

XVIII legislatura

Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 2433

Presentazione di liste di
candidati da parte dei
consigli di amministrazione
uscenti delle società quotate

marzo 2022
n. 501



servizio studi del Senato



SERVIZIO STUDI
TEL. 066706-2451
studi1@senato.it

I dossier del Servizio studi sono destinati alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. I testi e i contenuti normativi ufficiali sono solo quelli risultanti dagli atti parlamentari. Il Senato della Repubblica declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

XVIII legislatura

Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 2433

Presentazione di liste di
candidati da parte dei
consigli di amministrazione
uscenti delle società quotate

febbraio 2022
n. 501

a cura di: *M. Boschi e D. Zaottini*
hanno collaborato: *M. Mercuri e V. Satta*

La parte di comparato del presente dossier è stata interamente curata dal Servizio Biblioteca della Camera dei deputati, Ufficio Legislazione Straniera

INDICE

PREMESSA	7
IL CONTESTO NORMATIVO.....	7
LE FINALITÀ DELLA PROPOSTA	11
IL RICHIAMO DI ATTENZIONE DELLA CONSOB.....	12
IL CONTENUTO DEL DISEGNO DI LEGGE.....	13
APPENDICE.....	19
Normativa e prassi in materia di nomina dei membri del cda delle società quotate in borsa in Francia, Germania, Regno Unito, Spagna e USA: le condizioni volte ad assicurare l'indipendenza dei consiglieri di amministrazione	20
Francia.....	20
Germania	22
Regno Unito	29
Spagna	30
Stati Uniti	34
BIBLIOGRAFIA.....	39

PREMESSA

La Commissione finanze e tesoro del Senato è chiamata a esaminare in sede redigente il disegno di legge Atto Senato n. [2433](#) (Introduzione dell'articolo 147-ter.1 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate).

IL CONTESTO NORMATIVO

Il disegno di legge incide sul sistema di norme di governo societario (*corporate governance* nella terminologia inglese), che disciplinano i rapporti *i)* tra azionisti e *ii)* tra azionisti e amministratori, con l'obiettivo principale di allineare la gestione aziendale all'interesse dei soci proprietari delle azioni, tutelando al contempo i soci di minoranza e la "contendibilità" del controllo societario.

Con riferimento alla **struttura di governo dell'impresa**, il **sistema ordinario** (o tradizionale) si fonda su un organo amministrativo cui spetta la gestione dell'impresa (consiglio di amministrazione) nominato dall'assemblea degli azionisti, e sul collegio sindacale, al quale è affidato il controllo sulla gestione, mentre il controllo contabile è demandato a una società di revisione. Il **sistema monistico** si differenzia dal precedente poiché prevede che il controllo sulla gestione sia svolto da un apposito comitato interno al consiglio di amministrazione. Il sistema **dualistico**, infine, si basa su tre distinti organi: l'assemblea degli azionisti, che nomina il consiglio di sorveglianza, cui spetta il controllo sulla gestione, l'approvazione del bilancio di esercizio e dell'eventuale bilancio consolidato, nonché la nomina dei membri del consiglio di gestione, cui è affidata la gestione dell'impresa.

Le regole che disciplinano la **nomina degli amministratori** costituiscono dunque uno degli ambiti essenziali di tutela degli azionisti. I soci in grado di formare maggioranze stabili sono interessati alla possibilità di nominare e revocare gli amministratori sulla base dei risultati raggiunti. I soci di minoranza sono interessati a partecipare alla vita del consiglio di amministrazione, per vigilare sulla capacità di quest'ultimo di creare valore per tutti gli azionisti.

Nel nostro ordinamento le **regole che disciplinano la vita delle società che emettono azioni quotate** sono contenute nel Titolo III, Capo II del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF), introdotto dalla c.d. Riforma sul Risparmio¹. Si tratta di norme che integrano con interventi specifici quanto disposto dal Libro V, Titolo V del codice civile (Delle società). La disciplina del TUF, inoltre, è spesso caratterizzata da deleghe alla Commissione

¹ Cfr. [legge n. 262 del 2005](#) ("Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari") e [decreto legislativo n. 303 del 2006](#) ("Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.)").

nazionale per le società e la borsa (CONSOB) a emanare norme di rango secondario le quali sono principalmente contenute nel [regolamento n. 11971/1999 \(c.d. regolamento emittenti\)](#) e nel [regolamento n. 17221/2010 \(c.d. regolamento parti correlate\)](#). Ulteriori fonti rilevanti, pur prive di efficacia vincolante diretta ma caratterizzate da condizionalità relative alla quotazione, sono costituite dai regolamenti adottati dai gestori dei mercati (ad esempio, Borsa Italiana) su cui le azioni sono negoziate e dai codici di comportamento, tra i quali il [Codice di Autodisciplina](#) delle società quotate di Borsa Italiana.

Gli articoli 120-124 del TUF disciplinano gli assetti proprietari, imponendo in primo luogo **obblighi di comunicazione alla società e all'autorità di vigilanza delle partecipazioni rilevanti** (3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 66,6 e 90 per cento) volti a favorire la trasparenza dei cambiamenti dell'azionariato delle società quotate. Tali obblighi sono funzionali alla diffusione al mercato delle suddette informazioni e al corretto adempimento della disciplina sulle offerte pubbliche di acquisto (**disciplina "OPA"** di cui agli articoli 105 e seguenti del TUF), volta a tutelare gli azionisti di minoranza di fronte a cambiamenti dell'azionariato di controllo².

Gli articoli dal 124-*quater* al 124-*novies* del TUF disciplinano gli **investitori istituzionali**, quali fondi di investimento e fondi pensione, che partecipano attivamente alla vita delle società di cui sono azionisti, prevedendo che gli stessi adottino e comunichino al pubblico una **politica di impegno** che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento, includendo una descrizione generale del comportamento di voto, una spiegazione dei voti più significativi e del ricorso ai servizi dei consulenti in materia di voto.

Gli articoli 125-134 del TUF disciplinano i **diritti dei soci con riferimento alla convocazione e allo svolgimento dell'assemblea**. Tali disposizioni integrano quelle dettate dal codice civile (ove compatibili) prevedendo, tra l'altro, una serie di obblighi informativi a carico degli organi amministrativi, le regole per integrare l'ordine del giorno dell'assemblea e presentare nuove proposte di delibera, la disciplina del voto maggiorato e delle azioni a voto plurimo e la disciplina dell'acquisto di azioni proprie da parte della società. I successivi articoli dal 135-*novies* al 144 disciplinano la possibilità di raccogliere

² Chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30 per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30 per cento dei medesimi ha l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso. Per ciascuna categoria di titoli, l'offerta è promossa entro venti giorni a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e **da persone che agiscono di concerto con il medesimo**, nei dodici mesi anteriori al momento in cui è sorto l'obbligo o è stata comunicata l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica, per acquisti di titoli della medesima categoria. Per "**persone che agiscono di concerto**" si intendono i soggetti che cooperano tra di loro sulla base di un accordo, espresso o tacito, verbale o scritto, ancorché invalido o inefficace, volto ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo della società emittente o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio. L'articolo 44-*quater* del regolamento emittenti elenca una serie di casi nei quali la cooperazione fra azionisti non configura di per sé un'azione di concerto, fra i quali rientrano 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.

deleghe di voto, ovvero il conferimento da parte dei soci della rappresentanza per l'esercizio del voto nelle assemblee, stabilendo regole per la relativa "sollecitazione", ovvero la richiesta di conferimento di deleghe di voto rivolta a più di duecento azionisti su specifiche proposte di voto.

Gli articoli da 147-*ter* a 147-*quinquies* recano la **disciplina degli organi di amministrazione**, quelli dal 148 al 154 la disciplina degli organi di controllo e i successivi, da 154-*bis* a 165-*bis* la disciplina dell'informazione societaria e della revisione legale dei conti. La disciplina è differenziata in base alla struttura di governo scelta dall'impresa (sistema tradizionale, monistico o duale). Il principio essenziale contenuto nel TUF con riferimento alla nomina dell'organo amministrativo è quello del **voto di lista obbligatorio** (articolo 147-*ter*, commi 1 e 1-*bis*): lo statuto deve prevedere un sistema di elezione fondato sulla tecnica del voto di lista; tale da consentire alle minoranze di avere un proprio rappresentante in consiglio. La formazione delle liste deve tenere conto dei **requisiti** (di equilibrio tra i generi, di onorabilità e indipendenza) previsti per i consiglieri di amministrazione. In particolare, l'articolo 147-*ter*, comma 1-*ter* del TUF prevede che il **genere meno rappresentato** debba ottenere almeno 1/3 degli amministratori eletti, mentre il successivo comma 4 stabilisce che: gli amministratori devono possedere i requisiti di **onorabilità** previsti per gli organi di controllo (vedi *infra*) (in mancanza, il soggetto decade dalla carica); nel consiglio di amministrazione deve essere presente **almeno un amministratore indipendente** (2, se il consiglio ha più di 7 membri) ed è indipendente l'amministratore che possiede i **requisiti previsti per i sindaci**; nel sistema dualistico, se il consiglio di gestione è composto da più di 4 membri, almeno 1 deve possedere i requisiti di indipendenza.

Occorre, inoltre, tener conto della disciplina in materia di **operazioni con parti correlate**, volta a prevenire l'estrazione di benefici privati del controllo da parte del socio di maggioranza e degli amministratori che ne siano espressione. Tale disciplina è dettata dall'articolo 2391-*bis* c.c. e nel sopra citato regolamento CONSOB n. 17221 del 2010. In particolare, essa riguarda quelle situazioni nelle quali l'organo amministrativo sia chiamato a decidere operazioni in cui particolarmente acuto diviene il pericolo di disallineamenti tra l'interesse sociale e quello del gruppo di comando: in relazione a tali operazioni è dovere degli organi di amministrazione delle società aperte, non solo quotate, di adottare, secondo principi generali dettati dalla CONSOB, regole che assicurino la **trasparenza** e la **correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate**, nonché di renderle note nella relazione sulla gestione. Per operazione con parte correlata si intende un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo (Principio contabile internazionale IAS 24, paragrafo 9). Vi rientrano, ad esempio, le operazioni, di qualsiasi natura, effettuate nei confronti dei familiari che sono correlati alla società. La realizzazione di tali operazioni è soggetta a procedure speciali che valorizzano il ruolo degli amministratori indipendenti e, se del caso, l'intervento dell'assemblea; deve essere menzionata in bilancio, precisando l'importo, la natura del rapporto e ogni altra informazione utile alla comprensione dell'operazione. Oggetto di analitica informativa sono le operazioni con parti correlate rilevanti e non concluse a normali condizioni di mercato. La nozione dettata dallo IAS 24 non comporta autonomamente che ciascun

aderente ad un patto parasociale sia considerabile parte correlata, ma che tale qualifica, in sintesi, venga attribuita solo a quei soggetti che, anche per il tramite dei medesimi accordi, siano in grado di esercitare un controllo individuale o congiunto, ovvero una notevole influenza sulla società.

La disciplina dell'**organo di controllo**, infine, è contenuta essenzialmente negli articoli 148-154 del TUF. Non vi sono limiti alla dimensione massima del collegio: il numero dei membri effettivi del collegio sindacale non può essere inferiore a 3 e quello dei supplenti non inferiore a 2. Anche per sindaci l'elezione avviene con il voto di lista (articolo 148, comma 2 del TUF), così come è previsto il principio dell'equilibrio tra i generi (articolo 148, comma 1-*bis*). Il TUF prevede cause di ineleggibilità e decadenza (articolo 148, commi da 3 a 4-*quater*), per cui non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio: *a*) l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi; *b*) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; *c*) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera *b*) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza. Con il [D.M. 30 marzo 2000, n. 162](#) sono inoltre stati stabiliti, in attuazione della delega recata dall'articolo 148 comma 4 del TUF, i requisiti di onorabilità e di professionalità dei membri del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza (a cui si applicano le disposizioni di cui ai commi 1-*bis*, 2 e 3 del citato articolo 148) e del comitato per il controllo sulla gestione (al quale si applicano i commi 2-*bis* e 3 dell'articolo 148). L'articolo 148-*bis* delega la CONSOB a stabilire dei limiti al cumulo degli incarichi negli organi di controllo (delega attuata con gli articoli da 144-*duodecies* a 144-*quinquiesdecies* del regolamento emittenti sopra menzionato). L'articolo 149 del TUF elenca i doveri dell'organo di controllo, che vigila: sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi; sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai fini del rispetto degli obblighi di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate (informazioni che potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi dei titoli negoziati emessi dalla società o da sue controllate).

LE FINALITÀ DELLA PROPOSTA

Come chiarito dalla relazione illustrativa, il disegno di legge in esame è finalizzato a **regolamentare l'ipotesi in cui, presso gli emittenti quotati, il consiglio di amministrazione uscente presenti una propria lista di candidati ai fini del rinnovo dell'organo di gestione**. Tale opzione è sempre più diffusa nella prassi, anche in assenza di una espressa regolamentazione da parte della legge, e considerata legittima dalla letteratura prevalente anche sulla scorta dell'esperienza nord-americana.

Secondo i proponenti, la disciplina proposta si renderebbe **necessaria per tutelare gli investitori, specie i piccoli azionisti, nonché l'integrità del mercato e la funzione di controllo**, soprattutto in considerazione dell'attuale assenza di previsioni di legge, nonché di pronunciamenti o, comunque, di linee di indirizzo rese pubbliche dalla CONSOB. Lo strumento della lista del consiglio, infatti, si sarebbe sviluppato in contesti, specie negli Stati Uniti, caratterizzati da società ad azionariato diffuso o polverizzato, nei quali dunque può risultare disagiata e comunque non rappresentativa la presentazione di liste da parte dei soci. Invece in Italia vi ricorrono ormai anche emittenti con azionisti stabili o di riferimento. Sorgerebbe pertanto il rischio assai concreto, secondo quanto illustrato in relazione, proprio in quegli emittenti che si avvalgano della lista del consiglio senza disporre effettivamente di un azionariato frammentato, che dietro la lista del consiglio si celino uno o più soci forti che tendono ad occultare collegamenti di fatto oppure che agiscono con l'intento di attribuire a tale lista o rafforzare la percezione di una sua maggiore indipendenza e spessore. Ciò, argomenta la relazione, potrebbe avere conseguenze negative sulle scelte di voto operate dai grandi fondi di investimento esteri, ormai sempre più presenti nel capitale delle quotate italiane.

La relazione elenca quindi le seguenti **criticità associabili alla pratica della presentazione di una lista di candidati da parte del consiglio uscente** in società che hanno soci di riferimento:

- il raggiungimento di una posizione condivisa sulla composizione della lista potrebbe integrare gli estremi di un'azione di concerto tra gli azionisti che li hanno espressi o designati, così esponendo i soci rappresentati in consiglio al rischio di dover promuovere un'offerta pubblica d'acquisto ai sensi dell'articolo 106 del TUF;
- le liste eventualmente presentate da azionisti che esprimono amministratori potrebbero essere considerate collegate alla lista del consiglio uscente e, conseguentemente, determinare il mancato conteggio dei voti espressi dai soggetti "collegati" e l'esclusione di tali liste (potenzialmente anche di quella dello stesso consiglio) dalla ripartizione dei seggi in base allo statuto;
- dalla lista del consiglio, ove giungesse seconda, dovrebbero essere tratti – in base alla vigente normativa – i candidati di minoranza, con il paradossale effetto di riconoscere al consiglio uscente l'attribuzione di posti pensati per le minoranze azionarie;
- mediante la lista del consiglio, essendo attualmente peraltro esclusa la possibilità di una votazione sui singoli nominativi, potrebbero perpetuarsi posizioni di potere in capo a *manager* che già da tempo ricoprono il proprio incarico;
- la raccolta di consensi da parte degli azionisti rispetto alla lista del consiglio potrebbe essere evidentemente alterata dall'esistenza o dal rafforzamento delle relazioni commerciali esistenti tra l'emittente e taluni soci significativi, ancorché

con possessi azionari inidonei a includerli tra le parti correlate, con l'evidente rischio di un vero e proprio mercato del voto.

IL RICHIAMO DI ATTENZIONE DELLA CONSOB

Con il [richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022](#), la CONSOB ha segnalato alcuni aspetti critici connessi alla presentazione della lista di candidati da parte del Consiglio di amministrazione (CdA) e alcuni accorgimenti per mitigare queste criticità.

L'autorità riconosce che negli anni più recenti, un crescente numero di società italiane ha inserito nel proprio statuto la facoltà per l'organo di amministrazione di presentare una propria lista di candidati per il rinnovo del medesimo organo anche per tener conto della familiarità che gli investitori istituzionali internazionali hanno con la presentazione di candidature da parte del CdA. In particolare, la CONSOB rileva che a fine 2020 la clausola che consente al consiglio di amministrazione di proporre una lista di candidati per il rinnovo del *board* è risultata presente negli statuti di **52 società**. Il **concreto esercizio** della facoltà statutaria in esame si è registrato in un numero più limitato di casi. Si trattava, per i consigli di amministrazione in carica a fine 2020, di **11 società** caratterizzate dall'assenza di assetti proprietari concentrati e da elevato flottante: in media l'azionista con la più elevata partecipazione deteneva il 10 per cento del capitale sociale (in due casi si trattava di una partecipazione superiore al 20 per cento in capo a un socio che non aveva nominato la maggioranza del consiglio in carica), mentre l'82 per cento del capitale era riconducibile ad azionisti con partecipazioni inferiori alle soglie di trasparenza proprietaria del 3 per cento, o 5 per cento per le società definite PMI. In tali casi la lista presentata dal CdA è stata l'unica lista "completa", ossia con un numero di candidati pari al numero totale degli amministratori da eleggere.

In sintesi, la CONSOB richiama l'attenzione sui seguenti **rischi**:

- oltre ai rischi di autoreferenzialità e autoperpetuazione, evidenziati anche nei sistemi di *governance* anglosassoni a proprietà dispersa, in società a proprietà concentrata e soprattutto in presenza di azionisti di controllo si può avere scarsa trasparenza del processo di selezione delle candidature e di formazione della lista, con conseguente possibile alterazione dei meccanismi di corretta competizione tra liste;
- rischi di non corretta individuazione delle persone che agiscono di concerto ai fini della disciplina dell'OPA obbligatoria;
- rischi di collegamento tra liste, come ad esempio nel caso di contemporanea presentazione di liste da parte del consiglio di amministrazione e da parte di singoli soci che siano presenti nel medesimo consiglio in carica (direttamente o per il tramite di propri rappresentanti quali, ad esempio, esponenti aziendali di società del proprio gruppo o stretti familiari) e partecipino al processo di formazione della lista del CdA ovvero siano candidati nella lista da questo approvata;
- rischio che la possibile opacità del processo di individuazione dei candidati da includere nella lista del consiglio possa incidere sulla corretta individuazione delle parti correlate delle società quotate.

Al fine di attenuare tali rischi, la CONSOB **richiama l'attenzione** degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nonché dei loro azionisti sui seguenti aspetti:

- a) l'importanza di assicurare la più ampia trasparenza e documentabilità del processo di selezione dei candidati;
- b) 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 del consiglio di amministrazione;
- c) l'importanza di una gestione trasparente e documentata, con sintetica verbalizzazione degli incontri, della fase di interlocuzione con i soci, che, in genere, segue la formulazione degli orientamenti sulla composizione qualitativa ottimale e precede le più specifiche fasi di definizione dei concreti criteri di selezione degli amministratori e di vaglio delle candidature;
- d) l'obbligo di trasparenza, ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, degli interessi degli amministratori che abbiano, eventualmente, dichiarato la disponibilità a essere ricandidati in relazione al comportamento degli amministratori nel corso delle riunioni in cui si vota sulla composizione della lista del CdA;
- e) la necessità di considerare eventuali rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della disciplina del voto di lista tra la lista presentata dal CdA e liste eventualmente presentate da soci dell'emittente che siano presenti direttamente o indirettamente (ad esempio tramite esponenti aziendali di società del proprio gruppo) nel medesimo CdA;
- f) la corretta e completa informazione sulla lista presentata dal CdA e sulle modalità di formazione di tale lista;
- g) l'importanza che i soci che presentano una lista dichiarino l'assenza di rapporti di collegamento con la lista presentata dal CdA, nonché specifichino le relazioni significative eventualmente esistenti e le motivazioni per le quali tali relazioni non sono state considerate rilevanti per l'esistenza di un collegamento, ovvero l'assenza delle richiamate relazioni;
- h) la necessità di considerare che la circostanza che gli amministratori siano eletti sulla base di una lista di candidati presentata dal CdA non preclude la qualificazione di un azionista come parte correlata.

IL CONTENUTO DEL DISEGNO DI LEGGE

L'unico articolo del disegno di legge inserisce l'articolo **147-ter.1** dopo l'articolo 147-ter del testo unico delle **disposizioni in materia di intermediazione finanziaria**, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#).

Si rammenta che l'articolo 147-ter del decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico della finanza - TUF) disciplina le **modalità di elezione dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane** (in particolare si tratta delle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea) disponendo che la nomina avvenga sulla base di **liste presentate da soci titolari di una partecipazione qualificata** individuata anche sulla base della regolamentazione della CONSOB. Ai sensi del comma 1, in particolare, lo statuto prevede che i componenti del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse. Salva la minore percentuale prevista nello statuto, la CONSOB ha stabilito con regolamento diverse soglie dello 0,5, 1 e 2,5 per cento del capitale rispettivamente per le società la cui

capitalizzazione di mercato è maggiore di 15 miliardi di euro, maggiore di 1 miliardo di euro e minore o uguale a 15 miliardi di euro e inferiore o uguale a 1 miliardo di euro. Per le società di minori dimensioni, al ricorrere di specifiche condizioni, è prevista una ulteriore soglia del 4,5 per cento. Le liste indicano quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dalla legge e dallo statuto. Il comma 1-*bis* disciplina la procedura di deposito delle liste. Le liste sono depositate presso l'emittente, anche tramite un mezzo di comunicazione a distanza, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società, entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla CONSOB con regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea. Precisa, inoltre, che la titolarità della quota minima di partecipazione prevista dal comma 1 è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'emittente. La relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte dell'emittente. Ai sensi del comma 1-*ter*, lo statuto prevede, inoltre, che il riparto degli amministratori da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi. Il comma 3 stabilisce che, salvo quanto previsto dall'articolo 2409-*septiesdecies* del codice civile (riguardante i requisiti di indipendenza dei componenti del consiglio di amministrazione), almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Nelle società organizzate secondo il sistema monistico, il componente espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica. Il comma 4 precisa che, in aggiunta a quanto disposto dal comma 3, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. Tale comma non si applica al consiglio di amministrazione delle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'articolo 2409-*septiesdecies*, secondo comma, del codice civile.

Il nuovo articolo 147-*ter*.1 (Lista del consiglio di amministrazione) proposto dal disegno di legge in esame prevede al **comma 1** che, fermo quanto previsto all'articolo 147-*ter*, commi 1-*ter*, 3 e 4 (si veda sopra), **se lo statuto lo prevede**, per l'elezione del consiglio di amministrazione **può essere presentata una lista di candidati anche dal consiglio di amministrazione uscente**. In tale caso si osservano le seguenti disposizioni:

- a) la lista deve contenere **un numero di candidati pari o superiore al numero massimo** dei componenti da eleggere.

Tale disposizione è finalizzata, come chiarisce la relazione illustrativa, a evitare la presentazione di liste di minoranza;

- b) non possono essere inclusi nella lista candidati che abbiano ricoperto il medesimo incarico presso l'emittente per **sei o più anni consecutivi** o, in ogni caso, per sei o più esercizi consecutivi;
- c) in deroga all'articolo 147-ter, comma 1-bis, la lista deve essere **depositata e resa pubblica entro il quarantesimo giorno** precedente la data dell'assemblea.

Con tale lettera, come chiarito dalla relazione illustrativa, si intende consentire una adeguata pubblicità delle scelte del consiglio uscente e una compiuta valutazione ai soci;

- d) ove la lista non risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, la medesima lista è in ogni caso **esclusa dal riparto dei componenti da eleggere** in deroga all'articolo 147-ter, comma 3, e alle eventuali ulteriori disposizioni statutarie applicabili;
- e) ove la lista risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, dalla stessa sono **tratti i componenti da eleggere con le seguenti modalità**:
 - 1) l'assemblea procede a una **ulteriore votazione individuale** su ogni singolo candidato;
 - 2) i candidati, purché comunque confermati dall'assemblea, sono **ordinati sulla base del numero di voti** da ciascuno di essi ottenuto dal più alto al più basso;
 - 3) risultano **eletti i candidati confermati dall'assemblea** con esclusione di quelli che non siano stati confermati dall'assemblea o, in subordine e per quanto occorra, che abbiano ottenuto i minori suffragi nel numero necessario ad assicurare l'elezione dei componenti tratti dalla lista o dalle liste di minoranza eventualmente presentate in conformità all'articolo 147-ter, comma 3;
 - 4) **in caso di parità** tra candidati, e sempre che ciò sia necessario per assicurare l'elezione dei candidati tratti dalla lista o dalle liste di minoranza, si procede a **voto di ballottaggio** tra gli interessati o, in caso di ulteriore parità, in base **all'ordine progressivo** con il quale i medesimi interessati sono stati elencati;
 - 5) qualora in sede di votazione individuale dei candidati della lista, il numero di coloro i quali risulti confermato sia inferiore a quello degli amministratori da eleggere i **restanti amministratori sono eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza** di legge.

Tale disposizione è finalizzata a superare il meccanismo distorsivo della lista bloccata;

- f) **ove la lista risulti l'unica ritualmente presentata**, il consiglio di amministrazione è tratto per intero dalla stessa qualora ottenga la maggioranza richiesta dalla legge per l'assemblea ordinaria e risultano eletti

i relativi componenti che, sulla base di votazione individuale per singolo candidato, risultano confermati dall'assemblea. Qualora il numero di candidati così nominati sia inferiore a quello degli amministratori da eleggere, i restanti sono eletti con delibera assunta dall'assemblea a maggioranza di legge.

Tali disposizioni residuali sono volte a risolvere le casistiche che possono verificarsi nel caso di mancata approvazione di uno o più candidati.

Il **comma 2** disciplina, prevedendo norme suppletive, il caso in cui non risulta eletto il numero minimo di amministratori necessario ad assicurare il rispetto di quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, in materia di quote di genere e indipendenza, ovvero il rispetto di eventuali ulteriori requisiti statuari. In particolare si prevede che se, in esito all'applicazione dei criteri di cui al comma 1, secondo periodo, lettere d) ed e), **non risulta eletto il numero minimo** di amministratori necessario ad assicurare il rispetto di quanto previsto all'articolo 147-ter, commi 1-ter (**quote di genere**) e 4 (**requisiti di indipendenza**), ovvero il rispetto di eventuali ulteriori requisiti statuari, prevedendo che si proceda nei seguenti termini:

- a) coloro tra gli eletti della lista che in sede di votazione individuale abbiano ricevuto **meno suffragi e che risultino privi dei requisiti** di cui all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, ovvero degli eventuali ulteriori requisiti statuari, **sono sostituiti con i candidati tratti dalla medesima lista** aventi i requisiti richiesti e risultati non eletti, che abbiano ricevuto più voti;
- b) nel caso di **parità tra i candidati eletti privi dei requisiti** di cui all'articolo 147-ter, commi 1-ter e 4, ovvero degli eventuali ulteriori requisiti statuari, e non eletti muniti dei medesimi requisiti si procede a **voto di ballottaggio tra gli interessati** e, in caso di ulteriore parità, trova applicazione agli uni o agli altri, a seconda delle circostanze, il **criterio di sostituzione** rappresentato dal numero progressivo più alto;
- c) qualora anche applicando i criteri di sostituzione di cui alle lettere a) e b) non siano individuati idonei sostituti, **l'assemblea delibera a maggioranza di legge**. In tale ipotesi, sempre che siano state presentate e votate più liste, le sostituzioni sono effettuate una dopo l'altra a partire dalle liste via via più votate e dai candidati contraddistinti dal numero progressivo più alto.

Il **comma 3** è, infine, funzionale a **estendere la qualificazione di parte correlata** in capo ai **soci che abbiano partecipazioni rilevanti**, ai fini dell'estensione ai medesimi della disciplina legislativa e regolamentare in materia di operazioni con parti correlate. Nel dettaglio, il comma 3 in esame stabilisce che, **nel caso di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione**

uscente ai sensi del presente articolo, l'emittente interessato considera **parti correlate** di cui all'articolo 2391-*bis* del codice civile e alla relativa disciplina di attuazione adottata dalla CONSOB anche **tutti i soci titolari di partecipazioni pari o superiori allo 0,50 per cento del capitale**. In ogni caso il consiglio di amministrazione **si astiene dal ricorrere a mezzi o risorse dell'emittente per sostenere o comunque promuovere la raccolta di consensi** sulla lista presentata dal medesimo consiglio. La violazione di tale dovere costituisce giusta causa di revoca ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2383 del codice civile (Nomina e revoca degli amministratori) e grave inadempimento ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2392 del codice civile (Responsabilità verso la società).

In base al principio contabile internazionale 24 (IAS 24) una persona o un'entità è correlata all'entità che redige il bilancio (la società) se ha il controllo o il controllo congiunto della società. È correlata anche la persona o entità che ha un'influenza notevole sulla società oppure il dirigente con responsabilità strategiche nella società stessa. In tutti questi casi l'entità controllata o controllata congiuntamente da una persona nelle condizioni di cui sopra è considerata correlata della società. Se uno dei soggetti di cui sopra esercita un'influenza significativa su un'entità o ne è dirigente con responsabilità strategiche, questa entità sarà considerata parte correlata. È inoltre entità correlata a una società quella che fa parte dello stesso gruppo, di conseguenza ogni controllante, controllata o società del gruppo è correlata alle altre. Un'entità è correlata anche se è una collegata o una *joint venture* della società in questione oppure se entrambe le entità sono *joint venture* di una stessa terza controparte. La "correlazione" si realizza anche se l'entità correlata è in *joint venture* di una terza che è collegata alla società.

Lo IAS 24 afferma anche che un'entità è correlata a una società se "l'entità è rappresentata da un piano per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti dell'entità che redige il bilancio o di un'entità ad essa correlata" e aggiunge che "se l'entità che redige il bilancio è essa stessa un piano di questo tipo, anche i datori di lavoro che la sponsorizzano sono correlati all'entità che redige il bilancio".

Il **Regolamento operazioni con parte correlate della CONSOB** ([Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010](#)) ha ulteriormente raffinato queste definizioni per renderle più operative. In particolare per verificare l'eventuale controllo o l'influenza di un soggetto su una società si considerano i rapporti diretti e indiretti, anche attraverso società controllate, fiduciari e interposte persone. Entrano nel novero delle parti correlate i familiari stretti dei dirigenti con responsabilità strategiche o delle persone che controllano o influenzano in maniera notevole una società. La correlazione dunque si rintraccia per tutte le entità sulle quali le parti correlate di cui sopra abbiano controllo, un'influenza notevole o posseggano direttamente o indirettamente una quota non inferiore al 20 per cento dei diritti di voto. È infine per la CONSOB parte correlata di una società un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata. In pratica la disciplina della CONSOB prevede anche l'adozione di procedure specifiche identificando, fra l'altro, le operazioni di maggiore rilevanza (se il controvalore dell'operazione supera il 5 per cento del patrimonio della società oppure se l'attivo o le passività dell'entità oggetto dell'operazione supera il 5 per cento dell'attivo della società) e i requisiti di indipendenza degli amministratori.

L'articolo 2391-*bis* del Codice civile (**Operazioni con parti correlate**) stabilisce che gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla CONSOB, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione. I principi e le regole previsti dal primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea. La CONSOB, nel definire i principi indicati nel primo comma, individua, in conformità all'articolo 9-*quater* della [direttiva 2007/36/CE](#), almeno:

- a) le soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate tenendo conto di indici quantitativi legati al controvalore dell'operazione o al suo impatto su uno o più parametri dimensionali della società. La Consob può individuare anche criteri di rilevanza che tengano conto della natura dell'operazione e della tipologia di parte correlata;
- b) regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole;
- c) i casi in cui gli amministratori, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2391, e gli azionisti coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa ovvero misure di salvaguardia a tutela dell'interesse della società che consentono ai predetti azionisti di prendere parte alla votazione sull'operazione.

APPENDICE

Normativa e prassi in materia di nomina dei membri del cda delle società quotate in borsa in Francia, Germania, Regno Unito, Spagna e USA: le condizioni volte ad assicurare l'indipendenza dei consiglieri di amministrazione

Francia

In Francia a partire dal luglio 1995, data della pubblicazione, su iniziativa delle imprese, della prima relazione sul governo societario delle società quotate in borsa (*premier rapport sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*), [AFEP](#) (*Association française des entreprises privées*) e [MEDEF](#) (*Mouvement des entreprises de France*) elaborano periodicamente un **insieme di raccomandazioni** che consentono a tali società di migliorare il loro funzionamento e la loro gestione in un'ottica di rispetto del principio di trasparenza e al fine di rispondere alle aspettative degli investitori e del pubblico.

Questo insieme di raccomandazioni, che costituisce il [codice Afep-Medef](#), e la cui ultima edizione risale a gennaio 2020, può essere scelto, a loro discrezione, dalle società quotate come codice di riferimento, in applicazione degli articoli [L. 225-37-4](#) e [L. 225-68](#) del codice di commercio. Il codice, adottato da quasi tutte le società dell'SBF 120 (*Société des Bourses Françaises 120 Index*), contiene una serie di indicazioni **molto stringenti sul governo societario** e sulla remunerazione dei loro dirigenti esecutivi.

A partire dal 2013 le revisioni del codice danno luogo a un'ampia consultazione pubblica delle parti interessate, in particolare autorità pubbliche, associazioni di azionisti, investitori, agenzie di consulenza. Le consultazioni pubbliche sono aperte su un sito dedicato. Istituito nel 2013, l'[Haut Comité de gouvernement d'entreprise](#), l'Alto Comitato sul governo societario, vigila invece **sull'applicazione delle raccomandazioni del codice e fornisce anche chiarimenti, in merito, alle società interessate.**

Le raccomandazioni si rivolgono alle società i cui titoli sono ammessi a negoziazione in un mercato regolamentato. È anche possibile per le altre imprese applicare tali raccomandazioni in tutto o in parte, adeguandole alle loro specificità. Infine, la maggior parte di esse sono state scritte **con riferimento alle società per azioni rette da un consiglio di amministrazione** (*sociétés anonymes à conseil d'administration*).

Il diritto francese offre infatti a tutte le società per azioni la scelta tra la formula monista (Consiglio di amministrazione) e la struttura duale (Comitato esecutivo e consiglio di sorveglianza). Inoltre, le società con consiglio di amministrazione possono scegliere **tra la separazione e l'unicità delle funzioni di presidente e di direttore generale**. A tale ultimo riguardo la legge non privilegia alcuna formula e conferisce al consiglio di amministrazione la competenza **a scegliere tra le due modalità di esercizio della direzione generale**. Spetta al consiglio pronunciarsi e motivare la propria decisione.

Nel primo modello, in ogni caso, il *conseil d'administration* rappresenta l'organo collegiale composto dai consiglieri **designati dall'assemblea degli azionisti** e incaricato di determinare gli orientamenti dell'attività della società, di vigilare sulla loro attuazione e di controllare l'azione del *directeur général*. Il *conseil d'administration*, come organo collegiale, ha essenzialmente una funzione d'indirizzo strategico, d'impulso e di controllo, mentre la gestione operativa spetta al *directeur général*, che può anche non far parte del *conseil d'administration* e non essere azionista della società. L'art. [L. 225-51-1](#) del *Code de commerce* stabilisce, al riguardo che la direzione generale della società è assunta, sotto la sua responsabilità, da «una persona fisica designata dal conseil d'administration con la qualifica di *directeur général*». Il *directeur général*, a sua volta, può essere coadiuvato da uno o più *directeurs généraux délégués*, il cui numero è fissato dallo statuto (e, comunque, non può essere superiore a cinque) e la cui nomina, unitamente alla remunerazione, è decisa dal conseil d'administration (art. [L. 225-53](#)).

Il codice di autoregolamentazione Afep-Medef precisa peraltro che l'efficacia di un consiglio di amministrazione non può essere sempre identificata **con una esatta percentuale di consiglieri indipendenti**, dato che i consiglieri devono essere soprattutto integri, competenti, attivi, presenti e coinvolti. È importante però avere in consiglio di amministrazione **una proporzione significativa di consiglieri indipendenti**, che non solo risponde ad una aspettativa del mercato, ma è anche in grado di migliorare la qualità delle deliberazioni.

Un consigliere è indipendente quando **non intrattiene relazioni di alcun tipo con la società, il suo gruppo o i suoi dirigenti, che possano compromettere l'esercizio della sua libertà di giudizio**. Quindi, per consigliere indipendente, occorre intendere qualsiasi rappresentante sociale non esecutivo della società o del suo gruppo sprovvisto di legami di particolare interesse (azionista significativo, dipendente, altro) con questi ultimi. La quota degli consiglieri indipendenti deve essere pari alla **metà dei membri del consiglio** nelle società con capitale sparso e privi di azionisti di controllo. Nelle società controllate ai sensi dell'art. [L. 233-3](#) del codice di commercio, la **quota di consiglieri indipendenti deve essere di almeno un terzo**. I consiglieri che rappresentano gli azionisti-dipendenti e i consiglieri che rappresentano i dipendenti non sono contabilizzati per stabilire tali percentuali.

La qualifica di consigliere indipendente è stabilita da un *comité des nominations* in **base ai criteri enunciati al punto 9.5 del codice (ad esempio non essere o non essere stati nei cinque anni precedenti dipendente o dirigente sociale esecutivo della società) e attuata dal consiglio** in occasione della nomina di un consigliere e attraverso una verifica annuale per tutti i membri del consiglio di amministrazione. Le conclusioni di tale esame sono comunicate agli azionisti. Il consiglio di amministrazione può, in ogni caso, decidere che un consigliere, pur rientrando nei criteri enunciati nel punto 9.5 del codice, **non possa essere considerato indipendente in ragione di una sua situazione particolare o di quella della società**, tenuto conto del suo azionariato o di qualsiasi altro motivo.

Al contrario, il consiglio può ritenere che un consigliere che non soddisfi tali criteri sia da giudicare indipendente.

Consiglieri che rappresentano importanti azionisti della società o della sua società madre possono essere considerati **indipendenti** se gli azionisti non partecipano al controllo della società. Tuttavia, oltre una soglia del 10% in capitale o diritti di voto, il consiglio, su relazione del comitato delle nomine, verifica in automatico se **sussiste il requisito dell'indipendenza**, tenendo conto della composizione del capitale della società e dell'esistenza di un conflitto di interessi potenziale. La durata del mandato dei consiglieri, fissata dagli statuti, **non dovrebbe inoltre superare i quattro anni** affinché gli azionisti siano messi nelle condizioni di valutare con una certa frequenza il mandato dei consiglieri di amministrazione. La sequenza dei singoli mandati deve essere inoltre organizzata in modo tale da evitare **un rinnovo in blocco e a favorire un armonioso rinnovamento e ricambio dei singoli consiglieri**. La relazione sul governo societario delle singole imprese (*rapport sur le gouvernement d'entreprise*) indica con precisione **le date di inizio e di scadenza del mandato** di ciascun consigliere in modo da rendere concreta l'attuazione di tale principio. Inoltre, quando **l'assemblea generale è investita della nomina o del rinnovo di un consigliere**, l'opuscolo o l'avviso di convocazione destinati agli azionisti contiene, oltre alle prescrizioni di legge, una nota biografica che descrive a grandi linee il curriculum vitae e i motivi della candidatura all'assemblea generale.

Germania

Nelle società costituite sotto forma di società per azioni (*Aktiengesellschaft – AG*), il **modello “dualistico” di governance tedesco** si fonda sulla distinzione fondamentale tra un organo con poteri di amministrazione e rappresentanza dell'impresa - il c.d. Consiglio di gestione (*Vorstand*) – e un organo di controllo, il Consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*), di nomina assembleare. La [Legge sull'azionariato](#) (*Aktiengesetz –AktG*), che disciplina la società per azioni e la società in accomandita per azioni

(*Kommanditgesellschaft auf Aktien*), prevede infatti una netta distinzione tra questi due organi: il *Vorstand* è titolare in via esclusiva delle competenze gestionali dell'impresa, mentre il Consiglio di sorveglianza vigila sull'operato del Consiglio di gestione, sull'implementazione degli strumenti del controllo interno e sullo sviluppo della società.

1. Composizione e nomina del Consiglio di gestione

Ai sensi del § 76, comma 1 AktG il *Vorstand* può essere **composto da uno o più persone**. Per le società che hanno un capitale sociale superiore a 3 milioni di euro è previsto un **minimo di due persone** a meno che lo statuto non preveda comunque la figura dell'amministratore unico. Nelle imprese costituite sotto forma di società per azioni, nonché di società in accomandita per azioni, società a

responsabilità limitata o società cooperativa, con un numero di dipendenti superiore a duemila, i lavoratori hanno diritto alla **cogestione** secondo quanto stabilito da un'apposita [legge federale](#) (*Mitbestimmungsgesetz* - MitbestG) del 4 maggio 1976 e dalle sue successive modificazioni. A questa categoria appartengono, ovviamente, le società quotate in borsa (*börsennotierte Gesellschaften*) che rappresentano solo una parte di tutte le imprese costituite sotto forma di società per azioni (440 su circa 3,3 milioni di aziende esistenti in Germania). Nell'[elenco delle 350 maggiori società quotate](#), aggiornato al 14 settembre 2021, figura al primo posto la Volkswagen AG di Wolfsburg, con un fatturato di 222,9 miliardi di euro e 662.000 dipendenti. Qualora la società per azioni sia tenuta a realizzare la cogestione, tra i membri del *Vorstand* deve necessariamente rientrare un **Direttore del lavoro** (*Arbeitsdirektor*), nominato da parte dei rappresentanti dei lavoratori presenti nel Consiglio di sorveglianza. La competenza dell'*Arbeitsdirektor*, al quale sono attribuiti gli stessi diritti e doveri di ogni altro componente del Consiglio di gestione, attiene in particolare alle questioni relative alla gestione delle risorse umane.

Può essere membro del *Vorstand* solo una **persona fisica con capacità giuridica non limitata**. In tal senso non può essere membro del Consiglio di gestione: la persona assoggettata a tutela (*Betreuung*) che necessita di un'autorizzazione per il compimento di atti di gestione del proprio patrimonio; chi è stato interdetto dall'esercizio di una professione o di un'attività commerciale, con sentenza dell'autorità giudiziaria o con decisione dell'autorità amministrativa, per la durata di tale divieto in società il cui oggetto sociale sia - in tutto o in parte - coincidente con quello del settore in relazione al quale è stato pronunciato il divieto; chi sia stato condannato a causa di uno o più reati commessi intenzionalmente, in particolare i reati fallimentari e i reati di frode. Tale esclusione si applica per un periodo di cinque anni dal momento del passato in giudicato della sentenza. La nomina da parte del Consiglio di sorveglianza di un componente del *Vorstand* che non soddisfa i presupposti richiesti dalla legge - come nel caso di un soggetto condannato di recente per reati fallimentari - si pone in contrasto con la legge ed è nulla.

Prima con la [Legge sulla partecipazione paritaria di donne e uomini nelle posizioni dirigenziali del settore pubblico e privato](#) (*Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst* - BGleINRG) del 24 aprile 2015 e poi con la sua [successiva Legge di integrazione e modifica](#) (*Gesetz zur Ergänzung und Änderung der Regelungen für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst* - FÜPoG II) del 7 agosto 2021 sono state introdotte regole vincolanti per assicurare un'adeguata **rappresentanza femminile negli organi gestionali delle imprese**. In base alle nuove disposizioni, in vigore dal 12 agosto 2021, le società quotate in borsa con quattro o più dirigenti sono tenute a nominare almeno una donna nei loro consigli di amministrazione. Nel caso in cui una società non dovesse rispettare il sistema delle quote rosa, la nomina sarà ritenuta nulla e la posizione rimarrà vacante. Anche

le aziende che non rientrano nel requisito della “partecipazione minima”, ma che sono quotate o soggette alla cogestione, dovranno in futuro motivare l’assenza di donne in posizioni apicali per non incorrere in sanzioni.

Ai sensi del § 84, comma AktG i membri del Consiglio di gestione sono **nominati dal Consiglio di sorveglianza** per un periodo massimo di **cinque anni**. È consentita una nuova nomina o una proroga del mandato sempre per ulteriori cinque anni, a condizione che il Consiglio di sorveglianza emani una nuova delibera non prima di un anno alla scadenza del mandato. La proroga del mandato senza una nuova delibera del Consiglio di sorveglianza può essere prevista solo in caso di nomina inferiore a cinque anni.

Anche la facoltà di nominare il **Presidente del Consiglio di gestione** - nel caso in cui il *Vorstand* sia composto da più persone - spetta esclusivamente al Consiglio di sorveglianza (§ 84, comma 2 AktG).

La legge attribuisce a ciascun membro del Consiglio di gestione il diritto di richiedere al Consiglio di sorveglianza la **revoca dell’incarico** qualora sia temporaneamente impossibilitato a svolgere le sue funzioni in caso di maternità, congedo parentale, assistenza ad un familiare o malattia. Sarà compito del Consiglio di sorveglianza procedere alla revoca e successivamente, trascorso un congruo periodo di tempo (non superiore a 12 mesi), alla riconferma del consigliere di gestione interessato.

Il Consiglio di sorveglianza può revocare la nomina di un membro del Consiglio di gestione e la nomina del Presidente di quest’ultimo, se sussiste un **motivo importante** come, in particolare, una grave violazione degli obblighi, l’incapacità di assicurare una corretta amministrazione o un voto di sfiducia da parte dell’Assemblea dei soci (*Hauptversammlung*), a meno che la fiducia non sia stata revocata per motivi manifestamente irrilevanti. La revoca resta valida fino a quando non ne sia accertata giuridicamente l’inefficacia.

In mancanza di un membro necessario del *Vorstand* - intesa come prolungata assenza di uno dei componenti - e in casi urgenti, il § 85, comma 1 AktG prevede la **nomina da parte dell’autorità giudiziaria** su richiesta di una parte interessata. Il membro nominato dal tribunale ha diritto al rimborso delle spese e al compenso per la sua attività. L’incarico del componente del Consiglio di gestione nominato per via giudiziaria termina, in ogni caso, non appena è rimossa la situazione viziata che vi ha dato causa (§ 85, comma 2, AktG). Il Consiglio di sorveglianza torna quindi a esercitare le funzioni che gli sono ordinariamente attribuite e nomina un nuovo consigliere di gestione al posto di quello nominato dal tribunale.

2. Composizione e nomina del Consiglio di sorveglianza

Il Consiglio di sorveglianza è in primo luogo l’organo deputato ad esercitare il controllo sulla gestione della società: nomina e vigila sull’operato del Consiglio di gestione, ma viene coinvolto direttamente da quest’ultimo nelle decisioni di fondamentale importanza per l’impresa. Esso è anche l’organo che permette di realizzare la **partecipazione dei lavoratori** alla gestione dell’impresa sociale, mediante l’istituto della **cogestione**, la quale si ripercuote necessariamente sulla

sua struttura e, di conseguenza, sui soggetti che ne fanno parte e sulle modalità della loro nomina.

Secondo quanto stabilito dal § 95 AktG, il Consiglio di sorveglianza deve essere composto da **almeno tre membri**, ma lo Statuto può fissare un **numero superiore purché sia divisibile per tre** al fine di soddisfare i requisiti della cogestione. Sono inoltre previsti dei limiti massimi che non possono essere superati neppure statutariamente, per cui il Consiglio di sorveglianza sarà composto: a) da un massimo di 9 membri nelle società con capitale sociale inferiore a 1.500.000 di euro; b) da un massimo di 15 membri nelle società con capitale sociale oltre 1.500.000 di euro e fino a 10.000.000 di euro; c) da un massimo di 21 membri nelle società con capitale sociale superiore a 10.000.000 di euro. Ai sensi del § 107, comma 1 AktG, in base alle norme di dettaglio contenute nello Statuto societario, il Consiglio di sorveglianza deve nominare al suo interno **un presidente e almeno un vicepresidente**.

I **requisiti personali** dei componenti del Consiglio di sorveglianza sono elencati nel § 100 AktG. Può essere membro dell'*Aufsichtsrat* soltanto una persona fisica con capacità giuridica non limitata, che possa gestire il proprio patrimonio in maniera autonoma senza autorizzazioni preventive. In particolare non potrà essere nominato consigliere di sorveglianza: chi sia già membro del Consiglio di sorveglianza di dieci società commerciali che per legge sono obbligate a costituire un Consiglio di sorveglianza; il legale rappresentante di una delle imprese dipendenti dalla società; il legale rappresentante di un'altra società di capitali il cui Consiglio di sorveglianza comprende un membro del Consiglio di gestione della società; chi negli ultimi due anni sia stato membro del Consiglio di gestione della stessa società quotata in borsa, a meno che non venga eletto su proposta degli azionisti che detengono più del 25 per cento dei diritti di voto nella società.

Lo Statuto societario può imporre requisiti personali solo ai membri del Consiglio di sorveglianza che sono eletti dall'Assemblea generale senza candidature vincolate o che sono inviati come delegati sulla base dello Statuto stesso.

Nel caso di società che sono imprese di interesse pubblico, almeno un membro del Consiglio di sorveglianza deve avere esperienza nel campo della contabilità e almeno un altro membro deve essere esperto di revisione contabile; i membri nel loro insieme devono avere familiarità con il settore in cui opera la società.

In base al § 101, comma 1 AktG i membri del Consiglio di sorveglianza sono **nominati dall'Assemblea annuale degli azionisti** (*Hauptversammlung*), che delibera a maggioranza dei presenti. Nelle imprese con più di 500 o più di 2.000 dipendenti, anche **i lavoratori sono rappresentati nel Consiglio di sorveglianza**, i cui membri sono nominati dagli stessi dipendenti, rispettivamente, nella misura di un terzo (c.d. **cogestione del terzo**) o della metà (c.d. **cogestione quasi paritetica**) dell'*Aufsichtsrat*. Il § 101, comma 3 AktG esclude la possibilità di nominare dei supplenti (*Stellvertreter*) per i membri del Consiglio di sorveglianza, ma prevede che siano contestualmente nominati dei sostituti – c.d. *Ersatzmitglieder* – che diventano a tutti gli effetti membri dell'*Aufsichtsrat*

nell'ipotesi in cui i membri nominati in precedenza non completino il proprio mandato. In osservanza delle disposizioni volte ad assicurare una rappresentanza paritetica, nelle società quotate in borsa e soggette alla cogestione, il Consiglio di sorveglianza è composto per almeno il 30 per cento da donne e per almeno il 30 per cento da uomini. La percentuale minima deve essere rispettata dalla composizione dell'*Aufsichtsrat* nel suo insieme (§ 96, comma 2 AktG).

L'*Aktiengesetz* (§101, comma 2) prevede, inoltre, che lo Statuto possa attribuire a determinati azionisti o a possessori di determinate categorie di azioni il diritto di inviare nel Consiglio di sorveglianza uno o più loro rappresentanti – c.d. *Entsendungsrecht* – che in ipotesi di cogestione vengono computati nel numero dei membri nominati dagli azionisti. I **membri “inviati”** in virtù dell'esercizio dell'*Entsendungsrecht* **non possono superare un terzo dei componenti nominati dagli azionisti**, il cui numero sarà a sua volta determinato in base alle disposizioni dello Statuto, ovvero dall'*Aktiengesetz* o, infine, delle leggi che regolano la composizione del Consiglio di sorveglianza in ipotesi di cogestione. In ogni caso, i membri inviati svolgono, all'interno del Consiglio di sorveglianza, le stesse funzioni dei membri nominati dall'Assemblea e dei rappresentanti dei lavoratori.

Come per il Consiglio di gestione è prevista anche la **nomina giudiziale** dei consiglieri di sorveglianza in caso di urgenza (c.d. *Notbestellung* di cui al § 104

AktG). Tale nomina presuppone una incapacità di funzionamento dell'*Aufsichtsrat* che non sia di natura temporanea. La domanda può essere presentata al tribunale dal Consiglio di gestione, da un consigliere di sorveglianza o da un azionista. Come sostenuto dalla giurisprudenza in materia, nell'ambito del processo di nomina giudiziale il giudice è libero di scegliere una persona che risponda ai requisiti previsti dalla legge, senza alcun vincolo nei riguardi di chi abbia presentato l'istanza di nomina circa eventuali indicazioni in essa contenute benché si tratti di una facoltà limitata dall'esercizio di una discrezionalità tecnica cui è tenuto il giudice all'atto della nomina. Il tribunale dovrebbe infatti nominare la persona che ipoteticamente nominerebbe l'Assemblea degli azionisti – l'organo cui istituzionalmente compete la nomina dei consiglieri di sorveglianza – qualora tale volontà si possa desumere dall'istanza di nomina giudiziale.

I componenti del Consiglio di sorveglianza sono **nominati** per un periodo della durata massima di **quattro anni** (§ 102, comma 1 AktG), ma possono essere rieletti. Oltre al potere di nomina, all'Assemblea è anche attribuito il **potere di revoca** dei membri dell'*Aufsichtsrat*. Pur non essendo richiesti “importanti motivi” è tuttavia necessaria una **delibera assembleare adottata con una maggioranza qualificata** - 3/4 dei voti espressi - sempre che lo Statuto non preveda una maggioranza diversa o stabilisca ulteriori requisiti (§ 103, comma 1 AktG). La *ratio* di tale norma è quella di tutelare i membri dell'*Aufsichtsrat* altrimenti soggetti alla mutevole composizione dell'Assemblea degli azionisti. Tale forma di tutela non opera nei riguardi dei “membri inviati”, che possono essere sostituiti in qualunque momento dagli azionisti rappresentano.

3. Il Codice di Corporate Governance

Dal 26 febbraio 2002 la Germania ha un codice sulla *Corporate Governance* (*Deutscher Corporate Governance Kodex*, - DCGK), **rivolto principalmente alle società per azioni quotate in borsa** e ai gruppi societari, ma con l'invito anche per le società non quotate ad adeguarsi ad esso osservandolo spontaneamente e su base volontaria. Il *Corporate Governance Kodex* tedesco rappresenta un **codice di autodisciplina** nel quale sono contenute una serie di regole classificabili come: a) **suggerimenti**; b) **raccomandazioni**; c) **esplicazioni di disposizioni di legge**. Solo le prime due categorie di regole sono non vincolanti ma, mentre i suggerimenti possono essere non seguiti dalle società quotate senza alcun obbligo di pubblicità, per le raccomandazioni è necessario informare il mercato nella c.d. *Entsprechenserklärung* – dichiarazione di conformità – annuale, così stabilisce anche il § 161 AktG che sancisce l'obbligo per il Consiglio di gestione e il Consiglio di sorveglianza di provvedere annualmente ad una dichiarazione circa l'aderenza della gestione societaria alle regole del *Kodex*.

Il DCGK è il frutto del lavoro di un'apposita **Commissione di nomina governativa** - la *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*, nota anche come *Cromme-Kommission* dal nome del suo presidente Gerhard Cromme, a sua volta Presidente del Consiglio di sorveglianza della Thyssen Krupp AG - istituita nell'agosto 2001 con l'intento di adeguare in tempi ragionevoli il sistema di *corporate governance* tedesco agli *standard* internazionali. Nell'ipotesi in cui le raccomandazioni del DCGK non ricevano adeguato riconoscimento e spontanea adesione da parte delle società, il Governo federale si riserva di presentare progetti di legge, all'occorrenza elaborati dalla stessa Commissione, in modo da rendere più efficaci le raccomandazioni contenute nel Codice trasformandole in disposizioni di legge di carattere precettivo³.

Molte delle regole contenute nel Codice mirano a favorire la **collaborazione tra il Vorstand e l'Aufsichtsrat**, e a rendere più efficace il controllo sulla gestione della società esercitato da quest'ultimo. È questa una conseguenza del sistema di amministrazione e controllo fatto proprio dall'ordinamento tedesco (c.d. "modello dualistico"), che si contraddistingue per il coinvolgimento del Consiglio di sorveglianza nella gestione della società.

Il DCGK, che tecnicamente non è né una legge né un accordo tra parti bensì un documento di rilevanza giuridica ai sensi del già citato § 161 AktG, si caratterizza per il fatto di essere uno strumento che può essere rapidamente adeguato a nuovi scenari legislativi e ai nuovi standard elaborati sia in ambito nazionale che in ambito internazionale.

Nel corso degli anni il *Kodex* ha subito numerose revisioni fino ad arrivare a quella più recente adottata definitivamente dalla Commissione governativa il 16

³ L'assenza di rappresentanti del Governo e in particolare del Ministero federale della giustizia tra i componenti della *Cromme-Kommission* stava a significare una scelta ben precisa, ovvero quella di affidare la realizzazione del Codice soltanto a giuristi e a rappresentanti della grande industria, ferma restando la possibilità di tradurre in leggi quelle raccomandazioni che non sarebbero state seguite dalle società in maniera spontanea.

dicembre 2019 e [pubblicata](#) sulla Gazzetta federale (*Bundesanzeiger*) il 20 marzo 2020. Sono attualmente in corso, fino all'11 marzo 2022, le consultazioni pubbliche sulla bozza di revisione del DCGK (*Entwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex 2022*) adottata dalla Commissione il 21 gennaio 2022⁴.

Le **principali novità della versione attuale (2020)** rispetto alla precedente del 2017 sono cinque: introduzione di 25 principi; 2) raccomandazioni sulla remunerazione dei componenti del Consiglio di gestione; 3) definizione di indipendenza dei rappresentanti degli azionisti nel Consiglio di sorveglianza della società; 4) indipendenza dei membri del Consiglio di sorveglianza dall'azionista di controllo; 5) limiti al numero di mandati dei componenti dell'*Aufsichtsrat*.

L'innovazione strutturalmente più rilevante è quella dell'**introduzione della categoria dei "Principi"** (*Grundsätze*), che vanno ad affiancarsi alle "Raccomandazioni" (*Empfehlungen*) e ai "Suggerimenti" (*Anregungen*). Si tratta, nello specifico, di 25 proposizioni contenenti concetti già presenti sotto altre forme nelle precedenti versioni del DCGK, ma che ora vengono meglio estrinsecati e posti in risalto. I Principi precedono infatti sia le raccomandazioni sia i suggerimenti allo scopo di definire i requisiti legali essenziali per una gestione responsabile della società e di informare gli investitori e tutti gli *stakeholders*.

L'attuale versione del Codice contiene previsioni specifiche in merito all'**indipendenza dei rappresentanti degli azionisti** in seno al Consiglio di sorveglianza. Viene innanzitutto stabilito che più della metà dei componenti siano dotati dei requisiti di indipendenza. La valutazione dell'indipendenza riguarda tanto le relazioni con la società quanto quelle con il Consiglio di gestione della medesima (Principio 12, Raccomandazione C-7). Per agevolare la valutazione dell'indipendenza, è stato introdotto un catalogo di indicatori, in presenza dei quali si presuppone la perdita di indipendenza da parte del rappresentante degli azionisti.

Tra le raccomandazioni contenute nel *Kodex 2020* riveste particolare importanza quella relativa alla presenza, nell'*Aufsichtsrat*, di un **numero adeguato di membri indipendenti rispetto all'azionista di controllo**. Nello specifico, in un Consiglio di sorveglianza fino a sei componenti, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza; nel caso invece di organi composti da sette o più membri, i rappresentanti degli azionisti in possesso dei requisiti di indipendenza devono essere almeno due (Principio 12, Raccomandazione C-9).

Sono inoltre state fissate alcune limitazioni volte a rendere maggiormente effettivo il ruolo di controllo dei membri del Consiglio di sorveglianza della società. Per prima cosa, si fa divieto a qualunque consigliere, che non sia anche membro dell'organo di gestione di nessun'altra società quotata, di accettare più di cinque incarichi come membro del Consiglio di sorveglianza in società quotate non appartenenti al gruppo, tenendo altresì conto che la nomina a Presidente del Consiglio di sorveglianza viene computata come doppio incarico (Principio 12, Raccomandazione C-4).

⁴ Sul sito della Commissione governativa è disponibile il progetto di revisione del *Kodex 2022* unitamente alle motivazioni che sono alla base delle modifiche proposte (<https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>).

Il **freno alla possibilità di accumulare cariche** interessa, infine, anche i membri del Consiglio di gestione, ai quali è prescritto di non ricoprire più di due incarichi come componenti dell'organo di controllo di società quotate non appartenenti al gruppo, con l'esclusione anche della possibilità di ricoprire il ruolo di Presidente del Consiglio di sorveglianza di società quotate al di fuori del gruppo (Principio 12, Raccomandazione C-5).

Regno Unito

La legislazione del Regno Unito contempla la facoltà degli azionisti di presentare proprie risoluzioni agli amministratori di una società, mediante le quali essi possono designare candidati da includere nelle liste per l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione, avvalendosi a tale scopo dell'organizzazione della stessa società per le attività necessarie (convocazioni, distribuzione di documenti, predisposizione delle liste e delle schede), senza oneri a loro carico.

In particolare, il ***Companies Act 2006*** prevede uno spettro di strumenti mediante i quali i soci possono formulare candidature o porre questioni all'esame dell'assemblea in vista delle sue deliberazioni.

La legge infatti attribuisce agli azionisti in possesso di non meno del 5% del totale dei diritti di voto, o a un gruppo di almeno cento azionisti, il diritto di presentare risoluzioni all'assemblea generale dei soci⁵ (il cui oggetto può ben essere costituito dalla formulazione di candidature alle cariche sociali). Essa stabilisce inoltre che i soci così individuati possano richiedere la convocazione dell'assemblea generale dei soci e iscrivere al suo ordine del giorno la proposta di una risoluzione (*sec.* 303-306); e prevede che tali azionisti possano richiedere la distribuzione ai soci di un documento (con testo di non più di 1.000 parole) su materie da sottoporre all'assemblea (*sec.* 314-317), nonché la pubblicazione di documenti relativi all'auditing della società sul suo sito Internet (*sec.* 527).

Il diritto dei soci a presentare proprie risoluzioni è altresì previsto dai principali modelli di statuto societario, redatti in conformità a criteri di cui è perseguito il radicamento nella comunità degli affari. Può segnalarsi, a questo proposito, il "codice di buona pratica" (***Corporate Governance Code***) predisposto dal consiglio dei revisori contabili (*Financial Reporting Council – FRC*)⁶, le cui previsioni riguardano la trasparenza delle decisioni e la tutela degli interessi degli azionisti anche in relazione all'elezione dei *directors* e alle procedure di votazione.

Peraltro, il coinvolgimento dei soci nella vita della società di cui sono azionisti è venuto affermandosi per la sua rispondenza a principi di più ampia portata. L'*engagement* degli azionisti si è infatti declinato in prospettiva di una gestione societaria ispirata ai principi della trasparenza, dell'efficace perseguimento degli interessi degli investitori, della creazione di valore a lungo termine e della sostenibilità per l'economia, l'ambiente e la collettività; in tali termini esso trova

⁵ [Companies Act 2006](#), sections 336-340B.

⁶ FRC, [The UK Corporate Governance Code](#), aggiornato nel luglio del 2018.

spazio in un ulteriore codice di buona pratica, lo *Stewardship Code*, le cui previsioni intendono porre la *governance* societaria in relazione con la cura di interessi generali, e a tal fine individuano *standard* raccomandati all'adozione da parte di *managers*, investitori e professionisti del settore⁷.

Nel complesso, il quadro normativo vigente, composto da disposizioni di legge e da previsioni adottate in via autodisciplinare, pone tutele per l'esercizio dei diritti attribuiti agli azionisti che nell'esperienza ne hanno favorito un "attivismo" non riscontrabile in altri Paesi, come negli Stati Uniti, dove si profila maggiore l'incidenza delle decisioni adottate dagli organi direttivi delle società.

Spagna

Le **società di capitali** sono dettagliatamente disciplinate dal [Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital](#). In particolare le norme relative al **consiglio di amministrazione** (*consejo de administración*) sono contenute negli [artt. 242-251](#).

Il consiglio di amministrazione è composto da un minimo di tre membri. Lo statuto stabilisce il numero dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero il numero massimo e minimo. Nella società a responsabilità limitata, in caso di consiglio di amministrazione, il numero massimo dei membri del consiglio non può essere superiore a dodici (art. 242).

L'art. 243 stabilisce il sistema di **rappresentanza proporzionale**. Nella società per azioni le azioni volontariamente raggruppate, fino a costituire una quota di capitale pari o superiore a quella risultante dalla sua divisione per il numero dei componenti del consiglio, hanno il diritto di designare il numero di membri derivante dalla proporzione corrispondente. Nel caso in cui tale facoltà sia utilizzata, le azioni così raggruppate non interverranno nella votazione dei restanti membri del consiglio.

Nella società per azioni, qualora durante il periodo di nomina degli amministratori vi siano posti vacanti senza che vi siano sostituiti, il consiglio può nominare tra i soci le persone che li occuperanno fino alla prima assemblea generale (art. 244).

Nella società a responsabilità limitata, lo statuto stabilisce il sistema di organizzazione e di funzionamento del consiglio di amministrazione, che deve comprendere, in ogni caso, le regole di convocazione e costituzione dell'organo, nonché le modalità di deliberazione e di adozione degli accordi a maggioranza. Nella società per azioni, quando lo statuto non preveda diversamente, il consiglio di amministrazione può nominarne il presidente, regolare il proprio funzionamento e accettare le dimissioni degli amministratori. Il consiglio di amministrazione deve riunirsi almeno una volta al trimestre (art. 245).

⁷ Adottato anch'esso dal FRC, lo [UK Stewardship Code](#) è stato aggiornato da ultimo nel 2020.

Ulteriori disposizioni relative all'amministrazione delle **società quotate** (*sociedades cotizadas*) sono contenute negli [artt. 528-535](#).

Nelle società quotate, il consiglio di amministrazione approva, con relazione all'assemblea, il regolamento che disciplina il regime interno e il funzionamento del consiglio stesso, ai sensi di legge e di statuto, che conterrà gli specifici provvedimenti volti a garantire la migliore amministrazione aziendale (art. 528).

Le società quotate devono essere amministrate da un **consiglio di amministrazione composto esclusivamente da persone fisiche**. Il consiglio deve vigilare affinché le procedure di selezione dei propri membri favoriscano la diversità rispetto a criteri quali età, genere, disabilità o formazione ed esperienza professionale e non subiscano pregiudizi impliciti che possano comportare discriminazioni e, in particolare, che facilitino la selezione di dirigenti donne in un numero che consenta di raggiungere una presenza equilibrata di donne e uomini (art. 529 bis).

Il consiglio di amministrazione, su relazione della commissione per le nomine e le retribuzioni, nomina tra i suoi membri un presidente e, se del caso, uno o più vicepresidenti (art. 529 sexies).

Salvo diversa disposizione statutaria, la carica di presidente del consiglio di amministrazione può spettare a un consigliere esecutivo. In tal caso, la nomina del presidente richiede il voto favorevole dei due terzi dei membri del consiglio. Nel caso in cui il presidente sia un consigliere esecutivo, il consiglio di amministrazione, con l'astensione dei consiglieri esecutivi, deve necessariamente nominare un consigliere coordinatore tra i consiglieri indipendenti, il quale è appositamente abilitato a chiedere la riunione del consiglio ovvero l'inserimento di nuovi argomenti all'ordine del giorno di un consiglio già convocato, coordinare e riunire i consiglieri non esecutivi (art. 529 septies).

Il consiglio di amministrazione, su relazione della commissione per le nomine e le retribuzioni, nomina un segretario e, se del caso, uno o più vicesegretari. Il segretario e i vicesegretari possono essere o meno consiglieri (art. 529 octies).

I membri del consiglio di amministrazione di una società quotata sono **nominati dall'assemblea dei soci** o, in caso di vacanza anticipata, dal consiglio stesso per **cooptazione**.

La cooptazione in società quotate è disciplinata dalle disposizioni della medesima legge, con le seguenti eccezioni:

- a) l'amministratore nominato dal consiglio non deve necessariamente essere un azionista della società;
- b) se si verifica una vacanza dopo la convocazione dell'assemblea generale e prima della sua tenuta, il consiglio di amministrazione può nominare un amministratore fino alla successiva assemblea generale.

Nelle società quotate non si procede alla nomina dei supplenti.

La proposta di nomina o di rielezione dei membri del consiglio di amministrazione spetta alla commissione per le nomine e le retribuzioni, se consiglieri indipendenti, e al consiglio stesso, negli altri casi.

La proposta deve essere corredata da una relazione motivata del consiglio in cui sono valutate la competenza, l'esperienza e i meriti del candidato proposto, che sarà allegata al verbale dell'assemblea o del consiglio stesso.

La proposta di nomina o rielezione di un consigliere non indipendente deve essere preceduta da una relazione della commissione per le nomine e le retribuzioni (art. 529 decies).

La durata del mandato degli consiglieri di una società quotata è determinata dallo statuto, senza comunque eccedere i quattro anni. I consiglieri possono essere rieletti alla carica, una o più volte, per periodi di pari durata massima (art. 529 undecies).

L'art. 529 duodecies disciplina le **categorie dei consiglieri**. I consiglieri esecutivi sono coloro che svolgono funzioni dirigenziali nella società o nel suo gruppo, indipendentemente dal rapporto giuridico che intrattengono con essa. Sono considerati consiglieri proprietari i consiglieri che siano alti dirigenti o consiglieri di società appartenenti al gruppo dell'ente controllante della società. Quando un consigliere svolge funzioni di direzione e, nel contempo, è o

rappresenta un azionista significativo o è rappresentato nel consiglio di amministrazione, è considerato esecutivo. I consiglieri non esecutivi sono tutti gli altri consiglieri della società, che possono essere consiglieri proprietari, indipendenti o altri consiglieri esterni.

Sono considerati consiglieri proprietari coloro che detengono una partecipazione pari o superiore a quella giuridicamente significativa o che sono stati nominati in ragione della loro qualità di azionisti, anche se la loro partecipazione non raggiunge tale importo, nonché coloro che rappresentano gli azionisti precedentemente citati.

Sono considerati consiglieri indipendenti coloro che, nominati in base alle loro condizioni personali e professionali, possono svolgere le proprie funzioni senza essere condizionati dai rapporti con la società o il suo gruppo, gli azionisti rilevanti o i consiglieri.

Non possono in nessun caso essere considerati consiglieri indipendenti coloro che si trovino in una delle seguenti situazioni:

a) coloro che sono stati dipendenti o consiglieri esecutivi di società del gruppo, a meno che non siano trascorsi, rispettivamente, 3 o 5 anni dalla cessazione del rapporto;

b) coloro che percepiscono dalla società, o dallo stesso gruppo, qualsiasi importo o beneficio differente dalla retribuzione del consigliere, salvo che non sia significativo per il consigliere. Non si tiene conto dei dividendi o delle integrazioni pensionistiche percepite dal consigliere in ragione del suo precedente rapporto professionale o di lavoro, purché tali integrazioni siano incondizionate e, di conseguenza, la società non può sospendere, modificare o revocare discrezionalmente la loro maturazione senza violare i propri obblighi;

c) coloro che sono o sono stati negli ultimi 3 anni soci della società di revisione o responsabili della relazione di revisione della società quotata o di altra società del medesimo gruppo;

d) coloro che sono consiglieri esecutivi o dirigenti di altra società nella quale un consigliere esecutivo o dirigente della società sia un consigliere esterno;

e) coloro che intrattengono, o hanno intrattenuto nel corso dell'ultimo anno, rapporti d'affari significativi con la società o con società del gruppo, a proprio nome o in qualità di azionista significativo, consigliere o dirigente di un ente che mantiene o ha mantenuto quel rapporto. I rapporti commerciali sono da considerarsi quelli di fornitore di beni o servizi, compresi i servizi finanziari, e quelli di consulenza;

f) coloro che sono azionisti significativi, consiglieri esecutivi o dirigenti di un ente che riceve, o ha ricevuto negli ultimi 3 anni, donazioni dalla società o dal suo gruppo, escludendo coloro che sono semplici sostenitori di una fondazione che riceve donazioni;

g) coloro che sono coniugi, persone legate da analogo rapporto affettivo o parenti fino al secondo grado di un consigliere esecutivo o alto dirigente della società;

h) coloro che non sono stati proposti, né per la nomina né per il rinnovo, dalla commissione per le nomine;

i) coloro che sono stati consiglieri per un periodo continuativo superiore a 12 anni;

j) coloro che sono in relazione con qualsiasi azionista significativo o rappresentato nel consiglio in uno dei casi indicati alle lettere a), e), f) o g). Nel caso del rapporto di parentela indicato alla lettera g), la limitazione si applica non solo nei confronti del socio, ma anche nei confronti dei consiglieri proprietari nella società partecipata.

I consiglieri proprietari che perdono tale status a seguito della vendita della loro partecipazione da parte dell'azionista che rappresentavano possono essere rieletti come consiglieri indipendenti solo quando l'azionista da loro rappresentato fino a quel momento abbia ceduto tutte le azioni della società. Un consigliere che possiede una partecipazione azionaria nella società può avere la qualifica di indipendente, purché soddisfi tutte le condizioni previste e, inoltre, la sua partecipazione non sia significativa.

Lo statuto e i regolamenti del consiglio di amministrazione possono prevedere altre situazioni di incompatibilità diverse da quelle citate o subordinare la considerazione di un consigliere come indipendente a condizioni più rigorose di quelle stabilite dalla legge.

L'art. 529 quindicesima disciplina la **commissione per le nomine e le retribuzioni**. La commissione è composta esclusivamente da consiglieri non esecutivi nominati dal consiglio di amministrazione, di cui almeno due indipendenti. Il presidente della commissione è nominato tra i consiglieri

indipendenti che ne fanno parte. Lo statuto sociale o i regolamenti del consiglio di amministrazione stabiliscono il numero dei componenti e regolano il funzionamento della commissione, favorendone l'indipendenza nell'esercizio delle sue funzioni.

Stati Uniti

Nell'esperienza degli Stati Uniti si sono gradualmente consolidati istituti orientati a perseguire l'equilibrio tra il ruolo degli amministratori e le prerogative dei soci, la cui compagine è solitamente caratterizzata dalla partecipazione di azionariato diffuso e di grandi investitori, talora portatori di interessi eterogenei.

In tale prospettiva si è affermata l'esigenza di introdurre regole sulle modalità di costituzione degli organi societari, allo scopo di limitare l'influenza del consiglio uscente sulla designazione dei suoi componenti in sede di rinnovo; e di porre condizioni favorevoli alla presentazione di candidati alternativi da parte dei soci o di gruppi qualificati di soci, riconoscendo a questi la facoltà di "accedere" alla designazione di candidati (*proxy access*) mediante l'inclusione di nominativi nella lista che il consiglio uscente è tenuta a presentare all'assemblea dei soci assieme al bilancio della società e agli altri documenti rilevanti (*proxy statement* o *materials*).

Sebbene il tema di una maggiore apertura della *governance* societaria abbia animato un ampio dibattito e sia stata anche oggetto di misure normative adottate a livello federale e statale, la disciplina della materia ha finora avuto fonte principale nell'**autonomia privata**, in coerenza con la tradizione giuridica statunitense che affida l'organizzazione delle persone giuridiche al *private ordering* da queste posto in essere.

La previsione di questo sistema di voto ha infatti avuto particolare diffusione negli statuti delle società (*byelaws*) specie a partire dal 2015, quando si è manifestata la posizione favorevole degli organismi rappresentativi dei maggiori gruppi di investimento e si è delineata la tendenza alla generalizzata adozione del *proxy access* tra gli strumenti utilizzati dalle società statunitensi per la propria *governance*⁸.

Prima del 2015, l'introduzione del *proxy access* era stata tentata senza successo mediante misure normative di livello federale. Nell'ambito dei suoi poteri regolamentari, la **Security Exchange Commission** (SEC)⁹ era infatti intervenuta nel 2010 ad introdurre e disciplinare tale modalità di voto, prevedendo che singoli soci o gruppi di soci, purché titolari di almeno il 3% delle azioni detenute continuativamente nell'arco di un triennio, potessero indicare candidati da

⁸ Già nel 2018, il *proxy access* risultava contemplato dagli statuti del 71% delle 500 società censite dall'indice *Standard & Poor's* Fonte: [Proxy Access - Now a Mainstream Governance Practice](#), Sidley Corporate Governance Report, 1 febbraio 2018.

⁹ Tali regolamenti sono adottati dalla Commissione in esercizio dei poteri ad essa conferiti dalla legge istitutiva del 1934 (*Security Exchange Act*, sec. 14).

includere nelle liste di voto (nel numero maggiore tra un membro o il 25% dei componenti del *board*)¹⁰.

Nei propositi della Commissione, la vigenza della regola così articolata avrebbe consentito di superare la precedente situazione, in cui le minoranze societarie intenzionate a designare propri candidati dovevano assumersi il compito assai oneroso di predisporre e presentare tali candidature e i relativi documenti a sostegno, senza la collaborazione e anzi in antagonismo con gli amministratori espressi dalla maggioranza (*proxy contest*). L'innovazione normativa è venuta al centro di un dibattito tra esperti ed operatori, rilevandosi, da una parte, che la regola introdotta non avrebbe potuto prestarsi ad iniziative dirette a modificare gli assetti di controllo societario, dal momento che la previsione di un limite massimo per il numero di candidati di cui era resa possibile la designazione da parte della minoranza dei soci escludeva che potesse ottenersi per questa via un mutamento degli equilibri interni alla società. D'altra parte, la regola è stata criticata da coloro che vi hanno ravvisato il rischio che la sua applicazione potesse incoraggiare la formazione di specifici particolari gruppi di interesse nella compagine societaria, e determinare maggiori costi di gestione.

Nondimeno, la *Rule* posta dalla SEC nel 2015 è stata annullata in sede giurisdizionale l'anno seguente, poiché ritenuta dai giudici arbitraria nell'impostazione e inadeguatamente motivata sul piano dell'analisi economica¹¹.

La Commissione ha quindi introdotto, nel 2011, una nuova regola (la ***Rule 14-a-8*** tuttora vigente¹²), che in modo più flessibile prevede garanzie per i soci e rimette all'autonomia societaria la disciplina delle votazioni interne, limitandosi a individuare criteri generali a cui gli statuti possono conformarsi per disciplinare la presentazione delle liste di candidati alle cariche sociali. In particolare, la regola pone il divieto per gli amministratori di una società di escludere dagli atti da sottoporre all'esame e all'approvazione dell'assemblea le proposte presentate da soci che aspirano ad assumere cariche sociali; e affida alle **norme statutarie** delle singole società la previsione di modalità di *proxy access* recepite su proposta dei soci, per le quali è tuttavia ribadito lo schema del "3% per tre anni" che aveva caratterizzato il requisito individuato in occasione del precedente intervento normativo.

A tenore della regola del 2011, i soci sono pertanto abilitati alla presentazione di proposte da sottoporre alla considerazione degli organi sociali, a condizione di possedere **requisiti specifici**. In particolare, essi devono risultare detentori da

¹⁰ La riforma ha avuto luogo attraverso l'introduzione della *Exchange Act Rule 14-a-11*, il cui contenuto è delineato nella [relazione illustrativa](#) (in particolare pag. 34 ss.).

¹¹ U.S. Court of Appeals for the D.C. Circuit, July 22, 2011: caso *Business Roundtable v. SEC*, 647 F.3d 1144 (D.C. Cir. 2011). Sulla *Rule* annullata dai giudici e sulla sua analisi nella prospettiva dell'analisi economica (da cui, per contro, può trarsi il carattere vantaggioso della regola medesima per un'efficace gestione societaria), v. lo studio curato dal CFA Institute, [Proxy Access in the United States. Revisiting the Proposed SEC Rule](#), 2014.

¹² Il testo della disposizione si legge nel *Code of Federal Regulation: 17 CFR § 240.14-a-8, Shareholder proposals*. La SEC è stata specificamente abilitata ad introdurre regole in materia di *proxy access* dal *Dodd-Frank Act*, [Sec. 971](#) (*Public Law 111-203*, 21 luglio 2011).

almeno tre anni consecutivi di una quota di titoli (*securities*) con diritti di voto di valore non inferiore ad un determinato importo (2.000 dollari); tale importo è tuttavia più elevato qualora il socio proponente risulti in possesso dei titoli per un periodo più breve (la soglia è fissata a 15.000 o 25.000 dollari a seconda che i titoli siano detenuti, rispettivamente, da due anni o da un anno)¹³. Tali requisiti, riferiti al valore delle quote e alla durata continuativa del loro possesso, sono evidentemente preordinati ad evitare che investitori a breve termine possano assumere iniziative manipolatorie a detrimento degli investitori il cui interesse è rivolto a risultati finanziari da perseguire nel più lungo periodo.

Ai fini della disposizione, la sussistenza di quote di titoli detenute nella misura di valore richiesta per esercitare le suddette prerogative è inoltre da computarsi in relazione alle quote in possesso del singolo socio, e senza sommarle a quelle di altri soci o gruppi di soci. L'accertamento di tale requisito richiede particolari adempimenti procedurali (ad esempio, la certificazione di intermediari finanziari) nel caso i titoli non siano nominativi o comunque immediatamente attribuibili al possessore.

Ulteriori limitazioni sono poste dalla regola in esame con riferimento al numero delle proposte o risoluzioni che possono essere presentate (non più di una per ogni persona fisica avente la qualità di socio e in possesso dei requisiti predetti), e ai termini stabiliti per la loro presentazione. Gli amministratori sono in ogni caso tenuti a notificare eventuali irregolarità, procedurali o sostanziali purché sanabili, entro 14 giorni dal ricevimento della proposta del socio, al fine di consentire al proponente di apportare le eventuali correzioni od integrazioni.

Sebbene il Governo federale, dopo l'infruttuoso tentativo del 2010, abbia preferito introdurre nel 2011 un quadro normativo generale e rimettere più specifiche previsioni all'auto-normazione societaria, l'istituto del *proxy access* non è ignorato dalle leggi di alcuni Stati della Federazione. E' il caso dello **Stato del Delaware**, la cui legislazione – generalmente ritenuta favorevole alla costituzione e alla gestione di enti con finalità lucrative – prevede che gli statuti delle società contengano misure idonee a consentire, in occasione dell'elezione dei loro amministratori, l'inclusione di una o più persone designate dai soci nella lista dei candidati al *board of directors*¹⁴.

Peraltro, la tendenza ad innovare la disciplina statutaria delle società nel senso dell'apertura delle liste di voto a candidature espresse dai soci è andata consolidandosi nella prassi più recente.

Al riguardo è stato rilevante il ruolo svolto da alcuni grandi investitori, che hanno sollecitato la riforma degli statuti delle società di cui detengono importanti

¹³ La disposizione contiene una previsione provvisoria, vigente fino al 1° gennaio 2023, che abilita alla presentazione di proposte anche i soci che alla data del 1° gennaio 2021 siano stati in possesso di titoli con diritto di voto del valore non inferiore a 2.000 dollari, e abbiano continuativamente conservato tale requisito fino al momento dell'esercizio del loro diritto di presentare proposte.

¹⁴ *Delaware General Corporation Law*, [sec. 112](#) (*Access to proxy solicited materials*).

partecipazioni¹⁵, oppure hanno adottato una pubblica posizione sui criteri di “sana e durevole gestione della *corporate governance*”, il cui efficace perseguimento si ritiene correlato ad una equilibrata composizione del *board* e, in particolare, al “diritto dei soci di eleggere gli amministratori che essi ritengono più adeguati a rappresentare i loro interessi”¹⁶. Inoltre, notevole rilievo ha avuto l’attività promozionale di organismi pubblici rivolta all’adozione di pratiche societarie rispettose dei valori dell’inclusione sociale e della sostenibilità ambientale, da attuarsi anche mediante una equilibrata composizione dei loro organi direttivi.

Sotto questo profilo merita segnalare l’iniziativa dello Stato di New York, che ha da tempo avviato il ***Boardroom Accountability Project***: inaugurato nel 2014 e nel 2019 giunto alla terza fase della sua attuazione affidata all’organismo indipendente di vigilanza finanziaria (*Comptroller*), il programma mira alla promozione di “un cambiamento significativo, duraturo e strutturale nella prassi di mercato affinché le donne e le persone di colore siano accolte e considerate per ogni ruolo direttivo compresa la carica di CEO”¹⁵.

I responsabili del *Project* si adoperano per la più ampia introduzione del *proxy access* nel regime statutario delle società, perseguita attraverso la presentazione di proposte di riforma da parte degli investitori istituzionali (segnatamente dal *New York City pension funds* e dal *Council of Institutional Investors*¹⁷), rivolte in particolar modo alle società il cui settore di attività presenti implicazioni rilevanti rispetto ad alcuni ambiti ritenuti “sensibili”: il **cambiamento climatico**, la **diversità** e l’**inclusione sociale**, la **proporzionalità delle remunerazioni** dei vertici aziendali (“*say on pay*”). In questa prospettiva, le *proxy access proposals* – in molti casi già tradotte in corrispondenti aggiornamenti di statuti societari – intendono innovare i criteri di votazione per l’elezione delle cariche sociali, e sono nel merito finalizzate a consentire la designazione di candidati, in misura fino al

¹⁵ Può al riguardo segnalarsi l’attività del *New York City Pension Funds* (gestore di partecipazioni societarie per circa 160 miliardi di dollari), il quale si è fatto promotore di numerose proposte per l’adeguamento della disciplina statutaria delle società partecipate.

¹⁶ Si tratta del “manifesto” noto come [Commonsense Principles of Corporate Governance](#) sottoscritti dagli esponenti dei maggiori investitori nel 2016, e recentemente aggiornato. ¹⁵ New York City Comptroller, [Boardroom Accountability Project 3.0](#).

¹⁷ Il Council of Institutional Investors (associazione che riunisce in prevalenza le società di gestione di fondi pensioni operanti negli Stati Uniti) ha adottato nel 2017 “buone pratiche” in materia: [Proxy Access. Best Practices 2017](#). Al riguardo merita segnalare gli standard raccomandati dal CII in sede di adozione del *proxy access*. Tra l’altro, essi prevedono: a) la quota azionaria minima del 3% in possesso del socio proponente da non meno di due anni (preferibilmente da tre anni); b) la facoltà del socio proponente di designare almeno 2 *proxy access candidates*; c) nessun limite quanto al numero di azionisti che possono aggregarsi tra loro per formare un gruppo abilitato a proporre la candidatura (si raccomanda tuttavia il numero massimo di 20 azionisti); d) non obbligatorietà della detenzione continuativa di azioni, nella quantità stabilita per l’esercizio del *proxy access*, successivamente all’assemblea annuale dei soci; e) inclusione nel conteggio dei titoli azionari oggetto di contratti di mutuo (*loaned securities*); f) considerazione come unico azionista, ai fini del *proxy access*, degli azionisti soggetti a controllo e gestione unitari, o tali da costituire un gruppo di società di investimento ai sensi dello *Investment Company Act of 1940*; e) nessuna restrizione per i candidati (*proxy access nominees*) che non abbiano riportato una prestabilita percentuale minima di voti in una precedente votazione, né per il rinnovo del loro mandato una volta eletti a meno che nei due anni precedenti abbiano fatto parte della maggioranza del consiglio di amministrazione.

25% dei componenti del consiglio di amministrazione, ai soci che da non meno di tre anni siano in possesso di quote pari ad almeno il 3% del valore di mercato della società di riferimento.

In conclusione, negli Stati Uniti l'istituto del *proxy access* si è diffuso attraverso **revisioni degli statuti societari** poste in essere su impulso dei soci di minoranza, oppure per un atteggiamento "proattivo" delle società i cui organi direttivi hanno spontaneamente promosso i relativi adeguamenti statutari. Nel primo caso, la proposta dei soci finalizzata all'adozione del voto di lista per il rinnovo delle cariche sociali è soggetta ai requisiti previsti dalle regolamentazioni della SEC, mancando i quali la società interessata può ottenere dalla Commissione un provvedimento idoneo ad escludere la sua inottemperanza (cosiddetto *no-action relief*)¹⁸.

¹⁸ Il medesimo provvedimento può essere rilasciato dalla SEC laddove, ad esito dei suoi accertamenti, le risoluzioni dagli azionisti di minoranza risultino di contenuto sovrapponibile con quello delle risoluzioni adottate dalla maggioranza. Al riguardo è utile la ricerca empirica compiuta dalla società Glass Lewis, [Proxy Access. In Depth Report](#) (aggiornamento marzo 2021).

BIBLIOGRAFIA

ASSONIME, *La disciplina dell'elezione degli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate*, Circolare n. 36 del 6 agosto 2009

L. BEBCHUCK - A. HAMDANI, *The elusive quest for global governance standards*, University of Pennsylvania Law Review, 2009, Vol. 157

L. BEBCHUCK - A. HAMDANI, *Independent Directors and Controlling Shareholders*, University of Pennsylvania Law Review, 2017, Vol. 157

F. BENEDETTO, "Sub artt. 147-ter/147-quinquies", in *Commentario al T.U.F.*, a cura di F. VELLA, Torino, 2012

R. CASPANI, *Il voto di lista per l'elezione dell'organo amministrativo nelle società per azioni quotate: aspetti pratici e prospettive evolutive*, Tesi di dottorato, Università di Trento, anno accademico 2017/2018

F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, CEDAM, 2020

N. CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2018

Codice di autodisciplina delle società quotate

COMITATO DEGLI OPERATORI DI MERCATO E DEGLI INVESTITORI, *Parere su Richiamo di attenzione Consob n. 1/2022*

COMITATO ITALIANO CORPORATE GOVERNANCE, *Relazione 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate*

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Studio n. 19/2007*

CONSOB, *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (pubblicati nell'anno 2015)

CONSOB, *Richiamo di attenzione 21 gennaio 2022, n.1*

THE EUROPEAN HOUSE AMBROSETTI, *L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia. Rapporto finale, 25 dicembre 2020*

P. GUARAGNELLA, *Voto di lista e sostituzione di un amministratore di minoranza*, in: <http://www.rivistadirittosocietario.com/voto-di-lista-e-sostituzione-di-un-amministratore-di-minoranza>

M. IRRERA, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in: [https://blog.ilcaso.it/news_1167/11-10-21/Luci e %28molte%29 ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate- brevi appunti](https://blog.ilcaso.it/news_1167/11-10-21/Luci_e_%28molte%29_ombre_sulla_lista_del_CDA_per_la_nomina_degli_amm_inistratori_nelle_societ%C3%A0_quotate-_brevi_appunti)

P. MARCHETTI, *Intervento di apertura a convegno Il diritto dei controlli societari guardando al sistema monistico*, Milano 2018

- OCSE, *Board Member Nomination and Election*, 2012
- OCSE, *Corporate Governance Factbook*, 2021
- M.L. PASSADOR, *A quindici anni dall'introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, *Giurisprudenza Commerciale*, I, (2020), pp. 1158-ss
- M.L.PASSADOR, 2018, *List Voting's Travels: the Importance of Being Independent in the Boardroom*, *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, Vol. 24
- A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, Giuffrè, 2016
- E. PUCCI, *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, *Rivista di Diritto Commerciale*, I, 2018
- SIDLEY AUSTIN LLP, *Proxy Access: a Five-Year Review*, 16 gennaio 2020, in: [Proxy Access: A Five-Year Review | Insights | Sidley Austin LLP](#)
- M. STELLA RICHTER jr., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, *Rivista di diritto societario*, I, 2007
- M. STELLA RICHTER jr., *Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata*, *Rivista di diritto commerciale*, 2012, Fascicolo 1
- M. STELLA RICHTER jr., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo 1, gennaio 2017
- M. STELLA RICHTER jr., *Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario*, *Rivista delle società*, fascicolo 2-3, 2019
- M. STELLA RICHTER, *Gli adeguamenti degli statuti nelle società con azioni quotate dopo il D.Lgs. 303/2006*, Studio n. 19-2007/I approvato dalla Commissione Studi d'Impresa del Consiglio Nazionale del Notariato il 22 febbraio 2007
- M. STELLA RICHTER, "Sub art. 147-ter", in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di M. FRATINI - G. GASPARRI, II, Torino, 2012
- M. STELLA RICHTER jr., *Tendenze e problemi attuali dell'autonomia statutaria*, *Rivista del notariato*, 2021
- M. VENTORUZZO, *Empowering Shareholders in Directors' Election*, *European Company and Financial Law Review*, 2011
- M. VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, *Rivista delle società*, LXIV, fascicolo 5-6 (2020)