

**MARCO MAUGERI**

**Professore ordinario di Diritto commerciale nell'Università Europea di Roma**  
**marco.maugeri@unier.it**

### **SULLA LISTA CONSILIARE “DI MINORANZA”**

1. Può la lista presentata dal consiglio uscente esprimere propri candidati nel futuro organo amministrativo di una società quotata anche nell'ipotesi in cui arrivi seconda? Può, già sul piano logico, configurarsi una lista consiliare “di minoranza”?

Il recente disegno di legge n. 2433 presentato al Senato e volto a disciplinare la “presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione uscenti delle società quotate” lo esclude. Infatti, ai sensi del primo comma del nuovo art. 147-*ter*.1 – che verrebbe introdotto dall'unico articolo del disegno di legge in questione – la lista consiliare dovrebbe «contenere un numero di candidati pari o superiore al numero massimo dei componenti da eleggere» (così la lett. *a* del primo comma dell'ipotizzato art. 147-*ter*.1) e, qualora non risulti quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, essa verrebbe «in ogni caso esclusa dal riparto dei componenti da eleggere in deroga all'art. 147, comma 3, e alle eventuali ulteriori disposizioni applicabili» (così la lett. *d* di tale primo comma). Siffatta impostazione riecheggia la tesi, sostenuta in dottrina, secondo cui sarebbe “incongruo” consentire alla lista consiliare di esprimere amministratori anche nell'ipotesi in cui non si tratti della lista di maggioranza. In tal caso infatti, secondo questa opinione, la lista degli amministratori non avrebbe quella vocazione rappresentativa dell'intero azionariato (o comunque della maggioranza dello stesso) che dovrebbe esserle immanente in quanto lista proveniente «da un soggetto diverso dalle singole maggioranze esprimibili dall'assemblea dei soci» e fisiologicamente

destinata a «intercettare un voto ampio e trasversale»<sup>(1)</sup>. In altri termini, la lista consiliare che non riuscisse a imporsi in sede assembleare non sarebbe legittimata a esprimere amministratori perché altrimenti si avrebbe una “occupazione” di posti riservati alla minoranza e quindi una elusione dell’art. 147-ter t.u.f. Al fine di evitare questo esito non rimarrebbe, allora, altra strada che neutralizzare la lista consiliare classificatasi per seconda estraendo dalla lista terza classificata i consiglieri di minoranza ancora da eleggere. Ma è davvero così?

2. Va osservato anzitutto come l’orientamento prevalente in dottrina sia nel senso di ritenere pienamente valida la clausola statutaria che autorizza il consiglio uscente a presentare una propria lista indipendentemente dalla struttura proprietaria dell’emittente (e quindi anche ove sia presente un socio o un gruppo di soci titolari di partecipazioni rilevanti): purché, ovviamente, tale facoltà non privi i soci della possibilità di esercitare analoga facoltà<sup>(2)</sup>. Dinanzi a tale premessa, la tesi che intende escludere la lista consiliare dal riparto dei seggi solo perché di minoranza manca oggi di un fondamento normativo<sup>(3)</sup>. Neppure la formulazione letterale dell’art. 147-ter, comma 3, t.u.f., nella

---

<sup>1</sup> Così M.IRRERA, nelle osservazioni al Documento di Consultazione Consob del 2 dicembre 2021 sul “Richiamo di attenzione in materia di presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente” (al quale è allegato il contributo dello stesso Autore dal titolo, *Luci e (molte) ombre sulla lista del CDA per la nomina degli amministratori nelle società quotate: brevi appunti*, in *Il Caso.it*, ottobre 2021); analogamente orientata N.CIOCCA, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, 408 e 437.

<sup>2</sup> Cfr. E.PUCCI, *Regole di composizione e presentazione della lista del consiglio di amministrazione uscente nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 87 s.; S.CACCHI PESSANI, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo “fluidico”:* *prassi, problemi e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2021, 724.

<sup>3</sup> Anche chi è contrario alla lista consiliare di minoranza ammette che un esito così dirompente (= negare alla lista consiliare di minoranza la legittimazione a esprimere propri candidati) presuppone «probabilmente un intervento regolatore munito di disposizioni cogenti». Neppure il Richiamo di attenzione Consob n. 1/22 in materia di «presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione per il rinnovo del medesimo consiglio» contiene un riferimento alla sterilizzazione della lista consiliare che arrivi seconda. Ciò dimostra, quanto meno, che l’Autorità di Vigilanza non ritiene sussistano evidenti ragioni a favore di tale tesi.

sua ampiezza <sup>(4)</sup>, oppone ostacoli alla possibilità che la lista consiliare arrivata seconda esprima uno o più amministratori «di minoranza» <sup>(5)</sup>. Il d.d.l. in esame, vietando la lista consiliare di minoranza, si propone pertanto l'obiettivo di creare proprio quel fondamento normativo che attualmente è carente.

3. Tale proposito legislativo sarebbe comprensibile se si ritenesse che la lista del consiglio debba essere a “vocazione maggioritaria” <sup>(6)</sup> o comunque per definizione equiparata a «quella di un socio di maggioranza o di riferimento» <sup>(7)</sup>. Ebbene, al di là dei dubbi che suscita una equiparazione di questo genere <sup>(8)</sup>, si può replicare che “maggioranza” e “minoranza” non sono concetti astratti e immutabili *ma grandezze variabili che si formano solo all'esito della contesa assembleare*. In questo senso depone anche l'art. 144-ter, comma 1, lett. e), del Regolamento Emittenti, il quale definisce come «soci di riferimento» (e, quindi, di maggioranza), «i soci che hanno presentato o votato la lista *risultata* prima per numero di voti» (enfasi aggiunta): confermando così che la “vocazione” maggioritaria o minoritaria di una lista – *anche se di provenienza consiliare* – non è una qualità ontologica della lista ma una *conseguenza* della dialettica assembleare, quale viene a cristallizzarsi nella proclamazione degli esiti del voto.

Inoltre, una lista presentata dal consiglio uscente che si classificasse al secondo posto avrebbe comunque coagulato il gradimento di una porzione

---

<sup>4</sup> Ai sensi della predetta disposizione «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» (enfasi aggiunta). Come si può notare il riferimento è alla «lista di minoranza», senza alcuna caratterizzazione “soggettiva” in ordine a chi l'abbia presentata.

<sup>5</sup> E v. infatti S.CACCHI PESSANI (nt. 2), 726.

<sup>6</sup> Così M.IRRERA (nt. 1).

<sup>7</sup> Così N.CIOCCA (nt. 1), 408.

<sup>8</sup> È una petizione di principio anche affermare che la lista del consiglio non può essere considerata di minoranza neppure se votata solo da soci minoritari: così, invece, N.CIOCCA (nt. 1), 437.

di soci, sia pure di minoranza. Negare a tale minoranza (il più delle volte espressione del mercato) il diritto statutario di vedere nominati determinati candidati solo perché inclusi nella lista consiliare solleverebbe dubbi di compatibilità sia con la tutela costituzionale della proprietà azionaria <sup>(9)</sup>, sia con il principio capitalistico che è alla base della regola di maggioranza nel procedimento assembleare. Si svuoterebbe, in particolar modo, il contenuto “potestativo” del diritto di voto dei soci vicini alla lista consiliare a tutto vantaggio di altra lista – quella arrivata terza (o quarta) – che si troverebbe a esprimere un numero di candidati superiore a quello al quale avrebbe avuto titolo secondo lo statuto: e ciò persino nell’ipotesi in cui tale lista abbia ricevuto una percentuale molto ridotta di consensi (eventualmente assai inferiore a quella ottenuta dalla lista del consiglio uscente).

4. Anche sul *piano degli scopi perseguiti dall’ordinamento societario* non sembra agevole giustificare il divieto di una lista consiliare di minoranza. Si deve considerare, infatti, che la presentazione della lista è una proposta che gli amministratori uscenti sottopongono alla deliberazione dei soci <sup>(10)</sup>. Questa proposta è il frutto di una *decisione organizzativa* che gli amministratori possono assumere solo qualora ritengano, nell’adempimento dei doveri di diligenza professionale inerenti al proprio ufficio, che la lista consiliare sia lo strumento per realizzare al meglio l’interesse sociale. Sotto questo profilo, la lista del consiglio appare idonea

---

<sup>9</sup> Il potere di voto è infatti un elemento della proprietà azionaria (almeno quando essa prenda la forma delle azioni ordinarie). Neutralizzare i voti ottenuti dalla lista consiliare solo perché di minoranza equivale a sterilizzare quel potere e, impedendo l’elezione dei candidati votati, a ridurre il valore economico della partecipazione. Il che richiede, in basi ai principi generali, l’osservanza di precisi requisiti in termini di ragionevolezza della misura normativa e di tutela del contenuto minimo inderogabile del bene protetto: v. M.MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, 1007 ss.

<sup>10</sup> Su questa funzione del voto di lista cfr. M.STELLA RICHTER jr, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di M.Fratini e G.Gasparri, II, Torino, 2012, *sub art. 147-ter*, 1942.

a svolgere una funzione meritevole di tutela *anche quando essa sia poi votata in assemblea solo da una minoranza*.

In primo luogo la lista consiliare reca l'indicazione di candidati selezionati sulla base di un procedimento trasparente che vede il coinvolgimento di diversi organi <sup>(11)</sup> e alla cui definizione può contribuire anche l'apporto conoscitivo derivante da un confronto in sede di *engagement* con i principali investitori chiamati a esporre il punto di vista del mercato sulla ideale composizione del futuro organo amministrativo. È presumibile, dunque, che la lista consiliare esibisca figure idonee, in termini di esperienza, indipendenza e professionalità, a imprimere effettività al processo di autovalutazione del consiglio e ad assicurare il rispetto del dovere di allestire una funzione amministrativa adeguata alle dimensioni e alla natura dell'impresa <sup>(12)</sup>. Questa caratteristica non viene meno per il fatto che la selezione di candidati operata dal consiglio abbia il sostegno di una parte minoritaria della compagine sociale.

La lista consiliare assolve, inoltre, *una seconda fondamentale funzione*: quella di risolvere il problema nascente dalla c.d. "inversione" tra maggioranza e minoranza che si determina quando la lista risultata prima per numero di voti sia una lista "corta" e non contenga un numero di candidati sufficiente a esprimere la maggioranza del consiglio. In tale ipotesi, infatti, gli statuti più avanzati prevedono che gli ulteriori candidati necessari per integrare il consiglio siano estratti dalla lista di minoranza (o, se più d'una, dalle liste di minoranza) che abbia(n) espresso candidati. In questo modo la lista consiliare *offre la possibilità di completare agevolmente il consiglio* senza necessità di ricorrere a nuove votazioni assembleari, per giunta su candidature che dovrebbero essere proposte sul

---

<sup>11</sup> Cfr. l'art. 4 del Codice di *Corporate Governance*.

<sup>12</sup> Cfr. M.STELLA RICHTER jr, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 425 ss.

momento da singoli azionisti, con evidente farraginosità e opacità del procedimento <sup>(13)</sup>. Quest'ultimo profilo riveste particolare importanza se si considera che, nell'ipotesi di votazione dei soci su una proposta che sia stata formulata direttamente in assemblea, il rappresentante dei fondi comuni di investimento potrebbe trovarsi nell'impossibilità di esprimere il voto per mancanza di istruzioni al riguardo, visto che gli azionisti istituzionali (soprattutto quelli internazionali) sono soliti conferire delega diversi giorni prima della data fissata per lo svolgimento dei lavori assembleari. Alla luce del peso che questa tipologia di azionisti tende ad assumere negli assetti proprietari delle società quotate italiane e nelle decisioni concernenti il rinnovo delle cariche sociali <sup>(14)</sup>, qualunque riforma del voto di lista che ostacolasse o rendesse comunque più difficile la partecipazione al voto di tali investitori si tradurrebbe in una (ulteriore) perdita di efficienza per il mercato finanziario italiano <sup>(15)</sup>.

Naturalmente, in tanto la lista consiliare è in grado di svolgere i due compiti appena ricordati in quanto sia una lista "lunga", ossia contenga un numero di candidati pari o superiore a quello degli amministratori da eleggere: ma è già prassi costante nel sistema italiano che i consigli uscenti presentino liste

---

<sup>13</sup> V. 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, a.a. 2017/2018, 135 ss.

<sup>14</sup> Da una rapida analisi empirica risulta che su n. 35 società italiane appartenenti all'indice FTSE-MIB (ed escludendo quelle con sede all'estero), risulta che in otto società il Consiglio ha presentato una propria lista. Si tratta di cinque società bancarie (Banco BPM S.p.A., Bper Banca S.p.A., Finecobank S.p.A., Mediobanca S.p.A., Unicredit S.p.A.), una società assicurativa (Assicurazioni Generali S.p.A.) e due società del settore industriale (Tim S.p.A. e Prysmian S.p.A.). Solo in tre di queste società era presente, alla data dell'assemblea chiamata a rinnovare le cariche sociali, un azionista (o più azionisti) con una partecipazione superiore alla soglia del 10% (Assicurazioni Generali, Mediobanca e Tim). Dalle informazioni pubblicamente reperibili emerge che, nella larga maggioranza dei casi, i *proxy advisors* hanno espresso raccomandazioni di voto a favore della lista del Consiglio (che è poi risultata quella vincente): segno che le prassi seguite dai consigli uscenti nella predisposizione delle proprie liste incontrano il più delle volte il consenso del mercato.

<sup>15</sup> Gli investitori istituzionali sono normalmente tenuti al monitoraggio delle società presenti nel proprio portafoglio (cfr. l'art. 124-*quinquies* t.u.f.); la conseguenza è che ogni nuovo impedimento normativo od ostacolo pratico a questa attività di monitoraggio rischierebbe di tradursi in un disincentivo a investire (o in una decisione di uscire dall'investimento) in società quotate italiane.

lunghe, né potrebbe essere diversamente, dovendo la proposta consiliare essere “autosufficiente” e cioè articolata in modo tale da garantire una corretta composizione dell’organo amministrativo anche ove non fosse presentata alcuna lista da parte dei soci <sup>(16)</sup>.

In definitiva: una norma che impedisse alla lista consiliare di esprimere futuri amministratori quando sia appoggiata solo da una minoranza assembleare comprimerebbe indebitamente *il potere dell’organo amministrativo di perseguire l’interesse sociale indipendentemente dalla (e perfino contro la) volontà della maggioranza* e potrebbe disincentivare anche l’ingresso nel capitale di società italiane da parte di azionisti istituzionali orientati alla conservazione dell’investimento nel medio e lungo termine.

5. Quanto appena osservato non intende escludere che possano darsi ipotesi nelle quali la lista consiliare sia piegata abusivamente al fine di eludere la norma imperativa dell’art. 147-*ter* t.u.f. in materia di rappresentanza delle minoranze all’interno del consiglio. Questo scenario, tuttavia, presuppone (la dimostrazione del fatto) che il consiglio di amministrazione sia *un mero strumento* nelle mani del socio che ha presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

In altri termini, per applicare la disciplina del collegamento alla lista consiliare arrivata seconda è necessario allegare e provare che la scelta del consiglio uscente di presentare una propria lista ha avuto l’unico scopo di assicurare indirettamente al socio “di riferimento” (cioè al socio che ha presentato/votato la lista risultata prima per numero di voti) anche l’attribuzione di seggi che sarebbero spettati alla minoranza. È necessario, cioè, dimostrare, *attraverso una analisi fattuale del caso concreto*, che la

---

<sup>16</sup> Sicché appare tutto sommato superflua la già ricordata previsione del d.d.l. che detta imperativamente l’osservanza di tale requisito (art. 1, comma 1, lett. a).

lista del socio e quella del consiglio sono il frutto di un comune disegno e di una azione di coordinamento in violazione del divieto di collegamento <sup>(17)</sup>. Ma un conto è provare nel singolo caso, anche sulla base di indici gravi, precisi e concordanti, che vi è “collegamento” tra la lista di maggioranza e la lista consiliare di minoranza, altro conto è partire dal presupposto, in sé indimostrato, che la lista consiliare di minoranza debba qualificarsi *sempre* come lista collegata a quella di maggioranza: con l’esito, difficilmente condivisibile sul piano processuale, non solo di sollevare chi intenda affermare un collegamento tra la lista del socio e quella del consiglio dall’onere di dimostrarne l’esistenza ma addirittura di impedire alla società emittente di fornire la prova contraria (cioè l’assenza di ogni collegamento).

6. Un’ultima osservazione appare opportuna. La mancanza di ogni riferimento all’autonomia privata costituisce, insieme al trattamento

---

<sup>17</sup> Cfr. M.VENTORUZZO, *Note sulla lista del consiglio uscente per l’elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 1415.



discriminatorio della lista consiliare rispetto alle liste dei soci <sup>(18)</sup>, il profilo di maggiore debolezza del disegno di legge <sup>(19)</sup>.

---

<sup>18</sup> La discriminazione è evidente anche nella parte dell'unico articolo del d.d.l. che vieta l'inclusione nella lista del consiglio uscente di candidati che abbiano ricoperto la carica consiliare presso l'emittente per sei o più esercizi consecutivi (così il programmato art. 147-ter.1, comma 1, lett. b), nonché nella parte che impone, ove la lista consiliare sia la più votata, di procedere a una ulteriore votazione individuale su ogni singolo candidato della lista consiliare, con successiva ordinazione dei candidati secondo il numero di voti ottenuto da ciascuno (dal più alto al più basso) ed elezione di coloro che saranno stati "confermati" dall'assemblea (con esclusione, in realtà, non solo dei candidati "non confermati" ma anche di quelli «che abbiano ottenuto i minori suffragi nel numero necessario ad assicurare l'elezione dei componenti tratti dalla lista o dalle liste di minoranza» presentate in conformità all'art. 147-ter, comma 3, t.u.f.: cfr. il programmato art. 147-ter.1, comma 1, lett. e, e comma 2). I soci, per contro, rimarrebbero liberi di candidare soggetti che siano (stati) amministratori per più di sei esercizi consecutivi (per cui l'amministratore delegato uscente potrebbe recuperare spazio candidandosi per la lista proposta da un socio), mentre nessuna votazione successiva di "conferma" sarebbe prevista qualora a prevalere sia la lista di un socio o di un gruppo di soci (anche se legati da un patto parasociale). Il che non appare lineare con lo scopo perseguito: in vero, se si intende attribuire ai soci il diritto di esprimersi individualmente sulle singole candidature non si vede perché questo interesse debba essere protetto solo nel caso della lista consiliare e non anche in quello della lista presentata dal socio di riferimento o da un patto di voto (o di consultazione). Inoltre, dal punto di vista pratico, la necessità di una doppia tornata di votazioni – prima sulle liste e poi sui singoli candidati della lista consiliare risultata vincente – dilaterrebbe i tempi dei lavori assembleari riducendone l'efficienza e ostacolando la partecipazione assembleare degli investitori istituzionali (soprattutto di quelli esteri): con la complicazione pratica già segnalata sopra nel testo a nt. 15.

<sup>19</sup> Eterodossa appare anche l'introduzione, prospettata dal d.d.l., di una norma in forza della quale, nell'ipotesi di presentazione di una lista consiliare, l'emittente sarebbe tenuto a considerare come parti correlate «tutti i soci titolari di partecipazioni pari o superiori allo 0,5% del capitale» (così il programmato art. 147-ter.1, comma 3, t.u.f.). La previsione sembra voler evitare il rischio che il consiglio uscente si assicuri il sostegno preventivo di taluni investitori alla propria lista "promettendo" in cambio benefici economici o di altro tipo (di qui la proposta di applicare la disciplina sulle operazioni con parti correlate alle relazioni commerciali e finanziarie con questi investitori). Anche in questo caso, si tratta di una regola che solleva perplessità. La soglia dello 0,5% è inferiore a quella prevista dalla legge in materia di trasparenza degli assetti proprietari: con la conseguenza, pertanto, che l'emittente dovrebbe verificare ogni volta quale sia l'entità del possesso azionario del socio controparte. Nell'ipotesi in cui il socio sia un intermediario finanziario che gestisce patrimoni o risorse per conto altrui (ad es., una banca, una compagnia di assicurazione, un fondo pensione o una Sgr), la verifica può rivelarsi particolarmente onerosa in termini di tempo. Inoltre, non è chiaro l'ambito temporale di applicazione della norma. A partire da quale momento i soci con una partecipazione pari o superiore allo 0,5% dovrebbero qualificarsi come parti correlate dell'emittente? Dall'annuncio al mercato dell'intenzione del consiglio di presentare una propria lista? Dalla pubblicazione del parere di orientamento? Dal momento del deposito della lista? E fino a quando permarrrebbe la qualifica di parte correlata? Per tutta la durata in carica del nuovo consiglio? Che accade nell'ipotesi in cui la lista consiliare sia soccombente? E nell'ipotesi di cessione sul mercato della partecipazione? Viene meno in entrambi i casi la qualifica di parte correlata? Infine: se l'esigenza che il d.d.l. intende soddisfare è quella di evitare un "mercato del voto" (così la relazione illustrativa), sufficienti presidi sono già offerti dalla disciplina vigente in materia di concerto, collegamento e trasparenza dei patti parasociali (visto che la promessa di un sostegno alla lista

Anche a voler guardare con “sospetto” alla lista consiliare di minoranza, ci si può chiedere infatti se la soluzione più efficiente sia quella di una proibizione normativa o non sia piuttosto preferibile lasciare spazio all’autonomia statutaria nel disciplinare la materia. Nell’ambito di un’apertura alla libera volontà dei privati potrebbe finanche ipotizzarsi il passaggio da un sistema a liste bloccate a un *meccanismo selettivo* di combinazione dei candidati delle diverse liste da ordinare in modo decrescente a seconda delle preferenze ottenute (“*mix-and match voting*”), il quale preveda una pronuncia assembleare su tutti i singoli nominativi *indipendentemente dalla fonte della candidatura* e quindi anche sulle proposte formulate dai soci “dissidenti”. Negli Stati Uniti questa possibilità, da tempo prevista per coloro che partecipano fisicamente all’assemblea, è stata di recente estesa dalla SEC anche agli azionisti, assai più numerosi, che decidono di esercitare il proprio voto a distanza <sup>(20)</sup>.

Una innovazione di questo tipo risulterebbe coerente con la tendenza di diversi ordinamenti societari a rivalutare il ruolo del potere di voto (e di *engagement*) degli azionisti. La sua introduzione in Italia richiederebbe, ad ogni modo, sia la necessità di confrontarsi con l’esigenza (o meno) di un intervento legislativo finalizzato a superare la configurazione attuale del voto di lista <sup>(21)</sup>, sia una più ampia rivalutazione dell’organo assembleare, la cui funzione principale risiederebbe allora, più che nel fungere da organo

---

consiliare integrerebbe un accordo di voto e sarebbe, pertanto, soggetta a tutti e tre i plessi disciplinari appena ricordati).

<sup>20</sup> Si tratta della nuova Rule 14a-19(e) dell’Exchange Act: cfr. il SEC Release Nr. 34-93596, *Universal Proxy*, del 17 novembre 2021. La modifica normativa, applicabile alle assemblee tenutesi a partire dal 31 agosto 2022, è stata accolta con diversità di opinioni: v. i riferimenti in C.POSNER, *SEC Adopts Mandatory Universal Proxy in Contested Elections*, nel blog *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 15 dicembre 2021.

<sup>21</sup> L’attuale art. 147-ter t.u.f. sembrerebbe configurare il voto di lista come una particolare tecnica di formazione del consenso basata sulla nomina *dell’intero organo amministrativo*, postulando quindi *una deliberazione unitaria* (anziché tante deliberazioni individuali quanti sono i candidati da eleggere): v. sul punto M.STELLA RICHTER jr (nt. 10), 1942. Ma per un’apertura all’autonomia statutaria e alla derogabilità del sistema di voto a liste bloccate v. ampiamente S.CACCHI PESSANI (nt. 2), 751 ss.

di “dichiarazione” della volontà sociale, nell’*aggregare le preferenze individuali degli investitori* e nell’orientare conseguentemente le scelte gestorie degli amministratori <sup>(22)</sup>.

---

<sup>22</sup> Per questa prospettiva v. M.MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 352 s.; ID., *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da M.Cera e G.Presti, II, Bologna, 2020, 1236 s., ove il riferimento anche alla possibilità che il voto assembleare induca anche gli azionisti ad “aggiornare” le proprie preferenze optando per la conservazione della partecipazione (oppure per il disinvestimento) a seconda della posizione assunta dagli altri soci in sede di votazione sulle singole candidature alla carica amministrativa.