

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

GENNAIO/MARZO

2022

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, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

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.

SEDE DELLA REDAZIONE

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

La lista presentata dal consiglio di amministrazione nelle società a proprietà concentrata

SOMMARIO*: 1. La lista presentata dal consiglio di amministrazione. – 2. Regole di *corporate governance* e prassi di mercato. – 3. La lista del consiglio in presenza di soci “forti”. – 4. Assetti organizzativi e regole di trasparenza. – 5. Il ruolo del presidente. – 6. Il problema del collegamento tra liste. – 7. La lista del consiglio “seconda classificata” e l’approvazione della lista in sede consiliare. – 8. Gli interessi degli amministratori.

1. La lista presentata dal consiglio di amministrazione.

Assai comune nel contesto internazionale¹, la presentazione di una lista per la nomina dell’organo gestorio da parte degli amministratori è una prassi con crescente diffusione anche in Italia. Specificamente consentita per le società privatizzate (art. 4, co. 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332) e riconosciuta, più di recente, dal codice di autodisciplina (Codice di Corporate Governance, 2020, Raccomandazione n. 19, lett. d), la facoltà per gli amministratori uscenti di presentare una lista è ampiamente prevista negli statuti delle società quotate², pur essendo

* Il saggio è destinato agli *Studi in onore di Paolo Montalenti*. Gli autori ringraziano Mario Anolli, Ettore Croci e Mario Stella Richter jr e Michele Mozzarelli per le preziose osservazioni a una versione precedente. Eventuali errori rimangono nostri. Per le sue caratteristiche strutturali, il saggio costituisce l’esito di un lavoro comune. Ai soli fini istituzionali, possono essere attribuiti ad Andrea Perrone i nn. 1, 2, 3 e 6, e a Pierpaolo M. Sanfilippo i nn. 4, 5, 7 e 8.

¹ Per tutti, J. ARMOUR ET AL., *The Anatomy of Corporate Law*, 3rd ed., Oxford, 2017, 53.

² M. STELLA RICHTER jr, *Profili attuali dell’amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 11; M. VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l’elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 1403; in termini più analitici, S. CACCHI PESSANI, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo “fluida”*: prassi, problemi e prospettive, in *Riv. soc.*, 2021, 728 s. testo e note 46-48.

stata esercitata solo in un più limitato numero di casi, tutti caratterizzati «dall'assenza di assetti proprietari concentrati ed elevato flottante»³.

L'attribuzione ai gestori uscenti del potere di identificare le candidature per il nuovo consiglio di amministrazione è tradizionalmente giustificata come modalità efficiente per gestire le asimmetrie informative e i costi di coordinamento che caratterizzano la selezione del *board*⁴. L'argomento vale, all'evidenza, per le società a proprietà diffusa: poiché, in tal caso, la dispersione dell'azionariato amplifica i problemi di coordinamento tra i soci, un ruolo suppletivo degli amministratori rispetto agli azionisti risulta del tutto sensato⁵. La giustificazione necessita, invece, di un approfondimento quando le società presentano una proprietà concentrata e specifiche regole tutelano i soci di minoranza. In tali ipotesi, infatti, la presenza di un socio di controllo può semplificare il processo per identificare le candidature e, pertanto, rendere meno rilevante l'intervento degli amministratori; mentre, per altro verso, la presentazione di una lista da parte del *board* uscente può entrare in conflitto con le regole che, assicurando la competizione tra liste, tutelano il potere delle minoranze azionarie di esprimere uno o più amministratori.

Come confermato dal caso che ha originato il recente «richiamo di attenzione» predisposto dalla Consob⁶, è, quindi, ragionevole discutere della lista presentata dal *board* con specifico riguardo alle società a proprietà concentrata, intendendo con tale espressione tanto le società con uno o più soci di controllo quanto quelle in cui sussiste una pluralità di azionisti “forti”.

³ CONSOB, *Richiamo di attenzione - La presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo del medesimo consiglio*, 21 Gennaio 2022, n. 1.2., nota 8.

⁴ J. ARMOUR ET AL., *op. cit.*, 53; OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, Paris, 2015, 21 s.; CONSOB, *Richiamo di attenzione*, cit., n. 1.2.

⁵ Con specifico riferimento ai soggetti operanti in settori soggetti a vigilanza, A. SACCO GINEVRI, *Nuovi equilibri fra soci e amministratori nelle banche italiane quotate*, in *Liber amicorum Guido Alpa*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2019, 294; più in generale, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1403; M. STELLA RICHTER jr, *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio: un modello o un'anomalia?*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, 181 ss.; CONSOB, *Richiamo di attenzione*, cit., n. 1.2.

⁶ L. SERAFINI, *Generali, Consob avvia una consultazione soft sulla lista del cda*, in *IlSole24Ore*, 2 dicembre 2021.

2. Regole di corporate governance e prassi di mercato.

Oltre che per la capacità di permettere un'efficiente selezione dei candidati in presenza di un azionariato diffuso, la lista presentata dall'organo gestorio uscente può trovare giustificazione in ragioni che prescindono dalla configurazione degli assetti proprietari e sono, quindi, destinate a rilevare anche in presenza di azionisti "forti".

Sotto un primo profilo, l'indicazione dei candidati da parte del *board* risulta coerente con l'approccio manageriale alla composizione del consiglio di amministrazione e la più marcata separazione tra soci e amministratori che tende a connotare la *corporate governance* delle società quotate e, ancor più, le società operanti in settori soggetti a vigilanza⁷. Nel modello disegnato dal codice di autodisciplina, il processo di nomina degli amministratori è «funzionale a realizzare la composizione ottimale dell'organo amministrativo», in conformità ai principi di adeguata competenza e professionalità (Codice di Corporate Governance, 2020, Principio n. XIII)⁸. Come tale, la selezione dei candidati al *board* si colloca a valle di un'attività di autovalutazione e di definizione della composizione ottimale dell'organo gestorio esplicitamente attribuita alla competenza degli amministratori (Codice di Corporate Governance, 2020, Raccomandazione nn. 19, 21 e 22)⁹. In questa prospettiva, la presentazione della lista da parte del consiglio costituisce il naturale completamento di un processo che vede come

⁷ Sul punto, per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Tratt. Buonocore*, Torino, 2019, 30 s.; G. MEO, *L'amministrazione delle società quotate*, in *Il Testo Unico finanziario*, **, *Mercati ed emittenti*, M. CERA E G. PRESTI (diretto da), Bologna, 2020, 1813 ss.

⁸ Il modello è da tempo adottato in materia di attività bancaria e servizi di investimento: v., rispettivamente, art. 91 Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e art. 9 Direttiva 2014/65/UE (MiFID II); più nel dettaglio, ESMA-EBA *Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders*, July 2021 e D.M. 23 novembre 2020, n. 169; sul punto non mancano, tuttavia, opinioni contrarie: per es., A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statuari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca impr. soc.*, 2017, 64 ss.

⁹ Nello stesso senso, OECD, *op. cit.*, 48 s.; in materia di attività bancaria e servizi di investimento, ESMA-EBA, *Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body*, cit., nn. 29 e 30; BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di Vigilanza*, 2021, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione IV).

protagonisti gli amministratori¹⁰, secondo un'impostazione ulteriormente rafforzata dalle recenti istanze di maggiore attenzione agli interessi degli *stakeholder* diversi dai soci e sintetizzate dal codice di autodisciplina con il sintagma «successo sostenibile» (Codice di Corporate Governance, 2020, Principio n. I)¹¹.

In una diversa prospettiva, la lista del consiglio si configura come una prassi di mercato particolarmente familiare agli investitori istituzionali¹² e ai consulenti materia di voto (*proxy advisor*). Nel confronto con le liste presentate dai soci, l'identificazione dei candidati da parte del *board* può risultare più capace di attrarre capitali e, pertanto, aumentare il valore della società. Anche per gli assetti organizzativi delle società rilevano, infatti, gli effetti di rete (*network externalities*) che valgono per i prodotti: come il valore di un prodotto cresce con l'aumentare dei suoi utenti, così il valore di una società cresce in presenza di un assetto organizzativo che facilita il finanziamento da parte degli investitori istituzionali¹³.

¹⁰ M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1403 s.; 2020; nel senso che, con riguardo alle banche, la lista presentata dal consiglio «diviene uno strumento ancora più necessario per dare concreto seguito alle raccomandazioni dell'autorità di vigilanza e, comunque, per far quadrare l'ormai complessissimo sistema di requisiti personali degli esponenti», M. STELLA RICHTER jr, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, cit., 10.

¹¹ Sul punto, in generale, P. MONTALENTI, *La società per azioni: dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, C. COSTA - A. MIRONE - R. PENNISI - P.M. SANFILIPPO - R. VIGO (a cura di), II, 2, Torino, 2021, 661 ss.; M. STELLA RICHTER jr, *Long-Termism*, *ibidem*, 907 ss. e in *Riv. soc.*, 2021, 16 ss.; ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità. Rapporto Assonime (Note e Studi 6/2021)*, in *Riv. soc.*, 2021, 418 ss.; con particolare riguardo all'autodisciplina, A. CETRA - P. CUOMO, «*Responsabilità sociale*» e *gestione dell'impresa azionaria nel nuovo codice di corporate governance*, *ibidem*, 165 ss.; P.M. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente e "assetti adeguati" dell'impresa: compliance, autonomia ed enforcement*, di prossima pubblicazione negli *Studi in onore di Sabino Fortunato*.

¹² 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, 47.

¹³ L. BEBCHUCK, *The Case for increasing Shareholder Power*, in 118 *Harv L. Rev.* (2005), 890; M. KLAUSNER, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 *Va. L. Rev.*, (1995), 772 s.; in generale, M. LEMLEY - D. MCGOWAN, *Legal Implications of Network Economic Effects*, in 86 *Cal. L. Rev.* (1998), 479 ss.

3. La lista del consiglio in presenza di soci “forti”.

L’indicazione delle candidature da parte degli amministratori uscenti può comportare ulteriori effetti positivi, qualora i soci “forti”, rinunciando a presentare una propria lista, contribuiscano alla formazione della lista del consiglio, nel contesto dell’interazione tra amministratori e soci: interazione favorita dal codice di autodisciplina (Codice di Corporate Governance, 2020, Principio n. IV e Raccomandazione n. 3) e, nel caso specifico, fisiologicamente diretta a «coagulare il più ampio consenso» intorno alla lista¹⁴.

Nel confronto con la lista presentata dal socio di controllo nell’esercizio di una sua libera prerogativa, la *nomination* esercitata dagli amministratori nel rispetto dei propri doveri funzionali si dimostra, anzitutto, come 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. Proprio perché la predisposizione di una lista da parte del consiglio risulta vincolata dagli esiti del processo di autovalutazione e dall’identificazione della composizione ottimale dell’organo gestorio¹⁵, il rischio di candidati “graditi, ma non idonei” risulta potenzialmente più contenuto.

Per altro verso, la capacità della lista del consiglio di attrarre il voto degli investitori istituzionali può consentire la formazione di una lista sostenuta, nel contempo, dai soci “forti” e dagli investitori istituzionali. Un simile esito appare preferibile rispetto al modello, pur diffuso, in cui il voto degli investitori istituzionali si è concentrato su liste di minoranza promosse dall’associazione di categoria dei gestori del risparmio¹⁶. In quest’ultimo caso, infatti, gli amministratori potrebbero essere selezionati secondo criteri esclusivamente interni a tale

¹⁴ 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, v. già P. SCHLESINGER, *I poteri extra-assembleari dell’azionista di controllo*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, 445 ss.; più di recente, C. MOSCA, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, 37 ss., spec. nt. 28.

¹⁵ *Supra*, n. 2.

¹⁶ M.L. PASSADOR, *A quindici anni dall’introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 1187, n. 89; M. COSSU, *L’attivismo degli investitori non istituzionali in Italia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 403.

associazione, con il conseguente rischio di una possibile autoreferenzialità, a sua volta potenzialmente foriera di reciproca estraneità tra i diversi componenti del consiglio di amministrazione.

La partecipazione dei soci alla formazione della lista del consiglio permette, infine, di mitigare il rischio di favoritismo (*cronyism*), strutturalmente insito nella possibilità per gli amministratori uscenti di indicare i nuovi amministratori e particolarmente marcato in un contesto nel quale risulta empiricamente dimostrata la rilevanza delle connessioni sociali¹⁷. A parità di qualifiche professionali dei candidati, la partecipazione alla formazione della lista consente, infatti, agli azionisti di esprimere le proprie preferenze, così da arginare, se del caso, scelte degli amministratori uscenti dettate da *cronyism*.

4. Assetti organizzativi e regole di trasparenza.

A questa stregua, una lista del consiglio formata con la partecipazione degli azionisti “forti” presenta un sistema di *checks and balances* tra soci e amministratori potenzialmente destinato a funzionare in modo efficiente.

Il modello risulta, nel contempo, coerente con il sistema. Se non sussistono ragioni dogmatiche e di diritto positivo per escludere la legittimità di una clausola statutaria che consenta al consiglio di amministrazione di presentare una propria lista¹⁸, una pluralità di

¹⁷ J. CAI - T. NGUYEN - R. WALKLING, *Director Appointments - It is Who You Know* (October 11, 2020), in www.ssrn.com; L. RENNEBOOG - Y. ZHAO, *Director networks, turnover, and appointments*, 26 *Eur. Financial Manag.* (2020), 44 ss.

¹⁸ Dopo alcune iniziali contrarietà (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*, cit., 47; 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, *op. cit.*, 1407; M. IRRERA, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, Ottobre 2021, in www.ilcaso.it, 3. Rimane aperta la questione se, in mancanza di una previsione statutaria, il consiglio di amministrazione sia comunque legittimato a presentare una propria lista. Alla stregua del procedimento per la nomina degli amministratori nelle società quotate e, in particolare, delle regole sulla legittimazione alla presentazione delle liste, la

ragioni giustifica la partecipazione al processo da parte degli azionisti. Da un lato, infatti, l'identificazione dei candidati per il consiglio di amministrazione attiene all'organizzazione della società, come tale inderogabilmente riservata alla competenza dei soci¹⁹ quale conseguenza del rischio assunto con l'investimento nella società. Per altro verso, è il dovere degli amministratori di assicurare assetti organizzativi adeguati a rendere necessaria un'interlocuzione tra amministratori e azionisti. Poiché il canone di adeguatezza comprende anche la composizione ottimale dell'organo consiliare e la sua coerenza con gli obiettivi perseguiti dai soci²⁰, la consultazione degli amministratori con gli azionisti di maggior rilievo si configura come atto dovuto, secondo un vincolo ulteriormente precisabile nel senso della necessità un'istruttoria adeguata (per esempio, mediante il coinvolgimento di tutti i soci legittimati alla presentazione di una lista). Né tale agire gestorio potrebbe dirsi attratto all'area dell'insindacabilità giudiziale: anche a prescindere dalla soluzione che si voglia offrire alla nota questione sull'applicabilità della *business judgement rule* alla scelta di un determinato assetto organizzativo²¹, una compiuta interlocuzione con i soci pare imprescindibile per una formazione della lista rispettosa del principio di adeguatezza, con la conseguenza che un processo di consultazione carente potrà consentire l'attivazione dei rimedi giurisdizionali, se del caso anche cautelari.

Il carattere aperto della società quotata richiede, tuttavia, la trasparenza del processo, in conformità alle regole generali sulla partecipazione degli emittenti al mercato dei capitali (art. 91, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58: d'ora in poi, "TUF"), che il codice di

questione sembra, tuttavia, doversi risolvere in senso negativo: sul punto, N. CIOCCA, *op. cit.*, 403 s.

¹⁹ Per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 13 ss.

²⁰ Con generale riferimento agli assetti di *corporate governance*, M. STELLA RICHTER jr, *Scelta del sistema di amministrazione e valutazione dell'assetto organizzativo nelle società azionarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, I, 495 ss.

²¹ Per la riconduzione dell'obbligo di assicurare assetti organizzativi adeguati al generale dovere di diligenza e, quindi, per la censurabilità della sua violazione soltanto sotto il profilo della razionalità e correttezza del processo decisionale, per tutti V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 288 ss.; nel senso, invece, della piena sindacabilità nel merito, per tutti, P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 839 s.

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 questo contesto, l'interlocuzione tra soci e amministratori è destinata a essere formalizzata in un «processo trasparente e documentato, con sintetica verbalizzazione degli incontri con gli azionisti, che tenga anche conto dell'eventuale politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti adottata in adesione» al codice di autodisciplina²².

5. *Il ruolo del presidente.*

In conformità ai principi generali e come confermato dal codice di autodisciplina²³, la conduzione dell'interlocuzione degli amministratori con i soci di maggiore rilievo rientra nei poteri di coordinamento propri del presidente del consiglio.

Non sembra, di contro, conforme al sistema ipotizzare regole diverse quando il presidente sia privo dei requisiti di indipendenza, per esempio prospettando che, in tal caso, la conduzione del processo sia condivisa dal presidente con uno o più amministratori indipendenti²⁴. Estraneo all'impostazione del codice di autodisciplina²⁵, un simile

²² CONSOB, *Richiamo di attenzione*, cit., n. 2.3., lett. b).

²³ Nel senso che compete al presidente proporre al consiglio di amministrazione «una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti» e assicurare che «l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti», Codice di Corporate Governance, 2020, Raccomandazione n. 13.

²⁴ CONSOB, *Richiamo di attenzione*, cit., n. 2.3., lett. b).

²⁵ Il codice di autodisciplina tipizza la sinergica collaborazione “organica” tra presidente e *lead independent director*, quale «punto di riferimento e coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli indipendenti» (Codice di Corporate Governance, 2020, Raccomandazione, n. 14), non per lo svolgimento di funzioni proprie del presidente, ma nella diversa prospettiva di garantire un'adequata e tempestiva acquisizione dei flussi informativi preconsiliari [sul punto, P.M. SANFILIPPO - G. SPADARO, *Il presidente del consiglio di amministrazione e il lead independent director*, M. IRRERA (a cura di), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, 415 ss.; per indicazioni di diritto comparato, V. CARIELLO, *Indipendenza sostanziale e Codice di Autodisciplina*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, I, 646 ss., nt. 20].

“affiancamento” collide, infatti, con la funzione di impulso e coordinamento dell’attività consiliare attribuita al presidente dall’art. 2381, co. 1, c.c.: per sua natura necessariamente monocratica e, pertanto, capace di invalidare una previsione che, intestando congiuntamente la competenza del presidente a più amministratori, ne ostacoli l’esercizio fluido e autonomo, in contrasto col principio di adeguatezza organizzativa²⁶. Né varrebbe, in contrario, invocare l’essenziale funzione di garanzia che connota il ruolo del presidente. Una simile funzione si attua, infatti, con riguardo ai flussi informativi preconsiliari²⁷ e non importa, pertanto, la necessità di configurare il presidente come soggetto *super partes* rispetto ai diversi centri di interesse che possano caratterizzare l’impresa azionaria²⁸. Come dimostrato dalla possibilità che il presidente sia coinvolto in funzioni

²⁶ Escludono la validità di clausole statutarie che consentano l’esercizio concorrente dei compiti propri del presidente da parte di altri componenti del consiglio, P.M. SANFILIPPO - G. SPADARO, *op. cit.*, 393 ss., dove ulteriori indicazioni; nel senso della possibilità di attribuire alla *maggioranza* degli amministratori una legittimazione “concorrente” a quella del presidente, argomentando dal potere del consiglio di dare direttive ed avocare a sé operazioni in materie delegate, B. LIBONATI, *Il governo del consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 19 ss., spec. 23. Né va escluso che un “affiancamento” al presidente possa ingenerare conflitti tra componenti dello stesso organo forieri di stalli operativi difficili da superare: sul problema, in termini generali, V. CARIELLO, *I conflitti “interorganici” e “intraorganici” nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), II, Torino, 2016, 819 ss.

²⁷ Per tutti P. MONTALENTI, *sub art. 2381*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, Bologna, 2004, 679.

²⁸ Per una lettura del ruolo del presidente come figura connotata da una posizione di tendenziale «terzietà rispetto alla gestione in senso proprio», v., invece, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all’art. 2380-bis c.c.*, in *Società, banche e crisi d’impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. CAMPOBASSO - V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), II, Torino, 2014, 1059 ss. (la citazione è a p. 1060)

esecutive²⁹ e con l'eccezione delle società bancarie³⁰, la garanzia dovuta dal presidente riguarda il corretto funzionamento del consiglio, ma non richiede la sua estraneità a una predeterminata linea di indirizzo gestorio.

In questa prospettiva e in conformità alla disciplina codicistica, la sola circostanza che il presidente sia latore di un interesse non incide sulla competenza, ma soltanto sulla modalità di esercizio del potere, in particolare nel contesto della collegialità consiliare³¹. Tale è, infatti, il punto di equilibrio identificato dall'ordinamento per bilanciare il rischio di distorsioni - come quello implicitamente postulato dall'ipotesi di "affiancamento" - con l'istanza di un efficiente funzionamento dell'organo amministrativo, per definizione allora indisponibile³². Nel caso di specie troveranno, pertanto, applicazione le regole generali di *disclosure ex art. 2391 c.c.*³³, integrate dalle regole

²⁹ Secondo il Codice di Corporate Governance, 2020, il presidente rientra nel novero degli «amministratori esecutivi» quando «gli siano attribuite deleghe nella gestione o nell'elaborazione delle strategie aziendali»; sull'evoluzione dell'autodisciplina sul punto, e sui non omogenei orientamenti nei sistemi comparati, M.L. PASSADOR, *Le funzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni tra disciplina di settore e autodisciplina*, Milano, 2021, 147 ss., 171 ss.

³⁰ Per tutti, L. ARDIZZONE, *Il ruolo del presidente delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 1308 ss., spec. 1321 ss.; M.L. PASSADOR, *Le funzioni del presidente del consiglio di amministrazione*, cit., 90 ss.

³¹ Sulla funzione "compositoria" della collegialità consiliare, tra gli altri, P.M. SANFILIPPO, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, cit., II, 444 ss.; M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, 2006, 305 ss.; più di recente, con diversità di accenti, U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 32 ss., 94 ss.; e C. ANGELICI, «Potere» e «interessi» nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, 14 ss.

³² In termini generali, sul controllo di meritevolezza dello statuto, quale indagine sull'interesse obiettivamente perseguito da una clausola che giustifichi in concreto il "sacrificio" di altro interesse rilevante secondo l'ordinamento, P.M. SANFILIPPO, *Il controllo di meritevolezza sugli statuti di società*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 162 ss., 176 ss.

³³ Nel senso che l'«operazione», presupposto applicativo della disciplina *ex art. 2391 c.c.*, includa «ogni fatto giuridicamente rilevante che si ripercuota nella sfera della società, tra cui anche le operazioni di carattere amministrativo-contabile», CONSOB, *Esiti della consultazione - Richiamo di attenzione - La presentazione di una*

speciali che, come appena ricordato, declinano il principio di trasparenza nella partecipazione al mercato dei capitali. Ipotizzabile è, altresì, l'applicazione analogica della regola che impone al delegato interessato di investire il collegio: con il dovere, allora, del presidente di sottoporre previamente al consiglio i criteri, discrezionali, con cui intende assolvere al compito di coordinare il processo per la consultazione della compagine azionaria.

6. Il problema del collegamento tra liste.

Nelle società a proprietà concentrata, gli aspetti problematici della lista presentata dal consiglio si riferiscono, in larga parte, alla disciplina per la tutela delle minoranze e, più in particolare, alla possibile alterazione della competizione tra liste. Una lista del consiglio collegata a una lista presentata dal socio di controllo finirebbe, infatti, per frustrare la possibilità per le minoranze di partecipare alla nomina degli amministratori esattamente come nel caso di un collegamento fra liste presentate da soci³⁴.

La disciplina vigente è formulata in modo sufficientemente generale da rendere irrilevante la lista collegata anche quando questa sia presentata dal consiglio di amministrazione. Facendo riferimento al rapporto di collegamento tra «la lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti» e i soci che «hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti», l'art. 147-ter, co. 3, TUF lascia, infatti, impregiudicata la possibilità che l'una o l'altra lista sia stata presentata dagli amministratori uscenti. Nondimeno, è l'effettiva operatività della regola legale a risultare problematica. Le specifiche ipotesi di collegamento identificate dalla disciplina secondaria (art. 144-quinquies Regolamento Consob, 14 maggio 1999, n. 11971: d'ora in poi, "Regolamento Emittenti"; Comunicazione Consob n. DEM/9017893 del 26 febbraio 2009) sono, infatti, riferite alla diversa fattispecie del collegamento tra soci. Di qui la necessità di «un'analisi fattuale, caso per caso», diretta a «valutare se le liste del consiglio e del socio appaiono come imputabili, anche solo presuntivamente, a

lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo del medesimo consiglio, in *www.consob.it*, 30.

³⁴ M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1404.

un'unica volontà», in conformità alla *ratio* sottesa alle disposizioni sul collegamento tra soci³⁵. Tale approccio impedisce, tuttavia, di identificare in modo univoco la sussistenza del collegamento e, in tal modo, espone a un significativo rischio di un contenzioso, ulteriormente amplificato qualora l'accordo sotteso al collegamento potesse contribuire a configurare un concerto e, quindi, a far scattare la disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria³⁶.

In una prospettiva di maggiore certezza, una soluzione di immediata praticabilità potrebbe passare per una valorizzazione del comitato nomine previsto dal codice di autodisciplina³⁷. Lo statuto, il regolamento consiliare o un provvedimento normativo potrebbero, in particolare, prevedere che i membri indipendenti del comitato nomine attestino l'assenza di un rapporto di collegamento tra la lista del consiglio e le altre liste presentate dai soci³⁸. Comparabile con l'autodichiarazione dei soci prevista dalla disciplina secondaria con riferimento al collegamento tra liste presentate dai soci (144-*sexies*, co. 4, lett. *b*, Regolamento Emittenti), tale soluzione appare più adeguata dell'approccio che estende l'autodichiarazione dei soci anche alla lista presentata dagli amministratori uscenti³⁹: risulta radicata nei doveri funzionali degli amministratori, rispetta la correlazione tra potere e responsabilità, valorizza le dinamiche reputazionali proprie del mercato dei capitali, senza impedire, nel contempo, una eventuale verifica *ex post* in sede contenziosa. In punto di disciplina, l'attestazione dei membri indipendenti del comitato nomine potrebbe essere soggetta a un regime comparabile a quello del parere previsto per le operazioni con parti correlate, in particolare con riguardo a motivazione, pubblicità e adeguatezza del processo a consentire il rilascio di un'attestazione pienamente informata (art. 7, co. 1, Regolamento Consob, 12 marzo 2010). Pur non essendo un atto di un organo della società, l'attestazione

³⁵ M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1415; S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 726 ss.

³⁶ Per la discussione di tale possibilità, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1415, nt. 27 e 1417; S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 733.

³⁷ In generale, nel senso che «il Comitato Nominie è chiamato a svolgere un ruolo centrale nel caso in cui lo statuto preveda la possibilità di presentare una lista da parte del consiglio uscente», P. MARCHETTI ET AL., *Uno sguardo alla governance delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2018, 265.

³⁸ Analogamente, ipotizzando l'approvazione della lista del consiglio da parte del comitato nomine, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1416.

³⁹ Così, invece, CONSOB, *Richiamo di attenzione*, cit., n. 2.3., lett. *g*).

potrebbe, nondimeno, formare oggetto di impugnazione e censura in sede cautelare; in particolare, potrebbero rilevare la violazione della legge (per es., in presenza di rilevanti indizi di collegamento), la mancanza dei requisiti di indipendenza o - mutuando le categorie dell'illegittimità dell'atto amministrativo⁴⁰ - l'eccesso di potere (per es., nel caso di contrarietà non giustificata con precedenti decisioni del comitato). Rimarrebbe ferma, in ogni caso, la responsabilità degli amministratori che hanno rilasciato l'attestazione.

7. La lista del consiglio “seconda classificata” e l’approvazione della lista in sede consiliare.

Un approccio orientato ad assicurare la trasparenza nella formazione della lista del consiglio e, successivamente, la competizione tra liste appare preferibile rispetto ai rimedi più draconiani prospettati in talune prese di posizione dottrinali e in un recente disegno di legge.

A giudizio di alcuni studiosi, la lista presentata dal consiglio di amministrazione non potrebbe mai configurarsi come lista da cui trarre gli amministratori di minoranza. La lista del consiglio nascerebbe, infatti, «con una vocazione maggioritaria»; pertanto, qualora non raccogliesse il consenso della maggioranza dei soci, non potrebbe essere considerata lista di minoranza, dovendo «semplicemente cedere il passo alla lista terza classificata, reale espressione di una minoranza di soci e non di un consiglio di amministrazione uscente “sbugiardato” dai soci»⁴¹.

⁴⁰ In generale, sul punto, M. LIBERTINI, *Diritto amministrativo e diritto commerciale*, in *Attraversare i confini del diritto*. Giornata di studio dedicata a Sabino Cassese, L. TORCHIA (a cura di), Bologna, 2016, 215 ss.; M. LIBERTINI - A. MIRONE - P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni. Artt. 2363-2379 ter*, Milano, 2016, XLIV ss., 277 e nt. 38, 359 ss.

⁴¹ M. IRRERA, *op. cit.*, 3; per la medesima conclusione, N. CIOCCA, *op. cit.*, 408. L'esclusione della lista presentata dal consiglio di amministrazione dal riparto degli amministratori qualora «non abbia ottenuto il maggior numero di voti» è esplicitamente prevista nel d.d.l. n. 2433 presentato d'iniziativa dei senatori D'Alfonso e altri, in data 27 ottobre 2021, su cui, criticamente, anche M. STELLA RICHTER jr, *Tendenza e problemi attuali dell'autonomia statutaria*, di prossima pubblicazione negli *Studi in onore di Paolo Montalenti*, a p. 12 del dattiloscritto, consultato per la cortesia dell'Autore.

In assenza di una specifica previsione statutaria in tal senso⁴², una simile impostazione, che equipara *iuris et de iure* a una lista collegata la lista del consiglio non votata dalla maggioranza dei soci, non è, tuttavia, condivisibile. In deroga al diritto comune, il diritto delle società quotate assicura la possibilità di trarre uno o più amministratori dalla lista di minoranza più votata (art. 147-*ter*, co. 3, TUF) al fine di garantire una più adeguata gestione dell'*agency problem* tra maggioranza e minoranza⁴³. Non esiste, tuttavia, una minoranza diversa da quella che emerge in sede di voto assembleare⁴⁴. Una volta che si concordi sulla legittimità di una lista presentata dal consiglio di amministrazione e in assenza in concreto di un collegamento tra liste, non c'è, pertanto, motivo per non riconoscere come lista di minoranza quella che emerge come tale in assemblea⁴⁵.

Ragionare diversamente scontrerebbe la precomprensione per la quale il consiglio di amministrazione sarebbe, per definizione, allineato al socio di controllo, sì da doversi considerare la relativa lista ontologicamente collegata a quella dell'azionista di maggioranza. Il che, oltre a poter non essere vero nel singolo caso concreto, sarebbe identico a ritenere che tutte le regole di *governance* destinate a operare in prevenzione sono, in fondo, irrilevanti. Il dovere per gli amministratori di perseguire l'interesse della società, assicurando corretta amministrazione e assetti organizzativi adeguati⁴⁶; i relativi doveri di vigilanza dell'organo di controllo⁴⁷; l'autovalutazione del consiglio di amministrazione circa la propria ottimale composizione e

⁴² Per un esempio, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1411; S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 728, nt. 44.

⁴³ J. ARMOUR ET AL., *op. cit.*, 80; C. MALBERTI - E. SIRONI, *The Mandatory Representation of Minority Shareholders on the Board of Directors of Italian Listed Corporations: An Empirical Analysis*. Bocconi Legal Studies Research Paper No. 18, 2007, in www.ssrn.com, 1 s.

⁴⁴ Nello stesso senso M. STELLA RICHTER jr, *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina*, cit., 185: «non esistono liste “di maggioranza” o “di minoranza” così qualificabili *ex ante*»; piuttosto, «le liste, come tutte le proposte di voto, non nascono di maggioranza o di minoranza, ma *diventano* di maggioranza o di minoranza solo dopo che si è votato».

⁴⁵ In senso analogo, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1411.

⁴⁶ *Supra*, n. 4.

⁴⁷ Per una particolare sottolineatura di tale dato normativo P. MONTALENTI, *Il Codice della Crisi*, cit., 839.

il ruolo del comitato nomine nella formazione della lista del consiglio raccomandati dal codice di autodisciplina⁴⁸; e i penetranti poteri di vigilanza attribuiti dal TUF alla Consob⁴⁹, apparirebbero, in definitiva, quasi inutili orpelli a fronte di una “naturale” subordinazione dell’organo di amministrazione ai *desiderata* del gruppo di controllo⁵⁰.

Non condivisibile risulta, infine, l’ulteriore opinione che subordina la legittimità della lista presentata dagli amministratori uscenti al voto favorevole di una «larga e nutrita maggioranza» del consiglio di amministrazione, così da “compensare” il potere dell’organo gestorio di interferire «con la prerogativa principale dei soci ovvero la nomina degli amministratori»⁵¹. Posto che il modello legale non contempla *quorum* qualificati per le deliberazioni consiliari, la tesi sembrerebbe ipotizzare una specifica previsione statutaria, capace, nella sostanza, di assegnare un potere di veto ad alcuni amministratori. Ponendosi in aperto contrasto con il principio maggioritario che nelle società per azioni governa il funzionamento del consiglio di amministrazione, una tale clausola potrebbe essere ritenuta ammissibile solo in casi eccezionali, in concreto idonei a giustificare la meritevolezza di un simile potere di veto. Rispetto a un atto di organizzazione, come è la formazione di una lista, sono, tuttavia, da escludere modificazioni sostanziali dell’attività ovvero sbilanciamenti radicali della struttura finanziaria. Pertanto, le istanze di efficienza e fluidità del funzionamento dell’organo amministrativo, sottese al complessivo disegno dell’organizzazione delle società azionarie, sembrano

⁴⁸ *Supra* nn. 3 e 6.

⁴⁹ Per tutti, M. VENTORUZZO - S. ALVARO, *I poteri di vigilanza e di intervento della Consob*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. CERA E G. PRESTI (diretto da), cit., 2089 ss.

⁵⁰ Naturalmente, un contributo di chiarezza potrebbe provenire dallo statuto, non mancando nella prassi previsioni che lasciano alle minoranze una più ampia possibilità di essere rappresentate in consiglio, traendo alcuni seggi di minoranza anche dalla lista “terza classificata”, oppure introducendo un sistema per quozienti che individui gli eletti in coloro che abbiano ricevuto il quoziente più elevato (tra il numero d’ordine di collocazione nella lista di afferenza e la cifra di voti ricevuti dalla lista stessa): sul punto, M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 1412.

⁵¹ M. IRRERA, *op. cit.*, 4.

precludere agli statuti l'introduzione di un potere di veto in questa materia⁵².

8. *Gli interessi degli amministratori.*

Un'ultima considerazione va dedicata a un aspetto di maggiore dettaglio.

Con riguardo all'ipotesi di amministratori che abbiano dichiarato la disponibilità a ricandidarsi, l'assenza di un obbligo di astensione nella disciplina dettata dall'art. 2391 c.c. lascia impregiudicata la possibilità che l'amministratore si astenga per ragioni di opportunità. In tal caso, verosimilmente più probabile nel caso di società a proprietà concentrata che in presenza di un azionariato diffuso, non è chiaro se il consigliere astenuto debba essere computato nel *quorum* deliberativo. Le diverse soluzioni della questione hanno implicazioni rilevanti. Qualora, infatti, si ritenga che al consigliere interessato non sia precluso l'esercizio del voto, l'astenuto dovrebbe essere computato nel *quorum* deliberativo, e l'astensione varrà sostanzialmente come voto contrario, così rendendo assai meno agevole l'adozione di delibere da parte del consiglio di amministrazione in presenza di componenti interessati. In questa situazione, per evitare l'eventuale mancata approvazione della delibera, i consiglieri interessati dovrebbero abbandonare la seduta, con l'ulteriore rischio di far venir meno il numero legale.

In proposito, è noto che, a norma dell'art. 2388 co. 2, c.c., il *quorum* deliberativo consiliare va computato sulla «maggioranza assoluta dei presenti». Il testo della disposizione lascia, quindi, il dubbio se vada confermata la soluzione tradizionale, accolta dalla giurisprudenza di legittimità precedente alla riforma del 2003, nel senso della non computabilità nel *quorum* deliberativo del consigliere in conflitto di

⁵² In una prospettiva di carattere generale, M. LIBERTINI - A. MIRONE - P.M. SANFILIPPO, *Gli amministratori di società per azioni. Artt. 2380-2396*, Milano (in preparazione), sub art. 2388, n. 3; per la tesi dell'ammissibilità del *quorum* deliberativo unanime limitatamente ad operazioni di carattere eccezionale, esclusa comunque per delibere "obbligatorie" o "vitali", V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 167 s., ove altri riferimenti. La prassi statutaria, in particolare, conferma che l'adozione della delibera sulla lista del consiglio va lasciata ai *quorum* legali (sul punto, S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 729, nt. 47), salvo, in pochi casi, richiedere che la delibera venga presa a «maggioranza degli amministratori in carica» (per la dubbia liceità della clausola, M. LIBERTINI - A. MIRONE - P.M. SANFILIPPO, *ibidem*, n. 3).

interessi⁵³: riferendo la base di computo ai presenti e non già ai votanti, la disposizione vigente potrebbe, infatti, giustificare l’opposta tesi secondo cui anche il consigliere astenuto dovrebbe essere computato nel *quorum* deliberativo, in conformità all’impostazione della riforma che, non precludendo al consigliere interessato l’esercizio del voto, avrebbe colmato una lacuna della previgente disciplina e, così facendo, capovolto il precedente insegnamento giurisprudenziale⁵⁴.

A prescindere da quale tesi debba considerarsi come la maggiormente fondata, al fine di evitare stalli consiliari o contenziosi⁵⁵, per le società quotate potrebbe, pertanto, essere ragionevole l’inserimento in statuto di una clausola che definisca a quale regola sottoporre l’eventuale astensione (per esempio, del seguente tenore: “il consigliere astenuto per conflitto di interessi non è computato ai fini del calcolo della maggioranza richiesta per l’approvazione della deliberazione”).

Sembra da escludere, invece, l’introduzione di una clausola, pur conosciuta nella prassi, che imponga ai consiglieri interessati di allontanarsi dalla riunione. Verrebbero, infatti, meno, in tal caso, le esigenze di trasparenza e di responsabilizzazione dei comportamenti sottese alla disciplina degli interessi degli amministratori *ex art.* 2391 c.c.⁵⁶.

⁵³ Per esempio, Cass., 15 ottobre 1991, n. 10864, in *Società*, 1991, 1642; Cass., 21 agosto 1991, nn. 8976 e 8977, in *Giur. it.*, 1992, I, 1, 79,

⁵⁴ In tal senso F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 116 e nt. 151; M. FRANZONI, *Società per azioni*, III. *Dell’amministrazione e del controllo*, I. *Disposizioni generali. Degli amministratori. Art. 2380-2396*, in *Comm. c.c. Scialoja-Branca*, Bologna, 2008, 302.

⁵⁵ Al fine di evitare tali rischi, insistono per l’applicazione analogica della corrispondente disposizione dettata in materia assembleare (art. 2368, co. 3, c.c.), tra gli altri, L. NAZZICONE, sub *art.* 2381, in *Società per azioni. Amministrazione e controlli*, in *La riforma del diritto societario. Commentario*, G. LO CASCIO (a cura di), Milano, 2010, 83 ss.; G. STRAMPELLI, sub *art.* 2388, in *Le società per azioni*, P. ABBADESSA E G.B. PORTALE (diretto da), Milano, 2016, 1293; dubbiosi, però, N. ABRIANI - S. AMBROSINI - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, *Le società per azioni*, G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2010, 641.

⁵⁶ Propendono per l’illiceità della clausola, M. LIBERTINI - A. MIRONE - P.M. SANFILIPPO, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., sub *art.* 2388, n. 3.