STRAMPELLI, *Engagement degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 395; per la compatibilità di tale interazione con il sistema azionario, C. MOSCA, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, 37 ss. Sul tema generale cfr. S. GILOTTA, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, Milano, 2022.

¹⁸ L’affermazione circa l’esigenza di rafforzare i presidi di trasparenza e democraticità nel procedimento di formazione della lista del consiglio accomuna le riflessioni di tutti gli autori consultati nel dialogo a più voci promosso dall’Associazione orizzonti del diritto commerciale cfr. N. CIOCCA, M. IRRERA, P. M. SANFILIPPO, M. STELLA RICHTER JR., M. VENTORUZZO, *Il voto di lista. Un istituto ancora attuale?*, in *Orizzonti.*, 2022, 2, 643 ss.

¹⁹ Così il Richiamo d’attenzione Consob n. 1 del 21 gennaio 2022, §2.3, lett. a) e b), ove si evidenzia altresì l’opportunità di valorizzare nell’ambito del processo di formazione e presentazione della lista da parte del consiglio di amministrazione il ruolo dei componenti indipendenti. Nello stesso senso si vedano le previsioni del codice autodisciplina delle società quotate, ove già nel 2020 era presente un riferimento all’eventuale presentazione da parte dell’organo di amministrazione di

legge capitali e la nuova norma sulla lista del c.d.a. costituiscano sul punto un'occasione mancata²⁰ – considerato che l'unica regola di carattere procedimentale (oltre al termine per la presentazione della lista) riguarda l'approvazione della stessa a maggioranza qualificata (2/3) dei componenti del consiglio – è forse possibile raggiungere l'obiettivo indicato dall'Autorità di vigilanza per altra via.

In primo luogo, potrebbe supplire il regolamento che la Consob è chiamata ad emanare, ai sensi dell'art. 12 co. 2 della legge capitali - che al momento in cui si scrive non risulta essere stato ancora pubblicato²¹ - in attuazione delle disposizioni della legge, che anzi costituirebbe un'occasione utile per l'Autorità di vigilanza, per completare e precisare con norme di dettaglio questo ed altri profili lasciati “in bianco” dalla norma primaria, in modo coerente con quanto già espresso nel suddetto richiamo e con le indicazioni contenute nel codice di autodisciplina.

Inoltre, secondo parte della dottrina, l'obbligo di introdurre adeguati spazi di confronto tra amministratori e azionisti ai fini della formazione della lista del c.d.a. può già ricavarsi dalle regole generali sugli assetti adeguati, che certamente includono la composizione dell'organo consiliare, quantomeno «secondo un vincolo ulteriormente precisabile nel senso della necessità di un'istruttoria adeguata»²².

una lista di candidati per il rinnovo del c.d.a., «*da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente*» (v. art. 4, Raccomandazioni 19-20, del Codice).

²⁰ Il giudizio deve intendersi provvisorio, tenuto conto dell'ampia delega contenuta all'art. 19 della stessa legge capitali, che consentirebbe al governo di “tornare” sulla materia del voto di lista, con disposizioni integrative e – auspicabilmente - migliorative dell'attuale disciplina.

²¹ La legge capitali al secondo comma dell'art. 12 affida alla Consob l'onere di emanare un regolamento attuativo della nuova norma (art. 147-ter.1) entro il termine – invero assai breve – di trenta giorni dall'entrata in vigore della legge occorsa il 27 marzo scorso. Sui dubbi e le opportunità di tale regolamento cfr. ASSONIME, *op. cit.*, 50 ss.

²² Così, A. PERRONE, P. M. SANFILIPPO, *La lista*, cit., 833. Gli autori evidenziano altresì che il carattere aperto della società quotata richiede già la trasparenza del processo, in conformità alle regole generali sulla partecipazione degli emittenti al mercato dei capitali (art. 91, t.u.f.), che il codice di autodisciplina precisa, disponendo una «formazione e presentazione trasparente» della lista predisposta dal *board* uscente (Codice di Corporate Governance, 2020, Principio n. XIII e Raccomandazione n. 19). In tal senso, un cenno è svolto anche da G. SCOGNAMIGLIO, *L'elezione dell'organo*

Ad una compiuta ed organica formalizzazione del processo di formazione della lista del consiglio, tale da garantire un livello adeguato di trasparenza, non solo nella fase di confronto tra amministratori e soci, ma anche nei meccanismi che presiedono la scelta dei candidati, si potrebbe tuttavia pervenire anche valorizzando le regole già presenti nell'ordinamento creditizio sulla valutazione di idoneità dei componenti del consiglio ed in particolare le indicazioni fornite a livello europeo sul *fit and proper assessment*.

Invero, il d.m. 169/2020, prevede all'art. 23 co. 2 che la valutazione sull'idoneità dei componenti dell'organo e sull'adeguatezza della composizione collettiva sia svolta, quando la nomina spetta all'assemblea, dopo l'elezione²³, in tempo utile per rispettare il termine di trenta giorni (art. 23 co. 7) previsto per deliberare la decadenza dell'amministratore *unfit* o le misure da adottarsi nel caso di carenze sanabili emerse durante la valutazione. Tra le opzioni lasciate aperte dalla disciplina europea²⁴, il nostro legislatore ha scelto di collocare in

amministrativo sulla base di liste degli amministratori uscenti: brevi note su un recente disegno di legge, in *Riv. soc.*, 2022, 2-3, 612 e ss.

²³ La normativa interna è piuttosto chiara nell'indicare il momento in cui deve svolgersi la valutazione di idoneità da parte dell'organo amministrativo, avuto riguardo sia all'art. 26 co. 5 t.u.b., ove si fa riferimento alla pronuncia di decadenza eventualmente conseguente una valutazione negativa, che deve avvenire entro trenta giorni dalla nomina, sia alle regole attuative contenute nel d.m. 169/2020, che all'art. 23 co. 2 stabilisce espressamente che quando la nomina non spetta all'assemblea (ad es. nel caso di cooptazione) tale valutazione viene svolta prima; diversamente la stessa è condotta dopo in tempo utile per rispettare il termine di cui sopra previsto dalla norma primaria.

²⁴ In effetti la Direttiva europea (CRD V si vedano in particolare gli artt. 89 e 91) lascia liberi gli Stati membri di disciplinare la procedura di *fit and proper assessment* nell'uno o nell'altro modo (verifica precedente/successiva alla nomina), prevedendo un livello minimo di armonizzazione concernente più le regole sostanziali sui requisiti degli amministratori che quelle procedurali sulla verifica degli stessi. Sul punto cfr. G. ALFANO, *Fit and proper nel governo delle banche*, Bari, 2023, 158; G. MUCCIARONE, *op. cit.*, 87 ss. Dalla Relazione tecnica al decreto n. 169/2020 emerge chiaramente la scelta del legislatore di mantenere già nella previsione dell'articolo 26, t.u.b. la struttura tradizionale del procedimento come valutazione *ex post* sui requisiti degli amministratori, distaccandosi dalle linee guida Eba-Esma che adottano a tal riguardo un approccio di tipo autorizzativo (valutazione dell'idoneità *ex ante*, prima che l'esponente assuma l'incarico). Si vedano in proposito le osservazioni di D. ROSSANO, *Prime riflessioni sul decreto sui requisiti degli esponenti aziendali*, in *dirittobancario.it*, dicembre 2020, 3 ss. Per una panoramica sulle scelte compiute a tal

un momento successivo alla nomina la funzione di controllo sui requisiti degli amministratori e sull'adeguatezza dell'organo, anche in caso di presentazione di una lista da parte del c.d.a.²⁵, rinunciando almeno apparentemente ad una formale valutazione preventiva sulle candidature.

È tuttavia inevitabile, anche nell'interesse generale della società a non subire la decadenza di uno o più amministratori eletti - e di fatto così accade nella prassi - che sui candidati si svolgano, anche prima del voto, compiute ed approfondite verifiche di idoneità, che talvolta coinvolgono oltre all'organo amministrativo ed al comitato nomine anche soggetti esterni alla società (quali società di *recruiting* e *head-hunters*) ed implicano altresì interlocuzioni informali con l'autorità di vigilanza. Di tale attività preventiva si dà atto nelle citate Disposizioni di vigilanza che, nell'adeguarsi alla disciplina dell'art. 26 t.u.b. e al d.m. 169/2020, aggiungono che nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa - tra cui vi rientrano quelle quotate²⁶ - il *fit and proper assessment* deve essere svolto con il contributo fattivo del comitato nomine, precisando altresì che quest'ultimo «*oltre a svolgere un ruolo consultivo nelle fasi di cui alle linee applicative c.1 e c.2, (ovvero determinazione della composizione quali-quantitativa ottimale e verifica di idoneità successiva) è chiamato ad esprimere il proprio*

riguardo nei principali ordinamenti europei si veda D. BUSH, A. TEUBNER, *Fit and proper assessments within the Single Supervisory Mechanism*, 2019, reperibile su www.ssrn.com, 20; S. FINESI, *Suitability of Bank Directors in Europe: Just a Matter of Being 'Fit & Proper'?* in *ECFR*, 1, 2015, 57, spec. nt. 49

²⁵Con riguardo alla collocazione temporale della verifica interna di idoneità degli amministratori, le Linee guida Eba-Esma, rispetto alla regola che pone il *fit and proper assessment* dopo la nomina quando questa spetta all'assemblea, prevedono un'importante deroga nel caso in cui i candidati siano scelti da parte dell'ente o da parte dello stesso organo amministrativo attraverso il voto di lista, nel qual caso la verifica di idoneità dovrà essere condotta prima della nomina (cfr. *joint ESMA and EBA Guidelines*, cit., tit. VII, 17, §134-135). Per la verità la norma non brilla per chiarezza espositiva, considerando che la formulazione prevede quale principio generale che il controllo sia preventivo; una deroga a tale principio quando gli amministratori siano eletti dall'assemblea (nel qual caso il controllo è svolto dopo), e una deroga alla deroga allorché gli amministratori siano proposti dall'ente o dall'organo gestorio (ad esempio tramite una lista del c.d.a.); circostanza che sembra riportare la verifica del *fit and proper* ad un momento precedente.

²⁶ Cfr. Art. 1 co. 1 lett. c. dm. 169/2020.

parere sull' idoneità dei candidati che, in base all' analisi svolta in via preventiva, il consiglio abbia identificato per ricoprire le cariche»²⁷.

Alla luce di quanto sopra, alla disciplina sul *fit and proper assessment*, da semplice presidio di effettività delle regole sui requisiti degli amministratori, può riconoscersi un'ulteriore ed importante funzione: favorire nella prassi delle banche quotate, attraverso la procedimentalizzazione del voto di lista ed in particolare della lista del c.d.a.²⁸, la migliore selezione dei candidati, contribuendo a colmare almeno in parte le lacune ad oggi lasciate dalla disciplina di settore e valorizzando al tempo stesso il ruolo del comitato nomine, che può così svolgere anche in Italia quel ruolo centrale che lo caratterizza nell'esperienza di altri ordinamenti quale presidio della trasparenza e della correttezza del processo di selezione²⁹.

L'obbligo di adeguamento da parte degli emittenti alla nuova norma sulla lista del c.d.a., previsto dalla legge capitali per l'inizio del 2025, rappresenta in tal senso un'occasione per il recepimento negli statuti di adeguate regole sul procedimento di formazione della lista, ad oggi invero in parte ignorate, considerando che tra le banche che fanno già uso di tale strumento – a quanto è dato constatare - solo una attribuisce statutariamente un ruolo concreto al comitato nomine, chiamato ad

²⁷ Cfr. Disp. Vig., parte I, tit. IV, cap. I, sez. IV, § 2.1, lett. d) ove peraltro è precisato in nota che la norma si riferisce anche all'ipotesi di presentazione della lista da parte del c.d.a.

²⁸ Ed è forse questa la *ratio* della regola evidenziata poc' anzi contenuta nelle Linee guida Eba-Esma (v. *supra* nt. 25), che - nel procedimento bifasico che prevede per l'organo amministrativo una prima verifica interna condotta dall'ente, ed una seconda verifica (sui risultati della prima), sempre successiva alla nomina, ad opera dell'autorità di vigilanza competente (per le banche italiane Bce o Banca d'Italia) - ove i componenti dell'organo siano proposti dall'ente o dallo stesso c.d.a. uscente, anticipa la prima verifica ad un momento anteriore alla nomina, probabilmente con l'intento di applicare le garanzie procedurali previste per il *fit and proper assessment* al delicato processo di selezione, scelta, e valutazione dei candidati che avviene in occasione della formazione della lista del c.d.a.

²⁹ Si veda sul punto anche la raccomandazione 19, lett. d) dell'art. 4 del Codice di Corporate governance laddove si prevede 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 di amministrazione uscente da attuarsi secondo modalità che ne assicurino una formazione e una presentazione trasparente».

esprimere un parere obbligatorio, sui candidati da inserire nella lista³⁰. A tale condizione, peraltro, parrebbe fin troppo severa la regola che vuole che la lista del c.d.a. sia approvata dalla maggioranza qualificata dei due terzi³¹, considerato che ove venisse formalizzato il ruolo del comitato nomine, obbligando il consiglio a motivare eventuali candidature difformi rispetto al parere del comitato, sarebbe stata forse sufficiente la maggioranza assoluta.

3. Lista del c.d.a., liste dei soci e tutela delle minoranze. L'estensione del "fit and proper assessment" alla lista (lunga) dei soci.

Il paradosso della nuova disciplina sulla lista del c.d.a. è che lo stesso intervento normativo che testualmente ne riconosce la legittimità parrebbe idiosincraticamente idoneo a decretarne la scomparsa, attraverso regole giudicate dai primi commentatori ora eccessivamente contorte, ora poco equilibrate³², che in mancanza di correttivi, potrebbero persino portare gli emittenti a rinunciarvi. Invero, a fronte di taluni aspetti critici segnalati dall'Autorità di vigilanza e dalla dottrina, appare evidente l'intento del legislatore di inserire l'istituto all'interno di un quadro di disciplina piuttosto rigido e capillare (sistema di *check and balances*) riducendo gli spazi di autoregolamentazione degli emittenti³³ che pure la Consob aveva

³⁰ Si veda lo statuto di BPM al punto 20.4.2. Negli altri casi analizzati le regole sul procedimento di presentazione della lista del c.d.a. sono piuttosto carenti, limitandosi a disciplinare la maggioranza richiesta per l'approvazione della lista da parte del consiglio e l'obbligo di trasmissione dei documenti da parte dei candidati attestanti le loro qualità.

³¹ Che mi sembra comporti una significativa deroga al modello legale, che non contempla *quorum* qualificati per le deliberazioni consiliari, e che potrebbe in taluni casi assegnare di fatto un potere di veto ad alcuni amministratori (cfr. A. PERRONE, P. M. SANFILIPPO, *La lista*, cit., 839).

³² Tali conclusioni accomunano, seppur attraverso analisi e interpretazioni variegata, tutti coloro chi si sono già espressi su tali aspetti della riforma (si vedano gli autori citati in nt. 7). Sul punto si veda anche M. BIANCHI, *Commento al DDL "Modifiche 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*, in *Riv. soc.*, 2022, 2-3, 554.

³³ Sul punto per tutti M. MAUGERI, *Sulla lista consiliare "di minoranza"*, in *Riv. soc.*, 2022, 2-3, 592, il quale considerava la mancata valorizzazione dell'autonomia privata il maggiore elemento di debolezza del disegno di legge "capitali".

indicato come utile strumento per l'adozione degli opportuni accorgimenti.

La preoccupazione per il rischio di autoreferenzialità della lista del c.d.a. che - pure in talune circostanze³⁴ potrebbe favorire l'autoperpetuazione dei componenti dell'organo amministrativo - riesce forse a spiegare i forti incentivi che il legislatore ha previsto a favore delle liste dei soci quando queste si trovino a fronteggiare la lista del c.d.a. che poi risulti la più votata. In tal caso, infatti, rispetto alla disciplina previgente che riservava solo un seggio alla lista di minoranza (art. 147-ter co., 3), il nuovo art. 147-ter.1, al terzo comma prevede, ove le liste dei soci (massimo due) non abbiano raggiunto congiuntamente il 20% dei voti, un "premio" più che proporzionale, assegnando a queste ultime comunque un quinto dei seggi (art. 147-ter.1, co.3, lett. b, n.1)³⁵.

Nel caso in cui, invece, le liste dei soci superino congiuntamente il 20% dei consensi (art. 147-ter.1 co.3, lett. b, n. 2) la norma sembra assegnare a queste ultime (sempre non più di due) un numero di seggi proporzionale ai voti ottenuti da ciascuna con sbarramento al 3%, che consente altresì alle liste sopra soglia di beneficiare proporzionalmente dei voti di quelle liste che invece non hanno raggiunto tale percentuale. Senza scendere ulteriormente nei dettagli di tali regole, tale sistema di ripartizione dei seggi è in grado di determinare una sovra rappresentazione delle minoranze anche rispetto alle legittime istanze

³⁴ In effetti tale rischio non è connaturato al fatto stesso della presentazione della lista del c.d.a. ma viene in rilievo - come è stato evidenziato - solo in taluni casi a seconda delle caratteristiche dell'azionariato della società e dell'attivismo dei soci c.d. di minoranza nel presentare una o più liste concorrenti (cfr. in luogo di molti S. CACCHI PESSANI, op. cit., 730 ss. e 740 s.) M. VENTORUZZO, *Note*, cit. 1403, ridimensiona l'assunto di partenza fornendo evidenze empiriche del fatto che nei casi in cui è stata presentata la lista del c.d.a. la percentuale dei consiglieri confermati è stata più bassa che nei casi in cui tale lista non concorreva all'elezione. Sul punto si tornerà più avanti (v. *infra*, in questo § e nt. 45).

³⁵ Seppure non si ravvisino in tal caso controindicazioni gravi rispetto al regolare svolgimento della funzione amministrativa - anche avuto riguardo al valore dell'unitarietà dell'azione gestoria, considerando che vi sarebbe comunque una maggioranza stabile nel c.d.a. - tale meccanismo crea un forte incentivo a presentare liste di minoranza da parte di soci anche molto piccoli, attribuendo un premio che non ha eguali negli altri ordinamenti europei.

di tutela, con corollari in entrambi i casi non equilibrati e quindi poco desiderabili.

Una lista (anche corta o cortissima) presentata dai soci potrebbe infatti conseguire un quinto dei seggi (2 su 8, 9 o 10 componenti, 3 su 13, 4 su 18) e la relativa ingerenza all'interno del c.d.a. anche qualora avesse ottenuto una percentuale assai bassa di voti 1,5% o 2%, con un premio di minoranza più che proporzionale, vantaggioso non solo in termini di costi-benefici ma in grado di realizzare, con tale effetto moltiplicatore, una non piccola sproporzione tra diritti economici e di *governance* delle minoranze, che altera la proporzionalità tra investimento, rischio e potere di voto³⁶.

Nell'altra ipotesi – restando fedeli alla lettera della norma³⁷ - le conseguenze sarebbero forse ancora più gravi, atteso che, applicando il principio di proporzionalità assoluta, la lista del c.d.a. che avesse conseguito la maggioranza relativa dei voti potrebbe in taluni casi ritrovarsi a non avere la maggioranza dei seggi, con serio rischio per il

³⁶ L'effetto incentivante che tale regola realizza verso la presentazione di una lista da parte dei soci non è di per sé un male, potendo essere foriero di un sano attivismo da parte di piccoli soci e investitori istituzionali, normalmente "adagiati" sulle posizioni della maggioranza. Tuttavia, tale meccanismo può portare anche a talune distorsioni nel sistema di attribuzioni dei seggi, portando un socio col minimo sforzo ad avere una significativa ingerenza in c.d.a. Il punto è colto anche da M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1110.

³⁷ Sul punto cfr. M. STELLA RICHTER, *Lista del consiglio*, cit. 10; ASSONIME, *op. cit.*, 61. Per la verità sull'interpretazione di tale norma, invero tutt'altro che chiara, la dottrina è divisa. Secondo la lettura più aderente al testo, la regola prevede un meccanismo a c.d. proporzionalità assoluta in base al quale l'attribuzione dei seggi alle liste di minoranza sarebbe (ove queste superassero il 20% dei voti) perfettamente proporzionale rispetto ai voti ricevuti, con l'ulteriore premio dei voti delle liste che non avessero superato la soglia di sbarramento. Viene, inoltre, suggerita una interpretazione "correttiva", che pur consapevolmente meno aderente alla lettera della norma, ne mitigherebbe in parte gli effetti negativi: anche nel caso in cui le liste dei soci dovessero ottenere più del 20% dei voti, queste potrebbero concorrere all'assegnazione dei seggi sempre nel limite del 20% (proporzionalità massima), con l'unico vantaggio rispetto all'ipotesi sub 1) di poter ottenere i voti delle liste che non hanno raggiunto la soglia di sbarramento (M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1111 ss.). Propenderei comunque per l'interpretazione letterale della disposizione in commento, che sembra confortata anche dai lavori preparatori, come quella più aderente all'intenzione del legislatore (art. 12 preleggi), e la cui plausibilità non credo possa essere esclusa solo invocandone taluni effetti applicativi per quanto sconvenienti.

regolare svolgimento della funzione amministrativa e l'unitarietà dell'indirizzo gestorio³⁸.

Non è da escludersi quindi che, in mancanza di un intervento correttivo da parte del legislatore che ridimensioni gli spazi di rappresentatività delle minoranze, siano gli stessi emittenti “a farsi giustizia da soli”, utilizzando le stesse clausole statutarie che saranno introdotte o modificate per recepire le novità della riforma (art.12 co. 3 legge 21/2024), per ridefinire le posizioni delle parti in gioco in funzione di un sistema più equilibrato.

Una prima soluzione ipotizzabile - valida solo nella prima delle due situazioni contemplate dalla norma – e consistente nell'introdurre una soglia di sbarramento per l'assegnazione del 20% dei seggi alle minoranze, pur assolvendo alla funzione in astratto meritevole di correggere il meccanismo di ripartizione in funzione di una maggiore proporzionalità tra consensi ottenuti e seggi, parrebbe in contrasto con la norma primaria che non prevede alcuno sbarramento, non potendosi intendere tale omissione come una lacuna normativa³⁹.

Secondo un approccio più radicale, gli emittenti potrebbero invece optare per consigli più ristretti da cinque o sei componenti, sì da limitare (non in percentuale ma numericamente) ad un solo componente la rappresentanza delle minoranze. Tale soluzione pur dotata di una certa praticità, risulta in concreto, soprattutto per le banche di grandi dimensioni, difficilmente realizzabile - avuto riguardo al principio di proporzionalità tra dimensioni della banca e composizione numerica

³⁸ Così avverrebbe laddove ad esempio la lista del c.d.a. ricevesse il 40% dei voti, contro il 30% di una lista lunga presentata dal socio di minoranza e il 20% della lista corta presentata da un investitore istituzionale. Applicando le nuove regole di ripartizione dei seggi in un consiglio formato da 12 componenti, 5 sarebbero espressione della lista del c.d.a., 4 verrebbero tratti dalla seconda lista e 2 dalla terza classificata, con conseguenze inaccettabili sul piano dell'unitarietà dell'indirizzo gestorio. A riprova di come la prospettazione di simili risultati “elettorali” sia nella prassi tutt'altro che improbabile un autore ha fornito evidenza di casi reali (nello specifico le elezioni di Generali del 2023 e di Mediobanca del 2022) in cui l'esito del voto ha ricalcato quello suggerito poc'anzi a titolo esemplificativo (cfr. G. PRESTI, *Elezione*, cit., 1092 ss.).

³⁹ Già avuto riguardo al testo complessivo della norma, che in un caso prevede la soglia di sbarramento al 3% e nulla al riguardo nell'altro caso, si può concludere nel senso che tale omissione è voluta dal legislatore, che ove ha inteso introdurre una simile regola lo ha espressamente previsto.

dell'organo amministrativo⁴⁰, oltre che alla complessa disciplina di settore sulla composizione consiglio – e di fatto restringerebbe ulteriormente la platea dei soggetti eleggibili, i quali, per rispettare i requisiti di idoneità individuale e collettiva, dovrebbero essere “*super fit and proper*”, oltre che disposti ad accettare un incarico significativamente più dispendioso alla luce dell'esiguo numero di amministratori⁴¹.

Una terza soluzione potrebbe consistere nell'obbligare i soci alla presentazione di liste lunghe, introducendo statutariamente anche per le liste dei soci un numero minimo di candidati, pari almeno ai seggi da coprire, ovvero a quello previsto per la lista del c.d.a., sì da raggiungere almeno sul punto perfetta parità di condizioni.

Ad una prima analisi, tale clausola, pur caratterizzata da un effetto dirompente rispetto alla prassi, non presenta profili di contrasto né sul piano testuale – atteso che sia l'art. 147-*ter*, sia il nuovo art. 147-*ter*.1 non affrontano tale profilo – né sul piano assiologico, realizzando un ragionevole correttivo nel rapporto costi-benefici⁴² ai fini dell'assegnazione di un'importante quota di seggi consiliari e condizionando il diritto di elettorato passivo dei soci ad un'iniziativa di presentazione delle candidature più seria e strutturata.

Allo stesso tempo, una simile previsione statutaria sarebbe idonea a favorire un'effettiva concorrenza tra liste, poiché solo la presentazione di più liste lunghe garantisce realmente la contendibilità del controllo⁴³.

⁴⁰ Si vedano in proposito i principi generali sulla composizione e nomina degli organi sociali previsti dalle Disposizioni di Vigilanza che stabiliscono che: «Il numero dei componenti degli organi sociali deve essere adeguato alle dimensioni e alla complessità dell'assetto organizzativo della banca» (sez. IV, par 1).

⁴¹ Cfr. artt. 10 e 11 d.m. 169/2020 e le linee applicative 2.1. sulla composizione e nomina degli organi sociali (sez. IV) delle Disposizioni di vigilanza sul governo societario. Parimenti, un consiglio di amministrazione così ristretto non sarebbe coerente con un'adeguata composizione numerica dei comitati obbligatori - previsti sia per le banche di grandi dimensioni che per gli emittenti quotati – considerata l'ampiezza e la rilevanza della loro operatività.

⁴² Certo tale soluzione non risolve l'inconveniente segnalato del testo sulla potenziale sproporzione tra diritti economici e diritti di governance, ben potendo i soci, che anche avendo presentato una lista lunga avessero conseguito un'esigua percentuale di voti, beneficiare del premio di minoranza sino al 20% dei seggi. Ma ciò è reso possibile espressamente dal testo della riforma, senza lasciare all'interprete apprezzabili margini di manovra.

⁴³ Sul punto anche M. IRRERA, *Il voto di lista.*, cit., 655.

Nel tempo, infatti, la prassi del voto di lista si è consolidata nel senso di vedere fronteggiarsi il più delle volte una lista lunga, quella del c.d.a. o del socio di controllo, ed una o (più raramente) più liste corte presentate da investitori istituzionali o minoranze organizzate⁴⁴, dalla quale viene eletto l'amministratore di minoranza. In concreto infatti l'iniziativa dei soci di minoranza per la presentazione di una lista lunga è piuttosto rara, a fronte di ostacoli di diversa natura, (tra cui costi, disciplina dell'azione di concerto e vincoli regolamentari) e della consapevolezza della difficoltà di contendere la maggioranza dei seggi alla lista del c.d.a. uscente o del socio di controllo. La conseguenza di tale presa d'atto da parte dei soci è il più delle volte la preventiva accettazione del ruolo di secondo classificato nelle votazioni; cosicché, a fronte di un premio in termini rappresentatività, prima della riforma, assai modesto (art. 147-ter co. 3), modesto è solitamente lo sforzo profuso dai soci nella costruzione della proposta elettiva, con liste di tre, due o sovente anche di un solo componente.

Questa prassi - che nel caso in cui la lista del c.d.a. risulti in esito al voto maggioritaria non pone questioni di rilievo – realizza invero effetti distorsivi nell'esito del procedimento⁴⁵, laddove la lista del c.d.a. non sia la più votata, atteso che in tal caso la maggioranza dei consiglieri viene comunque tratta da tale lista, anche se non rappresenta la maggioranza dei consensi in assemblea, secondo una casistica peraltro non trascurabile nel settore bancario⁴⁶.

⁴⁴ Avviene invero piuttosto raramente che si fronteggino per l'elezione del c.d.a. due o più liste lunghe; ipotesi che di solito coincide con scenari in atto o in potenza di mutamento del controllo societario. Con riguardo alle banche si annovera un solo precedente (Banca Carige nel 2018); mentre per le altre società quotate la casistica è un po' più ampia (cfr. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 736 e nt. 56).

⁴⁵ La distorsione deriva dalla combinazione tra il sistema di voto a liste bloccate e la circostanza di fatto che la lista del c.d.a. o del socio strategico sia l'unica lista lunga, che determina l'attribuzione a quest'ultima, a prescindere dall'esito della votazione, della maggioranza dei seggi, in quanto materialmente non possono essere tratti dalle altre liste (corte). In questo modo il procedimento di nomina degli amministratori si riduce ad una *fictio*, atteso che il momento determinante non è più il voto assembleare – che infatti non acquista alcuna (o quasi) rilevanza rispetto all'esito finale - ma quello della formazione della lista da parte del c.d.a., sì favorendo attraverso una sorta di cooptazione, l'autoreferenzialità e l'autoperpetuazione del consiglio.

⁴⁶ Si veda A. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 736, nt. 56, e 738 s. Tale passaggio non è tuttavia immediato e l'Autore riferisce di due diverse soluzioni elaborate nella prassi, per completare la composizione del consiglio, ogni qual volta la maggioranza dei

Così, l'introduzione per via statutaria dell'obbligo di presentazione di liste lunghe - pur astrattamente idonea a favorire l'attivismo dei soci e l'interesse generale alla contendibilità del controllo - rappresenterebbe per gli *incumbents*, a fronte del quadro appena descritto, una sorta di *extrema ratio* per disincentivare un eccessivo ricorso dei soci alla presentazione di candidature ed evitare gli esiti infausti del voto assembleare, sia che si traducano in un'ingerenza rilevante all'interno del c.d.a. (un quinto dei seggi) da parte di soci sgraditi, sia che portino ad una sovra rappresentazione delle minoranze tale da ostacolare la formazione di una maggioranza omogenea in c.d.a. o il regolare svolgimento della funzione amministrativa.

In proposito non è superfluo notare che una simile previsione non risulta ad oggi presente in alcuno degli statuti delle banche quotate che ammettono la lista del c.d.a., essendo tutt'al più indicato il numero massimo di candidati da poter inserire in ciascuna lista; ciò probabilmente perché l'obbligo della lista lunga renderebbe molto difficile per gli investitori istituzionali, e comunque assai difficile per soci di minoranza⁴⁷, presentare una proposta, con possibili effetti

consiglieri non possa essere tratta per ragioni di numero dalla lista più votata: a) in mancanza di indicazioni provenienti dallo statuto, non si può far altro che procedere ad una seconda votazione per i seggi residui sulla base di candidature formulate durante l'assemblea; b) la seconda soluzione consiste nel regolare direttamente in statuto la fattispecie, prevenendo che i consiglieri mancati siano tratti per scorrimento dalle altre liste. È evidente che entrambe le soluzioni costituiscono passaggi formali verso l'esito descritto nel testo, nel primo caso perché i candidati alla seconda votazione sono gli stessi previsti dalla lista del socio di maggioranza o del c.d.a. che possono altresì avvantaggiarsi dell'astensione degli investitori istituzionali e degli altri soci che fanno ricorso al voto per delega e che non abbiano dato istruzioni in tal senso; nel secondo caso perché la lista seconda classificata è quasi sempre la lista del c.d.a. o del socio di maggioranza che comunque è l'unica in grado di coprire tutti i seggi.

⁴⁷ Ciò alla luce delle regole sull'azione di concerto di cui all'art. 101-*bis* co. 4 del t.u.f., e all'art. 44-*quater* co. 2 del regolamento emittenti che esclude dall'ambito di applicazione di tale disciplina gli «*accordi per la presentazione di liste per l'elezione degli organi sociali (...) sempreché tali liste candidino un numero di soggetti inferiore alla metà dei componenti da eleggere ovvero siano programmaticamente preordinate all'elezione di rappresentanti della minoranza*». Certo tale presunzione *ad excludendum* prevista dalla Consob non comporta *a contrario* una presunzione di segno opposto, per cui qualunque accordo da parte di più soci volto a presentare una lista lunga integra di per sé la fattispecie dell'azione di concerto, ma certamente il rischio concreto di ricadere nel gravoso obbligo di lancio dell'opa costituisce un

negativi per l'emittente in termini di disinvestimento o di minore capacità attrattiva verso l'ingresso di nuovi soci nel capitale⁴⁸.

Resta infatti attuale il tema, poc'anzi solo accennato, dello svantaggio strutturale che i soci soffrono rispetto al c.d.a. nell'attività di selezione e presentazione delle candidature, dovuto al fatto che gli amministratori uscenti possono all'uopo impiegare risorse della società, eventualmente incaricando società di consulenza specializzate, mentre gli azionisti dovranno farsi personalmente carico dei costi anche ingenti di tali attività, avendo anche meno informazioni a disposizione⁴⁹.

Si potrebbe allora sostenere che la legittimità della previsione statutaria che imponga un nuovo limite ad un diritto del socio passi attraverso un riequilibrio delle posizioni delle parti non solo al "punto di arrivo" – ripristinandosi omogeneità di trattamento sul numero minimo di candidati da indicare in lista – ma anche "al punto di partenza", facendo sì – nei limiti del possibile - che anche i soci possano beneficiare delle risorse della società nelle attività prodromiche alla presentazione della propria proposta di candidati. A tal fine - rispetto ad una soluzione certamente pratica, proposta in altri ordinamenti⁵⁰, come l'introduzione dell'obbligo di rimborso a carico delle società delle spese sostenute dai soci per la presentazione delle lista, che tuttavia non porterebbe alcun miglioramento nelle regole di governo societario - si potrebbe suggerire, sempre nell'ottica di favorire

significativo freno verso la promozione da parte di soci di minoranza di tali iniziative (sul punto si vedano M. IRRERA, *Luci e ombre*, cit., 3 ss.; M. VENTORUZZO, *Note*, cit., 1415 e S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 733).

⁴⁸ Soprattutto nel caso di società a proprietà concentrata, in cui il socio di controllo o gli amministratori uscenti tramite la propria lista sono relativamente certi di ottenere la maggioranza dei voti, un simile vincolo rischierebbe di troncane in radice ogni iniziativa da parte degli investitori istituzionali o altri soci di minoranza che infatti presentano sempre liste corte, potendo determinare anche una loro uscita dal capitale della società, a fronte di limitate ricadute negative considerando che nel vigore delle regole *pre legge* capitali, alla lista di minoranza spetterebbe in ogni caso un solo seggio in consiglio.

⁴⁹ Sul punto per tutti, S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 731 e M. VENTORUZZO, *Empowering shareholders in directors elections: a revolution in the making*, ECGI Law Working Paper n. 147/2010, disponibile su www.ssrn.com, 6 ss.

⁵⁰ Tale proposta negli Stati Uniti è stata oggetto di un vivace dibattito di cui riporta N. CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, 101 ss.

la procedimentalizzazione⁵¹ della presentazione delle liste verso prassi più trasparenti e tracciabili, di “istituzionalizzare” il ruolo del comitato nomine o del soggetto esterno eventualmente incaricato, nel senso di svolgere la propria attività preventiva, istruttoria e consultiva anche a favore delle liste eventualmente presentate dai soci⁵², sì da limitare le asimmetrie informative e valorizzare allo stesso tempo il ruolo delle articolazioni specializzate del c.d.a., in quanto poste al servizio non solo del c.d.a. stesso e della sua lista ma anche dei soci.

Viene così nuovamente in rilievo il procedimento di valutazione dei componenti l’organo amministrativo (*fit and proper assessment*) che –

⁵¹ Considerato il particolare rilievo che l’art. 26 t.u.b. e le Disposizioni di Vigilanza attribuiscono alla composizione dell’organo amministrativo, la trasparenza, correttezza e tracciabilità del processo di selezione delle candidature e di nomina degli amministratori sembrano valori irrinunciabili anche quando la lista dei candidati venga proposta dai soci (sia che provenga dal socio di controllo sia dalle minoranze), non soltanto in vista del giudizio individuale sul *fit and proper*, ma al fine di pervenire ad una composizione complessiva dell’organo amministrativo che sia effettivamente idonea a garantire la sana e prudente gestione della banca e ad affrontare le sfide e le difficoltà di una gestione sempre più complessa, che richiede competenze decisamente superiori rispetto al passato. In tal senso, la pressione esercitata dalla regolamentazione, unita alla presenza sempre più rilevante nel capitale delle banche di investitori istituzionali, i quali manifestano particolare attenzione alla correttezza della *governance*, può rappresentare un incentivo alla spontanea adozione per via statutaria di procedure e criteri di selezione dei candidati più idonei e trasparenti non solo – come si è detto (v. *supra* §2) per la lista del consiglio ma anche per le liste dei soci. In tal senso si veda anche V. CALANDRA BUONAURO, *L’impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca imp. soc.*, 2019, 1, 29 s.

⁵² Tale soluzione non è esente da complicazioni di carattere operativo, legate soprattutto all’esigenza di riservatezza che prima della presentazione della lista deve essere garantita sui nomi dei candidati, e che potrebbe essere compromessa dall’estensione dell’attività consultiva del comitato nomine anche alla lista dei soci. Tuttavia, valorizzando la nuova norma, che anticipa la presentazione della lista del c.d.a. rispetto a quella dei soci (art. 147-ter.1, co. 2), si potrebbe collocare l’attività istruttoria e consultiva del comitato nomine e dell’eventuale soggetto specializzato dopo la presentazione della lista del c.d.a. A questo punto i soci ben potrebbero presentare una propria lista, sottoponendola al giudizio di idoneità individuale e collettiva del comitato nomine, nella forma di un parere, motivato, non vincolante, oppure dare mandato ad un soggetto specializzato, tramite la società ed a sue spese, per l’individuazione di uno o più candidati da inserire nella lista. A tal fine considerando il tempo necessario per l’espletamento di tali attività, sarebbe sufficiente che lo statuto anticipasse ulteriormente il termine per la presentazione della lista del c.d.a.; circostanza certamente possibile trattandosi di un termine dilatorio.

si è detto - pur formalizzato dopo l'elezione del consiglio, di fatto inizia con passaggi altrettanto significativi ben prima del voto, e che potrebbe servire con la stessa funzione di trasparenza, tracciabilità ed efficienza anche la costruzione di una lista lunga da parte dei soci, contribuendo sul punto al miglioramento complessivo del sistema.

È vero che così facendo diverrebbe forse più evanescente la differenza di ruolo tra il consiglio e i soci nella presentazione della lista; il primo che adempie ad una *funzione* nel rispetto dei relativi doveri e nell'interesse delle società, e i secondi i quali dovrebbero esercitare nel proprio interesse un diritto sociale, che ove sottoposto, al pari della lista del c.d.a., a preventivi controlli e regole di procedimento sarebbe un po' meno libero. Si tratta tuttavia di una conseguenza tutto sommato accettabile, resa peraltro necessaria dal nuovo sistema di ripartizione dei seggi che, a fronte di possibili significative quote di minoranza all'interno del consiglio, impone di "accendere un faro" anche sui criteri di selezione e scelta delle candidature da parte dei soci, anche al fine di evitare i drastici rimedi successivi alla nomina, fortemente nocivi per l'emittente sul piano reputazionale.

L'obbligo di una lista lunga potrebbe portare, anche in base alle caratteristiche dell'azionariato dell'ente, a risultati eterogenei, anche fortemente polarizzati verso la tutela ora della maggioranza ora delle minoranze: in un caso determinando, specie nelle società a controllo fluido, la definitiva scomparsa delle liste di minoranza, nell'altro realizzando l'effetto contrario di provocare un eccessivo attivismo dei soci di minoranza che, a fronte del risparmio sui costi potrebbero assumere sempre più spesso anche individualmente l'iniziativa (anche meramente ostruzionistica) della presentazione di liste lunghe contendendo, secondo le nuove regole sulla ripartizione dei seggi, la maggioranza dei posti in c.d.a. – o comunque una quota significativa - al socio di controllo o al consiglio uscente.

È possibile tuttavia prospettare un ulteriore e più equo scenario di sedimentazione delle novità proposte: l'obbligo di presentazione di una lista lunga potrebbe per un verso vedere scomparire le liste presentate dagli investitori istituzionali, tradizionalmente restii ad una gestione attiva delle proprie partecipazioni⁵³, il cui interesse alla

⁵³ Nonostante sia stato a lungo crescente il dato sulla partecipazione degli investitori istituzionali al capitale delle società quotate – secondo una tendenza che ha

rappresentatività all'interno del consiglio potrebbe essere assorbito, anche a seguito dell'attività di *engagement* svolta dal consiglio, all'interno della lista lunghissima del c.d.a. – attraverso ad esempio l'indicazione di uno o più candidati suggeriti o concordati con l'azionista interessato⁵⁴; così facendo, d'altra parte, la presentazione di una lista da parte dei soci diverrebbe uno strumento “riservato” soltanto a quei soci effettivamente interessati a contendere il controllo della società agli *incumbents* favorendo, anche attraverso una più equo impiego delle risorse della società, un meccanismo di sana concorrenza.

4. *L'idoneità dell'organo amministrativo “alla prova” della doppia votazione.*

Il nuovo sistema del voto di lista mostra qualche tensione con il modello legale sulla composizione dell'organo amministrativo, come previsto dalla regolamentazione bancaria e dal codice di autodisciplina⁵⁵, incrementando il rischio che il consiglio neo eletto non rispetti i requisiti di idoneità previsti per i singoli componenti e per l'organo collettivamente inteso.

Tra le regole per la formazione della lista del c.d.a. si richiede che questa sia lunghissima, indicando un numero di candidati pari ai posti da assegnare maggiorato di un terzo. La funzione di tale previsione risiede chiaramente nel voto nominativo sui singoli candidati, che l'art. 147-ter.1. co. 3 richiede nel caso la lista del c.d.a. risulti la più votata, consentendo così ai soci una scelta tra i diversi nominativi. Logico corollario di tale previsione è che una parte (pari almeno ad un terzo dei seggi da coprire) dei candidati che compongono la lista del c.d.a. certamente non sarà eletta.

riguardato anche le società bancarie – raramente si verificano forme di “attivismo” nell'esercizio delle prerogative sociali che si discostano da una gestione meramente finanziaria della partecipazione, essendo piuttosto d'attualità il tema delle nuove politiche che tali soggetti promuovono (si vedano in proposito gli *index fund*; sul tema v. A. SACCHI, *La capacità propulsiva della società quotata è andata esaurendosi?*, in *Orizzonti*, 2021, 2, 581).

⁵⁴ Su tale soluzione si avrà modo di tornare nelle conclusioni (v. *infra* § 5).

⁵⁵ Sul tema della *board diversity* nel confronto tra la disciplina delle banche e quella degli emittenti quotati si veda. S. TURELLI, *Professionalità competenza degli amministratori e board diversity*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2022, 433 ss.; limitatamente gli enti creditizi si veda anche G. ALFANO, *op. cit.*, 179 ss.

Secondo parte della dottrina, tale circostanza renderà più difficile la formazione della rosa dei candidati nella lista del consiglio, considerato che alcuni di essi saranno certamente esclusi in sede di nomina, con effetti reputazionali indesiderati che scoraggeranno molti a dare la propria disponibilità alla candidatura; da ciò deriverebbe altresì il rischio di una selezione avversa che possa in definitiva abbassare la qualità media dei candidati, specialmente di quelli chiamati ad occupare le ultime posizioni della lista del c.d.a.⁵⁶.

Tale preoccupazione, sebbene non sia priva di qualche effettivo elemento di fondatezza, sembra vada ridimensionata, in primo luogo perché tradisce quell'automatismo, non del tutto meritorio, espresso dall'attuale sistema per cui i candidati che danno disponibilità per la lista del c.d.a. sono – salvo rari casi – certi della nomina, quando invece questa dovrebbe tipicamente essere una conseguenza incerta di ogni manifestazione elettorale⁵⁷.

In secondo luogo, è facile immaginare che la prassi delle banche si adegui alle nuove regole, nel senso di formare all'interno della lista del c.d.a. due “squadre” di candidati; una di “titolari” - inseriti ai primi posti della lista fino alla concorrenza con il numero di componenti da eleggere - che dovrebbe costituire una proposta autosufficiente, e quindi in grado di assicurare da sola la composizione ottimale dell'organo

⁵⁶ Si veda M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1105; G. PRESTI, *Elezioni*, cit., 1087 spec. nt. 32; L. PLATTERN, *Ddl capitali: le novità per le società quotate in mercati regolamentati*, novembre 2023, consultabile su www.dirittobancario.it. Peraltro preoccupazioni simili erano state espresse circa gli effetti reputazionali dell'eventuale giudizio di inidoneità nei confronti di uno o più amministratori secondo le regole del *fit and proper assessment* [cfr. I. GIRARDI, G. NUZZO, *Art. 26*, in *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, C. Costa e A. Mirone (a cura di), Torino, 2024, 230].

⁵⁷ È pur vero che sul piano generale taluni sistemi elettorali – tipicamente quelli che prevedono il voto di lista e il sistema delle liste bloccate – garantiscono, in base alle legittime aspettative di voto della lista, almeno per i candidati inseriti ai primi posti, una probabilità di essere eletti prossima alla certezza, ma tale circostanza nell'elezione degli amministratori degli emittenti quotati è – come si è visto (v. *supra* § 3 ntt. 45 e 46) - fortemente accentuata dalle regole del sistema che spesso determinano che la lista del c.d.a. sia l'unica lista lunga, e quindi la sola da cui trarre tutti o quasi i componenti dell'organo. Non indulgerei quindi nel dare enfasi alla preoccupazione esposta nel testo sol perché le nuove regole – che pure possono essere criticabili per altri aspetti – sottraggono ad alcuni candidati la sicurezza di essere eletti, riportandoli all'incertezza dell'esito del voto.

amministrativo e il rispetto del modello legale; ed una di “riserve”, che riempirebbe quel terzo di posti in più richiesto dalla nuova norma (art. 147-*ter*. 1 co. 1 lett. b) o un numero maggiore di posti, qualora si volesse eguagliare la “squadra titolare”. La metafora sembra appropriata, per evidenziare che la prima parte della lista dovrebbe essere composta da candidati di profilo più attendibile, secondo i requisiti previsti dall’art. 26 e dal d.m. 169/2020, verso i quali verrebbero in qualche modo dirottate le preferenze nella seconda votazione; mentre la seconda parte della lista – a meno di voler innescare una reale competizione interna potenzialmente foriera di contrasti tra i candidati – dovrebbe comporsi di soggetti pur sempre *fit and proper*, in base all’attività di selezione e valutazione preventiva⁵⁸, ma probabilmente o meno qualificati rispetto ai primi e pertanto già consapevoli del ruolo che gli spetta nella “partita” elettorale, per i quali quindi la non elezione avrebbe effetti reputazionali probabilmente più tenui o, a certe condizioni, accettabili⁵⁹, o comunque disponibili a tale collocazione (ad es., perché titolari di incarichi in altre società del gruppo).

Più delicata è la questione concernente la compatibilità degli esiti elettorali scaturenti dalla doppia votazione con la valutazione di idoneità collettiva dell’organo e di composizione qualitativa e quantitativa ottimale, in accordo con le diverse *policy* previste per le banche⁶⁰.

⁵⁸ V. *supra* § 2. Anche i candidati “di riserva” dovrebbero essere selezionati, secondo le evidenziate regole procedurali delle disposizioni di vigilanza, nel rispetto dei requisiti e dei criteri previsti dal d. m. 169/2020, e sottoposti quindi al parere preventivo del comitato nomine.

⁵⁹ Le perduranti difficoltà che gli enti dovessero incontrare nel trovare candidati disponibili per gli ultimi posti della lista, potrebbero essere mitigate da adeguati incentivi in grado di superare le esternalità negative della non elezione e attuare utili strategie di ricambio (ad es. prefigurando al candidato che accettasse l’inserimento in fondo alla lista, un posto tra i “titolari” per le elezioni successive o il subentro, in caso di cessazione di uno o più amministratori coerenti con il suo profili di *expertise*, in modo peraltro coerente con le Disposizioni di vigilanza che prescrivono che «nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa devono essere formalizzati piani volti ad assicurare l’ordinata successione nelle posizioni di vertice» (parte I, tit. IV, cap. I, sez. IV, § 2.1, lett. d).

⁶⁰ Secondo principi espressi dal legislatore a più livelli: cfr. l’art. 91 Dir. UE 2013/36 (CRD V); l’art. 26 co. 5 del testo unico bancario; gli artt. 11 e 12 del d.m. 169/2020 e infine le Disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia, parte I, tit. IV, cap. I, sez. IV, § 2.1, lett. b.

La seconda votazione sui candidati della lista del c.d.a.⁶¹, prevista ove questa risulti la più votata, introduce un ulteriore elemento di imprevedibilità - più o meno accentuato a seconda di come si intenda il riferimento ai legittimati al voto⁶² - nell'esito elettorale, in grado di

⁶¹ Ma anche in caso di presentazione di una lista lunga da parte dei soci – sia che ciò avvenga spontaneamente o per imposizione statutaria (v. *supra*, § 3) – sarebbe probabilmente ammissibile – ancorché foriera di un'ulteriore complicazione nel procedimento – la clausola che stabilisse anche in tal caso la seconda votazione sui singoli candidati. In tal senso per un cenno cfr. M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit. 1106.

⁶² A fronte del riferimento testuale all'assemblea, che «procede a un'ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato» (art.147-*ter*.1 co. lett. a, n. 1) si discute se a tale seconda votazione possano prendere parte tutti i soci presenti in assemblea (come sembra intendere G. PRESTI, *Elezione*, cit., 1082) o solo coloro che al “primo turno” abbiano votato per la lista del c.d.a. (così M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1120 s.; ASSONIME, *op. cit.*, 56 ss.; e M. STELLA RICHTER JR., *Lista del consiglio*, cit., 8, il quale include nella cerchia dei legittimati al secondo turno anche gli astenuti). In questo caso, sembra doversi preferire la tesi restrittiva, ancorché meno aderente al dato letterale, non tanto per ragioni di opportunità legate all'accentuata imprevedibilità degli esiti del voto – ai limiti del caos – che l'altra soluzione porterebbe in dote, ma anche per ragioni di diritto positivo, concernenti la possibile violazione della regola per cui ogni socio può votare solo una lista (art. 144-*sexies* Reg. emittenti) e il fatto che una votazione per liste di verse (al primo turno per la lista di minoranza e al secondo per un candidato della lista del c.da.) potrebbe integrare un'ipotesi di collegamento tra liste.

Infine si segnala un altro aspetto poco chiaro della norma, in grado di incidere sulla ragionevole prevedibilità dell'esito del voto quale espressione della volontà della maggioranza assembleare: se la seconda votazione debba essere una sola durante la quale ciascun azionista esprime un voto per ciascun seggio da coprire, dovendo scegliere tra i più candidati della lista del c.d.a., oppure se si debba procedere a tante votazioni quanti sono i candidati in lista (una per ciascun candidato) secondo quello che sembra il significato letterale della norma che parla di “ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato”. Nel primo caso infatti, ammettendo che partecipi alla seconda votazione solo chi ha votato la lista del c.d.a., tale maggioranza che unitariamente ha espresso preferenza per la lista dovrebbe disgregarsi nella scelta alternativa tra questo o quel candidato, con esiti da verificarsi nella prassi ma che potrebbero portare, ad un'accesa concorrenza tra candidati (anche tra gli stessi “titolari” qualora i seggi conseguiti dalla lista del c.d.a. siano meno del previsto). Nel secondo caso, a fronte di un procedimento certamente più lungo e barocco, gli effetti del secondo voto sarebbero probabilmente meno dirompenti e potenzialmente in grado di assorbire anche la soluzione – criticata - che estende la legittimazione a tutti i soci, potendo ciascun candidato astrattamente contare sul voto almeno della maggioranza “compatta” che ha scelto quella lista.

Su questi ed altri profili - per i quali sarebbe auspicabile un chiarimento da parte della Consob – è chiamato a prendere posizione lo statuto con previsioni il più

incidere sulla composizione del consiglio, sia sotto il profilo del rispetto del modello legale o statutario, sia con riguardo alla capacità di esprimere quella compattezza funzionale alla stabilità ed alla unitarietà degli indirizzi gestori.

Con riguardo al primo profilo, occorre premettere che la possibile disarticolazione della lista del c.d.a., intesa come proposta unitaria, è un effetto concretamente realizzato dal meccanismo della seconda votazione – che prevede la selezione solo di alcuni dei candidati che compongono la lista – ma reso possibile a monte dal sistema di ripartizione dei seggi tra lista del c.d.a. e liste dei soci; quest'ultimo, come già evidenziato⁶³, consente, a seconda degli esiti del voto, una più o meno estesa ibridazione del consiglio tra componenti espressione della maggioranza e delle minoranze, che può ostacolare il rispetto delle regole sulla diversificata formazione dell'organo amministrativo.

Ebbene, al fine di eliminare o attenuare il rischio di tali esternalità negativa, l'obbligo di una lista del c.d.a. “lunguissima” (pari al numero di candidati maggiorato di un terzo), specie se esteso statutariamente – come si è ipotizzato (§ 3) - anche alle liste dei soci, si rivela un elemento di per sé positivo⁶⁴ poiché, offrendo più scelta, favorisce il raggiungimento di più combinazioni in grado di soddisfare i requisiti di adeguata composizione dell'organo, ed allo stesso tempo costituisce un'opportunità per l'autonomia statutaria di regolare - come si dirà a breve – le conseguenze dell'eventuale *unfitness* collettiva.

Quanto al merito di detta disciplina, si rileva che almeno per le banche le regole sull'adeguata composizione del consiglio non sono tutte immediatamente precettive, riflettendo un valore – quello della diversificazione dei suoi componenti – funzionale al raggiungimento di

possibile complete e in grado di prevedere ogni possibile risvolto di tali delicati meccanismi di voto.

⁶³ V. *supra* § 3.

⁶⁴ In tal senso si è espressa anche la Consob, in sede di audizione alla Camera, nel corso dei lavori preparatori della legge capitali, affermando che «la presenza di candidati ulteriori nella lista di maggioranza appare facilitare, anche tramite i meccanismi statuari di scorrimento e sostituzione, il rispetto del criterio di riparto tra generi previsto dall'art. 147-ter, comma 1-ter, del TUF e degli ulteriori requisiti di composizione del *Board*». Cfr. Consob, *Camera dei deputati, VI Commissione finanze, Memoria tecnica sul Disegno di legge A.C. 1515*, reperibile sul sito della Camera.

determinati obiettivi e prassi di buon governo⁶⁵, convergente verso il principio fondamentale della sana e prudente gestione. Età, genere, provenienza geografica, e competenza vengono infatti opportunamente declinati dal legislatore come criteri da considerare, ai fini della valutazione complessiva sull'adeguata composizione dell'organo; il che, oltre a fornire al consiglio, almeno per alcuni di tali criteri, un certo margine di discrezionalità, attribuisce ulteriore rilevanza al documento redatto preventivamente sulla composizione quali-quantitativa ottimale ed al regolamento interno previsto dalle disposizioni di vigilanza⁶⁶, ove saranno contenute importanti indicazioni da tenere in considerazione anche rispetto all'obbligo di motivazione delle decisioni assunte in sede di *assessment*.

Quanto ai rimedi da adottare, appare a questo punto provvidenziale la scelta del legislatore di collocare *ex post* il momento dell'*assessment*⁶⁷ formalizzato nella decisione del c.d.a. appena eletto, che diversamente, a fronte delle incognite del nuovo sistema di voto, avrebbe tagliato in radice l'adozione di eventuali correttivi ad una

⁶⁵ Si veda l'art. 11 del d.m. 169/2020 e ancora più a monte l'art. 91 della Direttiva europea (CRD V). Lo stesso tratto di funzionalità della previsione sulla composizione diversificata dell'organo si coglie anche nei richiamati Orientamenti congiunti Esma Eba sulla valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di gestione, ove si richiede che «in qualsiasi momento l'organo di gestione possieda collettivamente conoscenze, capacità ed esperienze adeguate, per comprendere le attività dell'ente, inclusi i principali rischi». Il punto è ben colto da *ex A. MIRONE, Regole di governo societario e assetti statuari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca, impr. soc.*, 2017, 1, 65ss. Inoltre, solo alcuni dei criteri di diversità previsti dal regolamento vengono poi ulteriormente precisati dalla normativa interna, acquistando forza cogente ed efficacia immediatamente precettiva. Si vedano in particolare del Disposizioni di vigilanza che, dopo la statuizione di indirizzo per la «La composizione degli organi deve riflettere un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età, genere, proiezione internazionale», stabiliscono con riguardo alla diversità di genere, che negli organi con funzione di supervisione strategica e di controllo, il numero dei componenti del genere meno rappresentato sia pari almeno al 33% dei componenti dell'organo.

⁶⁶ Cfr. Disp. vig., sez. IV, n. 2.1 lett. b che impone alle banche l'adozione di un regolamento che identifica le misure per perseguire l'obiettivo di adeguata diversificazione consiglio.

⁶⁷ V. *supra*, § 2, ntt. 24 e 25

composizione difforme dal modello legale⁶⁸, lasciando sul campo, a fronte del vizio della delibera di nomina, solo i tradizionali strumenti invalidativi. Sul punto invero il dato normativo non è pienamente esaustivo, prevedendosi a fronte di carenze “superabili” l’adozione di correttivi a rilevanza interna (mutamento di compiti, di ruoli o delle deleghe, ovvero piani di formazione), mentre, in caso di scostamenti gravi dal modello tipico, il consiglio è tenuto a formulare all’assemblea delle proposte⁶⁹ per superare le carenze riscontrate (art. 12 del Regolamento).

Ebbene, sebbene ad una prima analisi, solo il criterio sull’equilibrio di genere o la regola sul numero di amministratori indipendenti impongano tendenzialmente, quale correttivo immediato, la sostituzione dell’amministratore o degli amministratori in sovrannumero rispetto al genere/categoria meno rappresentato⁷⁰, non può nemmeno escludersi del tutto che l’esito del voto di lista determini ad una carenza grave anche riguardo ai parametri “cognitivi” attraverso una sottorappresentazione di eventuali professionalità o competenze necessarie per la corretta gestione della banca.

In tale situazione, al fine di evitare dispendiose ripetizioni del procedimento assembleare si profilano “nuovi”⁷¹ spazi di intervento per

⁶⁸ Il che la dice lunga sulla “prevedibilità” degli esiti del voto in quegli ordinamenti (quali Spagna, Olanda, Belgio e Portogallo) che invece optano per una valutazione preventiva sull’idoneità dei singoli candidati e dell’organo amministrativo.

⁶⁹ Sul punto diffusamente G. MUCCIARONE, *op. cit.*, 100 ss., e G. ALFANO, *op. cit.*, 188 ss. Pur mancando un’indicazione testuale dei correttivi da adottare nei casi più gravi, la circostanza che il consiglio sia tenuto a rivolgere tali raccomandazioni all’assemblea (o al diverso organo che ha eletto il c.d.a.) lascia pensare che tali misure debbano comunque essere espressione della volontà dei soci, dovendo quindi coinvolgere direttamente o indirettamente l’assemblea per non violarne la competenza.

⁷⁰ È probabile che sia sufficiente negli altri casi l’adozione di correttivi più miti; circostanza che trova conferma nella prassi, avuto riguardo agli statuti delle principali banche quotate che prevedono meccanismi automatici di sostituzione e “scorrimento” degli amministratori riferiti unicamente al mancato rispetto della regola sull’equilibrio di genere e sul numero di amministratori indipendenti.

⁷¹ Per “nuovi” intendendosi non inediti, considerato che l’analisi degli statuti delle principali banche quotate offre già compiuta evidenza dell’utilizzo di clausole volte a sopperire agli scostamenti dal modello legale o a carenze sopravvenute all’interno del consiglio con riguardo all’equilibrio di genere e requisiti di indipendenza (cfr. S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 753 s.) ma di più “più ampi” considerato che tali previsioni,

l'autonomia statutaria, secondo indicazioni già ricavabili dall'ordinamento⁷², attraverso l'introduzione di adeguate clausole scorrimento. Come è intuibile, la formulazione di dette clausole si profila rispetto al passato – in cui tali meccanismi di sostituzione erano previsti solo rispetto ai requisiti di genere e al numero di amministratori indipendenti - ben più complicata, dovendo probabilmente prevedere possibili scostamenti dal modello legale anche rispetto agli altri criteri di *board diversity*. A prescindere da ciò, almeno un aspetto di tali meccanismi dovrà essere corretto rispetto all'evidenze degli attuali statuti: l'individuazione tanto dell'amministratore da sostituire, quanto del candidato tenuto a subentrare, non potrà più seguire il criterio dell'ordine di inserimento in lista, dovendo probabilmente conformarsi, a fronte del superamento del sistema delle liste bloccate, al criterio più "democratico" del maggior/minor numero di voti raggiunti dal candidato nel secondo turno, previsto per la lista del c.d.a. ma di cui si è prospettata l'applicazione anche alla lista lunga eventualmente presentata dai soci⁷³.

5. Conclusioni: verso una lista unica? La lista del c.d.a. come lista istituzionale.

Da quanto sopra, è possibile in conclusione trarre alcune indicazioni: sul piano generale, non mi sembra vi sia in astratto assoluta incompatibilità tra il voto di lista e una votazione nominativa sui candidati che, a certe condizioni, potrebbe realizzare anche effetti

alla luce delle novità del sistema di nomina degli amministratori, dovranno considerare uno spettro più ampio di possibili deviazioni dal modello tipico ed essere in grado di adattarsi alle numerose variabili degli esiti del voto.

⁷² Si vedano in proposito le Disp. Vig. (sez. IV, n. 2.1 lett. b), ove dopo la regola espressa sull'equilibrio di genere si prevede: «*gli statuti delle banche disciplinano gli aspetti rilevanti (quali, ad esempio, le modalità di sostituzione dei componenti degli organi, le modalità di formazione delle liste, la presenza tra i sindaci supplenti di componenti del genere meno rappresentato in modo da garantire il rispetto della quota di genere in caso di sostituzione, ecc.) per assicurare il rispetto nel continuo della quota di genere prevista dalla presente linea applicativa*», fornendo un'indicazione che può essere colta dagli statuti anche rispetto agli altri criteri sulla composizione ottimale del consiglio.

⁷³ V. *supra*, questo § nt. 61.

vantaggiosi; un giudizio così netto⁷⁴ mi sembra dipenda più dalle contingenze dell'attuale quadro normativo ed in particolare dalla difficile "coabitazione" nel medesimo sistema tra il voto nominativo, le ampie riserve di seggi a favore delle minoranza e le stringenti *policy* di diversificazione del *board* delle banche, rispetto alla quale sarebbe stata auspicabile da parte del legislatore della legge capitali maggiore cautela o un maggiore sforzo ermeneutico.

Ad ogni modo, anche a fronte alle recenti novità del voto di lista, e pure al "prezzo" di un impegno a tratti cervelotico nella redazione di alcune clausole dello statuto, e di complesse operazioni di voto a più turni cui ci si dovrà rendere avvezzi, il sistema sembrerebbe in grado di correggere o quantomeno mitigare – come si è detto - le criticità dell'organo amministrativo o di uno o più dei suoi componenti eventualmente emerse rispetto al modello legale in occasione del *fit and proper assessment*.

Meno immediata sembra invece la soluzione rispetto ad un profilo di criticità poc'anzi solo accennato e invero un po' sottaciuto: il rischio cioè che l'esito del voto possa decretare l'elezione di un consiglio non omogeneo e quindi non in grado di esprimere continuità e unitarietà degli indirizzi gestionali.

Invero, nel sistema che si profila in esito alla riforma, che mette in discussione lo stesso principio maggioritario per cui la maggioranza dei consiglieri è sempre tratta da un'unica lista e che offre alle minoranze inusitati spazi di rappresentatività nel consiglio, la disarticolazione della proposta elettorale rende pericolosamente attuale il rischio che il governo della società non sia saldamente in mano a consiglieri della stessa lista e che nelle sedute consigliari si formino di volta in volta maggioranze eterogenee, formate in modo discontinuo, aggregando consiglieri di liste diverse.

D'altronde se la penetrante disciplina sui requisiti degli amministratori e sull'adeguata composizione dell'organo hanno come fine ultimo quello di migliorare il funzionamento dei processi decisionali, favorendo l'indipendenza di giudizio e il confronto endoconsiliare, il valore della coesione dei componenti, coesenziale ai fini della coerenza e della continuità degli indirizzi gestori, rappresenta

⁷⁴ Si veda M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1106.

l'altra "faccia" della medaglia, rispetto alla quale il sistema denota un preoccupante arretramento di tutela.

L'evoluzione della prassi dovrebbe quindi spingersi alla ricerca di soluzioni che, pur garantendo un'adeguata tutela delle minoranze, consentendo a queste ultime di mantenere una "finestra sul consiglio"⁷⁵, favoriscano la formazione dell'organo amministrativo che non sia solo *fit and proper* ma che esprima anche armonia e omogenea provenienza dei suoi componenti, riducendo il rischio che una sovra rappresentazione delle minoranze possa essere di ostacolo ad una gestione efficiente dell'impresa bancaria.

In tal senso, sarebbe certamente inammissibile la soluzione estrema di vietare *tout court* la presentazione di una lista da parte dei soci. Meriterebbe invece almeno il beneficio del dubbio la clausola dello statuto che "aprisse" alle minoranze un inedito spazio di partecipazione alla lista del c.d.a. attraverso l'inserimento nella stessa di (almeno) un candidato espressione di uno o più azionisti, in cambio della rinuncia alla presentazione di una lista⁷⁶.

Una simile previsione, che riflette prassi già diffuse in altri sistemi⁷⁷, in primo luogo dovrebbe superare il vaglio di legittimità atteso che l'effetto abdicativo del diritto sarebbe ricollegato ad una espressa

⁷⁵ Secondo una delle funzioni che si riconoscono al voto di lista nelle società a proprietà concentrata (così per tutti N. CIOCCA, *Il voto di lista*, cit., 647).

⁷⁶ L'adesione alla lista del c.d.a. – aperta a tutti gli azionisti con quote di partecipazione rilevanti stabilite dallo stesso statuto - andrebbe formalizzata attraverso un'espressa dichiarazione in tal senso da parte del socio o dei più soci interessati, con l'indicazione – al pari di quanto avviene per la presentazione della lista - della quota di capitale rappresentata, e la contestuale rinuncia alla presentazione di una lista propria.

⁷⁷ Cfr. M. L. PASSADOR, *Lineamenti di un'analisi comparata sul voto di lista: alla ricerca del ruolo della minoranza*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 950, il quale riferisce, con riguardo all'ordinamento statunitense, della prassi, ove previsto dallo statuto dell'emittente, di coinvolgere i soci (che detengano una determinata percentuale di capitale) nel procedimento di composizione della lista (c.d. "*proxy statement*") formata dal *board* uscente, tramite il c.d. "*proxy access*", che consente l'inserimento nella lista di un numero di candidati pari ad un quinto degli amministratori da eleggere. Non essendo previsto in quel sistema un voto sulla lista, né una riserva di seggi alle minoranze, i candidati espressi dai soci e quelli scelti dal consiglio uscente concorrono nell'unica votazione nominativa.

volontà di rinuncia da parte del socio⁷⁸; in secondo luogo, risulterebbe, almeno in alcuni casi, più aderente agli interessi delle parti, essendo in grado di assorbire le iniziative degli investitori istituzionali - tradizionalmente restii alla presentazione di liste lunghe - con effetti simili a quelli previsti dall'art. 147-ter co. 3, senza gli inconvenienti dei profilati meccanismi di ripartizione delle liste (art. 147-ter.1 co. 3), riducendo così il rischio di una immotivata competizione tra le diverse proposte⁷⁹.

Ancora, tale espediente consentirebbe di valorizzare talune delle novità della riforma, mettendo a disposizione delle minoranze i posti aggiuntivi richiesti per la lista del c.d.a. e ridimensionando allo stesso tempo gli effetti “distruttivi” del voto nominativo, che nel caso in cui la lista del c.d.a. fosse l'unica presentata realizzerebbe, senza controindicazioni, la sua naturale funzione democratica di scelta dei candidati da eleggere⁸⁰.

⁷⁸ La stessa sarebbe in linea con una delle finalità del voto di lista che - come è stato evidenziato (cfr. P. M. SANFILIPPO, *Il voto di lista*, cit., 648) - non è quella di garantire che vi siano eletti dalla minoranza, ma è di dare alla minoranza il potere di eleggere amministratori.

⁷⁹ A fronte della possibilità di esprimere almeno un candidato nella lista del c.d.a., una buona parte dei soci e degli investitori istituzionali potrebbero aderire a tale proposta rinunciando a presentare una propria lista anche corta. È vero che il solo inserimento di un componente espressione delle minoranze all'interno della lista del c.d.a. di per sé non ne garantirebbe l'elezione; ma tale circostanza, oltre a costituire un “sano” incentivo verso la coagulazione del voto nella lista del c.d.a. e ancor prima verso l'istaurazione di forme costruttive di dialogo tra amministratori e soci, potrebbe essere superata attraverso appositi patti parasociali tra i soci di maggioranza e gli altri azionisti di controllo, volti a sostenere in sede di voto nominativo anche i candidati di minoranza.

⁸⁰ Invero non è specificato dal testo della riforma (cfr. art. 12 della legge capitali) se nel caso in cui quella del c.d.a. sia l'unica lista si debba o meno procedere alla seconda votazione nominativa. La soluzione favorevole sembra preferibile, perché resta coerente con l'intento di superare il sistema della lista bloccata; circostanza che altrimenti si verificherebbe arbitrariamente solo nel caso di competizione tra più liste (sul punto ASSONIME, *op. cit.*, 59). Inoltre, nel “nuovo” scenario prospettato, il sistema riuscirebbe a valorizzare la funzione del voto nominativo, senza i divisati problemi di disarticolazione della lista del c.d.a. e di sovra rappresentazione delle minoranze, consentendo peraltro a queste ultime di poter votare per questo o quel candidato senza dover fare a monte una scelta “di campo” tra liste contrapposte e bloccate, riavvicinando sul punto il nostro ordinamento ad altri importanti sistemi quali Francia, Germania, Regno Unito e Stati Uniti d'America (Sul piano

In questo contesto, la lista (lunga) presentata dai soci sarebbe destinata ad avere uno spazio di applicazione più circoscritto e residuale, restando in situazioni di possibile avvicendamento nel controllo societario un valido strumento di competizione a favore di minoranze qualificate che volessero contendere agli *incumbents* la maggioranza del c.d.a.

Si creerebbero così forse le condizioni affinché, il più delle volte, la lista del c.d.a. sia l'unica proposta per la nomina degli amministratori, non perché riflette le scelte e l'indirizzo del socio di maggioranza, secondo un assunto di cui è già stata dimostrata la debolezza⁸¹, ma perché concretamente rappresentativa di diverse ed eterogenee componenti della compagine sociale, realizzando così a pieno quella vocazione istituzionale che in parte ne giustifica la legittimità.

comparatistico cfr. N. CIOCCA, *op. cit.*, 46-47 e nt. 38; M. VENTORUZZO, *Empowering*, cit., 30 ss.).

⁸¹ Cfr. M. VENTORUZZO, *Art. 12*, cit., 1098, ove si dà atto dei risultati dell'analisi empirica svolta confrontando i dati sulla quota del maggiore azionista con i voti ricevuti dalla lista del c.d.a., che rivelano che a fronte di una quota media del primo socio del 10% del capitale, la lista del c.d.a. ha, in media, ottenuto quasi l'80% dei voti, che – anche se tale ultima percentuale è calcolata sui voti presenti in assemblea – consentono di concludere nel senso che la lista del c.d.a. raccoglie in media voti di gran lunga superiori a quelli del socio di controllo, del quale si suppone sia espressione. Sul punto si veda anche M. MAUGERI, *op. cit.*, 588 s. e P. M. SANFILIPPO, *Il voto di lista*, cit., 656, il quale in proposito suggerisce di valorizzare i doveri funzionali degli amministratori quale presidio di correttezza e trasparenza anche nell'attività di composizione della lista del c.d.a.