

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Commerciale

**I DIRITTI DI "VOICE" DELLE MINORANZE IN SEDE DI
DISCUSSIONE ASSEMBLEARE E PRE-ASSEMBLEARE NELLE
S.P.A. QUOTATE**

Prof. Raffaele Lener

RELATORE

Enrica Spadafranca
Matr. 219311

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

<i>INTRODUZIONE</i>	5
---------------------------	---

CAPITOLO PRIMO

I SOCI DI MINORANZA NELLE SOCIETA' PER AZIONI QUOTATE

<i>1. La definizione di minoranza</i>	7
<i>2. La riforma del diritto societario con il d.lgs. n.6/2003</i>	8
2.1 La nuova visione del socio minoritario di una società quotata	8
2.2 Il ruolo depotenziato dell'assemblea.....	9
<i>3.La normativa</i>	11
3.1 La ratio del Testo Unico della Finanza e l'evoluzione della normativa	11
3.2 I poteri di un socio di minoranza in una società quotata.....	13
3.2.1 Convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza.....	13
3.2.2 Convocazioni successive alla prima	15
3.2.3 Voto per corrispondenza o in via elettronica.....	16
3.2.4 Denuncia al collegio sindacale e al tribunale	18
3.2.5 Azione sociale di responsabilità	19
3.2.6 Informazione dei soci	20
3.2.7 Diritto di recesso in caso di fusioni o scissioni	21
3.2.8 Acquisto di azioni proprie e della società controllante.....	22
3.2.9 Esclusione su richiesta dalle negoziazioni.....	22
3.2.10 Aumenti del capitale e percentuali di capitale.....	23
3.2.11 Altri riferimenti.....	24

CAPITOLO SECONDO

I DIRITTI DI VOICE

<i>1. L'importanza del voto dei soci</i>	26
<i>2. I diritti sostanziali di voice: le competenze dell'assemblea.</i>	28
2.1 Altre decisioni di rilievo gestorio.....	30
2.2 Competenze aggiuntive dell'assemblea nelle società quotate	33
<i>3. I diritti procedurali di voice</i>	36
3.1 I principali campi di intervento	36
<i>4. Voice dei non soci e soci senza voice, da schema contrattuale a istituzione</i>	40
4.1 Il ruolo dell'autonomia statutaria.....	40
4.2 Il voto nell'assemblea generale: gli strumenti finanziari partecipativi	42
4.3 Altre figure speciali di strumenti finanziari partecipativi	44

CAPITOLO TERZO

ABUSO DEI DIRITTI DI MINORANZA. L'ANALISI.

<i>1. Il comportamento abusivo del socio nell'esercizio dei suoi diritti</i>	47
<i>2. Tribunale Milano Sez. spec. In materia di imprese, Ord., 28-11-2014</i>	48
2.1 Interesse perseguito dal socio di minoranza nell'espressione della sua volontà in assemblea	50
2.2 Abuso del diritto di voto del socio di minoranza	53
<i>3. Sentenza del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, prima sezione civile</i>	55

CAPITOLO QUARTO
L'ABUSO DEI DIRITTI DI MINORANZA. POSSIBILI SOLUZIONI
RISOLUTIVE.

<i>1. La Direttiva Shareholder Rights Directive (SHRD) II</i>	57
1.1 Le novità normative della Direttiva.....	58
1.2 Le sanzioni	60
1.3 Effetti del recepimento della Direttiva.....	61
<i>2. La funzione dei principi di correttezza e buona fede</i>	62
<i>CONCLUSIONE</i>	67
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	69

INTRODUZIONE

Essendo la società per azioni una società di capitali all'interno della quale la responsabilità delle obbligazioni sociali non compromette il patrimonio del singolo socio, essa rappresenta una delle formule maggiormente diffuse nelle imprese.

Nel corso degli anni la disciplina della S.p.A. ha subito numerose modifiche motivate molto spesso dall'abuso di tale forma di società. Tale abuso è spinto dalla mancanza, anche sussidiaria, della responsabilità del socio. Quest'ultimo, entrando a far parte della compagine sociale, si espone ad un rischio, analiticamente determinabile, limitato al conferimento eseguito.

La maggior parte delle società per azioni, soprattutto quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, sono caratterizzate da una compagine sociale fortemente polverizzata. Questo fenomeno implica la presenza di molti soci, chiamati azionisti investitori, disinteressati a partecipare attivamente alla gestione della società, ma interessati esclusivamente al rendimento del loro investimento.

L'assenteismo diffuso nelle società di capitali quotate ha comportato numerosi interventi legislativi con il fine di garantire la tutela degli azionisti imprenditori, i quali, potendo cedere la loro quota nel momento in cui ritengono che il loro investimento non sia più fruttifero, pretendono trasparenza ed efficienza del mercato dei capitali¹.

I soci appartenenti a una compagine sociale fortemente polverizzata non partecipano direttamente alla gestione della società, ma attraverso i diritti a loro attribuiti (diritto di voto, di intervento ecc.) potranno influenzare, sulla base della quota di capitale di cui sono titolari, le decisioni gestorie della società di cui sono parte.

Nel corso degli anni la legislazione italiana, assorbendo anche molte novità introdotte a livello europeo, ha voluto introdurre diversi strumenti che consentissero ai soci di minoranza, possessori di una irrilevante quota di capitale, di influenzare effettivamente le politiche di gestione e di rendere efficace l'esternazione del loro punto di vista.

¹ *Diritto commerciale. Vol. 2: Diritto delle società. Gian Franco Campobasso*

Tuttavia, a volte tali strumenti possono compromettere la gestione efficiente della società poiché possono costituire, nel momento in cui i soci di minoranza sfruttano tali strumenti per perseguire interessi differenti da quello sociale, un ostacolo per le decisioni ritenute fondamentali per la gestione della società. Tutelare le minoranze significa stabilire una situazione di un equilibrio tra dinamismo del governo della società e protezione di chi dal governo è escluso.

Nel primo capitolo viene illustrata la definizione di socio di minoranza alla quale non è attribuita una visione univoca, essa subisce delle modifiche con il d.lgs. n.6/2003, il quale evidenzia la scarsa attenzione che il socio imprenditore della società per azioni quotata attribuisce alla partecipazione all'assetto gestorio della stessa. Inoltre, viene evidenziato il ruolo dell'assemblea come principale punto di contatto tra i soci per la formazione della volontà sociale e vengono elencati i principali strumenti previsti dalla disciplina a tutela della minoranza.

Il secondo capitolo descrive il nucleo più importante dei diritti di minoranza: i diritti di voice. Tali diritti consentono al socio di esprimere la propria opinione influenzando realmente le politiche perseguite dal nucleo amministrativo e si dividono in: diritti sostanziali di voice e diritti procedurali di voice. Inoltre, nell'ultima parte del capitolo viene descritta la possibilità di emettere strumenti diversi dalle azioni ordinarie. Tali emissioni implicano la nascita di una vasta gamma di soggetti, diversi dagli azionisti ordinari, che possono influenzare le decisioni governative dell'impresa. In particolare, hanno rilevante importanza i titolari di strumenti finanziari partecipativi, fondamentali per l'acquisizione di fonti di capitale per l'impresa.

Nel terzo e nel quarto capitolo è trattato il tema dell'abuso dei diritti dei soci di minoranza. In particolare, nel penultimo capitolo viene presentata la fattispecie di abuso di diritto e vengono analizzate le sentenze del 28 Novembre 2014 della sezione specializzata in materia di impresa del Tribunale ordinario di Milano e del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, riguardanti forme di abuso nelle società per azioni quotate. Infine, nel quarto, nonché ultimo capitolo, sono evidenziate alcune possibili soluzioni risolutive di situazioni di abuso di diritto.

CAPITOLO PRIMO

I SOCI DI MINORANZA NELLE SOCIETÀ PER AZIONI QUOTATE

Sommario: 1. La definizione di minoranza – 2. La riforma del diritto societario con il d.lgs. n.6/2003 – 3. La normativa

1. La definizione di minoranza

Il codice civile non fornisce un concetto unico, valido in generale, di “minoranza” e all’interno della compagine sociale possono coesistere diverse forme di partecipazione minoritaria (un investitore istituzionale, un singolo azionista investitore, l’azionariato disperso)².

Una motivazione che induce a non introdurre una definizione univoca di minoranza è implicita nel comportamento del legislatore, per il quale risulta più rapido indicare percentuali partecipative, specifiche per la norma in questione, al fine di consentire agli azionisti l’esercizio di determinati diritti.

A differenza delle piccole imprese, in cui la percentuale al di sotto della metà del capitale rappresenta la quota di minoranza, nelle società di grandi dimensioni, in cui le partecipazioni sono diffuse in un gran numero di investitori, anche piccole porzioni di capitale possono costituire partecipazioni di controllo³.

La limitazione del rischio dei soci garantita dalla responsabilità limitata e la possibilità di pronta mobilitazione dell’investimento, caratteristiche peculiari delle società per azioni, incentivano l’investimento in azioni dei piccoli risparmiatori, consentendo la raccolta del capitale necessario per il finanziamento delle grandi imprese.

² *La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall’eterotutela alla società per azioni “orizzontale”*
The Protection of Minority Shareholders in Listed Companies: from Mandatory Protection to the
“Horizontal” Corporation -Mario Campobasso

³ *Soci di minoranza e strumenti di tutela nelle società per azioni quotate in borsa*
Articolo, di Stefano Sergio Schiattone 21/07/2004

<https://www.altalex.com/documents/news/2004/07/21/soci-di-minoranza-e-strumenti-di-tutela-nelle-societa-per-azioni-quotate-in-borsa>

Dunque, è possibile classificare i soci in: azionisti imprenditori, caratterizzati da un forte spirito imprenditoriale, e azionisti risparmiatori, il cui obiettivo è di carattere strettamente patrimoniale⁴. L'accentramento del potere di gestione nell'organo amministrativo e nell'assemblea consente di allineare l'esigenza di rapidità decisionale con la presenza di un vasto ed eterogeneo nucleo di azionisti.

Di conseguenza, la maggioranza esercita il controllo tramite il consiglio di amministrazione, espressione della società nella sua totalità, e le minoranze sfruttano le modalità di espressione che la legge fornisce, le quali con la stesura del TUF sono state rafforzate.

Una compagine azionaria eterogenea come quella di una società per azioni che fa ricorso al mercato dei capitali non garantisce la partecipazione attiva di tutti i soci alla vita azionaria, concentrando il potere decisionale in un ristretto nucleo di azionisti.

Quando una società fa ricorso al mercato dei capitali emerge, oltre alla problematica di dover tutelare la massa di piccoli azionisti, l'esigenza di garantire il corretto funzionamento del mercato azionario e tutelare il pubblico dei potenziali investitori.

Azionisti in possesso di partecipazioni microscopiche, esterni al gruppo di controllo e interessati esclusivamente a rendere fruttuoso il loro investimento, devono avere la possibilità di investire e disinvestire con rapidità e trasparenza.

Quindi, il corretto funzionamento del mercato e la tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate rappresentano obiettivi che devono essere raggiunti di pari passo.

2. La riforma del diritto societario con il d.lgs. n.6/2003

2.1 La nuova visione del socio minoritario di una società quotata

La riforma del diritto societario, verificatasi con il d.lgs. n.6/2003, introduce un mutamento del concetto di minoranza, riportando una marcata distinzione tra società per azioni e società a responsabilità limitata.

A differenza delle società di persone, nelle quali è necessario modificare il contratto sociale qualora la compagine cambi anche di un solo membro, nelle società per azioni il socio non sembra essere considerato come una parte del contratto associativo e interessato a partecipare alla vita

⁴ *Diritto commerciale. Vol. 2: Diritto delle società. Gian Franco Campobasso*

societaria, ma come un mero investitore, per il quale è prevista una tutela (non di carattere giudiziario o assembleare) rappresentata dalla possibilità di disinvestire qualora egli sia insoddisfatto della gestione della società.

Tuttavia, il socio investitore non può essere considerato completamente estraneo alla società, in quanto, avendo il diritto di partecipare e votare in assemblea, è in grado di influenzarne la gestione⁵.

Ne è dimostrazione che l'amministratore è un socio o che lo statuto può attribuire direttamente ai soci alcuni diritti particolari che riguardano l'amministrazione^{6 7}.

Invece, nelle società a responsabilità limitata il socio è un partecipante alla vita della società, stipula un contratto associativo e ha effettivamente interesse a svolgere l'attività economica quale oggetto sociale.

2.2 Il ruolo depotenziato dell'assemblea

L'assemblea rappresenta il principale strumento attraverso il quale il socio partecipa alle decisioni riguardanti la gestione della società, è inderogabilmente presente in ogni sistema di corporate governance e rappresenta il luogo di incontro degli interessi dei soci⁸.

⁵ *Protezione del socio di minoranza*

La tutela del socio di minoranza nelle società di capitali tra il dovere di buona fede e l'abuso del diritto"

Protezione del socio di minoranza – a cura di Giovanni Adamo e Rosella Strangio

<https://www.studiolegaleadamo.it/protezione-del-socio-di-minoranza>

⁶ *La tutela dei soci di minoranza nella riforma del diritto societario: la "voice"*

di ALESSANDRA PANELLI

<https://www.studiolegaleriva.it/public/aggiunte/tutela%20soci%20minoranza.pdf>

⁷ Art. 2475 c.1: " la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086 secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società è affidata a uno o più soci nominati con decisione presa ai sensi dell'articolo 2479".

Art. 2468 c.3: "resta valida la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili".

⁸ ANGELICI, R. d. comm. 12, II, 227.

Nonostante l'assemblea, per la sua valenza di ordine pubblico ed economico ⁹, ricopra una funzione inderogabile ¹⁰, la riforma, di cui al d.lgs. 6/2003, ha dato inizio ad un processo di crescente contrazione delle competenze assembleari nelle società per azioni che comporta la limitazione del ruolo dei soci nell'equilibrio interno della società proporzionalmente al grado di apertura della stessa¹¹.

La previgente formulazione dell'art 2364 c.c. rimetteva all'assemblea tutte le materie riguardanti la gestione della società.

Dunque, l'assemblea rappresentava l'organo sovrano della società non solo perché nominava o revocava gli amministratori, ma anche perché aveva la possibilità di compiere atti di gestione. Molto spesso gli amministratori rimettevano all'assemblea le operazioni maggiormente rischiose in modo da liberarsi dalla responsabilità per atti di mala gestio.

Nella nuova formulazione dell'articolo il ruolo dell'assemblea è stato limitato alle “*autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento degli atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti*” (art. 2364 c.c.).

La norma si occupa dell'ipotesi generale in cui lo statuto preveda l'autorizzazione dei soci per determinati atti di gestione e ne conferma la responsabilità degli amministratori.

Inoltre, la fattispecie generale sopra cennata ricomprende il caso minore costituito dalla circostanza in cui siano gli amministratori di propria iniziativa a porre all'assemblea l'autorizzazione per atti gestionali e ne riafferma la responsabilità.

Oggi l'assemblea non può decidere neppure in merito ad aspetti rilevanti che riguardano la struttura finanziaria della società. Ciò vale, ad esempio, per la decisione di emettere obbligazioni (ex Art. 2410 c.c.). Secondo il codice civile “*se la legge o lo statuto non dispongono diversamente, l'emissione di obbligazioni è deliberata dagli amministratori*” e lo stesso dicasi nel caso della decisione di costituire patrimoni destinati (art. 2447 ter , ultimo comma, c.c.),

⁹ FERRI jr., *R. soc.* 02, I, 227

¹⁰ COSTI, *G. comm.* 02, II, 671; GRIPPO, *Comm. Cendom*, V, 2, 983; MARCHETTI, in *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, 19.

¹¹ *Sulla evoluzione storica dell'istituto cfr. GUERRIERI, Annali Enc. del dir., voce Ass. di s.p.a; Libertini, RDS 08, 221.*

quest'ultima rappresenta un atto degli amministratori nonostante sia un istituto finalizzato alla ricerca di nuovi capitali.

L'obiettivo della riforma è quello di dividere le competenze dell'assemblea e quelle degli amministratori in modo da garantire una maggiore autonomia di questi ultimi.

Tuttavia, poiché tutte le materie ormai passate sotto il controllo degli amministratori sono sottratte al controllo dell'assemblea, e quindi degli azionisti, questa separazione comprime la tutela del singolo socio.

Questo mutamento parte dalla nuova concezione di socio emersa dalla riforma: considerando il socio di una S.p.A. un mero investitore, egli parteciperà alle decisioni dell'assemblea esclusivamente in situazioni che comportano un peggioramento del grado di rischio dell'investimento.

E' perciò opportuno verificare se a questa limitazione del ruolo dell'assemblea corrisponda un ampliamento dei diritti riconosciuti al socio per reagire alle irregolarità dell'organizzazione.

3.La normativa

3.1 La ratio del Testo Unico della Finanza e l'evoluzione della normativa

L'espressione "tutela delle minoranze" costituiva il titolo della sezione II del capo II del titolo III della parte IV del TUF. In tale parte del TUF è contenuta la disciplina delle società con azioni quotate e, modificando e integrando le norme già esistenti concentrate per la maggior parte nel codice civile, ha esteso i diritti delle minoranze qualificate.

La tutela delle minoranze rappresenta la ricerca di un equilibrio tra efficienza del governo della società e protezione di chi dal governo è escluso.

Tale tutela, grazie al d.lgs. n.58 del 1998, è stata rafforzata sia attraverso strumenti di tipo imperativo introdotti dalla legge sia concedendo una certa autonomia statutaria di deroga alle disposizioni.

L'introduzione di strumenti a tutela dei soci di minoranza è stata spinta dalla presenza di dubbi circa la reale capacità delle minoranze di partecipare realmente alla vita societaria.

Il dilemma era se incentivare l'autotutela, in modo che le minoranze con una sufficiente informazione potessero autotutelarsi, oppure, considerando i soci minoritari non effettivamente in

grado di partecipare attivamente alla vita della società, introdurre norme inderogabili e controlli pubblici intensi.

Il d.lgs. n.58 del 1998 ha cercato di contemperare l'endotutela e l'autotutela lasciando uno spazio, seppur limitato, all'autonomia statutaria con lo scopo di stimolare l'impegno dei soci nella gestione della società e la ricerca di soluzioni innovative di democrazia societaria.

Vi sono due forme di autonomia statutaria: la prima consente di ampliare liberamente le previsioni statutarie, ma sarà compito di un organo esterno, come la Consob, definire un regolamento per lo svolgimento delle attività fissate dallo statuto (per esempio, il voto per corrispondenza ex art. 127 TUF); la seconda lascia uno spazio marginale di autonomia, consentendo di variare di qualche punto percentuale i quorum o l'ideazione di clausole organizzative ed elettive, ma non permettendo di introdurre modifiche radicali.

Il fine ultimo della normativa non è difendere esclusivamente le minoranze, ma trovare un equilibrio tra interessi particolari dei soci e interesse generale della società.

Il TUF ha cercato di contemperare una tutela delle minoranze troppo debole, la quale avrebbe diffuso segnali di inaffidabilità riducendo l'afflusso di capitali verso le società quotate, e una tutela troppo forte, la quale avrebbe provocato litigiosità.

Inoltre, nelle società quotate la trasparenza del mercato rappresenta un tipo di tutela indiretta. Il fine ultimo del TUF è migliorare il funzionamento del mercato mobiliare attraverso: la trasparenza degli assetti proprietari, i poteri attribuiti alle minoranze e una normativa di controllo interno ed esterno¹².

Negli ultimi quindici anni il quadro normativo è mutato dal punto di vista dei contenuti, grazie all'adozione della Shareholders' Rights Directive con il d.lgs. 27/2010¹³, e per l'aspetto "topografico", in quanto, con la riforma del 2003, molti istituti sono stati assorbiti dal codice civile.

¹² *La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza. Cristiano Colombi*

<https://www.tidona.com/la-tutela-delle-minoranze-nel-testo-unico-della-finanza/>

¹³ *Decreto legislativo attuativo della Direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate modificato e integrato dal recente d.lgs. 18 giugno 2012, n. 91*

A seguito di queste modifiche la sezione II intitolata “ *tutela delle minoranze*” ora riguarda “*i diritti dei soci*” e la parte in tema di cooperative è stata isolata introducendo la nuova sezione II-ter “*deleghe di voto*”.

Di conseguenza, la disciplina della tutela delle minoranze è costituita dall’insieme delle norme contenute sia nel TUF che nel codice civile¹⁴.

3.2 I poteri di un socio di minoranza in una società quotata

La disciplina si concentra prevalentemente negli artt. 125-134 TUF, in parte abrogati nel corso degli anni. Inoltre, sono presenti ulteriori riferimenti in altre sezioni del TUF.

E’ possibile suddividere gli articoli in considerazione in quattro gruppi: il primo gruppo prevede una percentuale qualificata di capitale per l’esercizio di alcuni diritti (artt. 125, 126, 129 TUF); il secondo è costituito da diritti di autotutela del singolo azionista indipendentemente dalla percentuale di capitale posseduta (artt. 127, 130, 131 TUF); il terzo introduce forme di tutela per l’investimento dei soci (artt. 132, 133 TUF); il quarto indica i quorum dell’assemblea straordinaria (artt. 126, 134 TUF).

Dalle norme illustrate in seguito è possibile notare che il fine ultimo della sezione in esame del TUF, il quale risponde all’esigenza di trasparenza ed efficienza del mercato, è rintracciabile nella tutela delle minoranze e nell’incremento delle loro possibilità di partecipazione alla vita societaria.

3.2.1 Convocazione dell’assemblea su richiesta della minoranza

L’art. 125 del TUF, abrogato dal d.lgs. n.37 del 6 Febbraio 2004, introdusse cambiamenti per quanto riguarda la convocazione dell’assemblea.

Precedentemente l’art. 2367 c.c. prevedeva che gli amministratori o, in loro vece, i sindaci potessero convocare l’assemblea nel caso in cui ne venisse fatta richiesta da tanti soci possessori di almeno un quinto del capitale sociale con indicazione degli argomenti da trattare nella domanda.

¹⁴ *Diritti di voice degli azionisti e tutela delle minoranze, Mario Notari*

Il TUF non sostituiva la norma sopra cennata del codice civile. L'ultimo comma dell'art. 125 del TUF confermava l'ipotesi secondo la quale qualora la richiesta fosse provenuta da i soci possessori di almeno un quinto del capitale sarebbe stato applicato l'art. 2367 c.c.

La novità è rappresentata dalla possibilità di richiesta della convocazione da parte dei soci di una società quotata che ricoprono almeno il dieci per cento (o la minore percentuale sancita dall'atto costitutivo) del capitale sociale.

Inoltre, rispetto alla norma del codice civile, secondo la quale gli amministratori non potevano respingere la richiesta, nell'ipotesi introdotta dal TUF gli amministratori hanno maggiore discrezionalità avendo la possibilità, nell'interesse della società, di rifiutarsi di convocare l'assemblea.

Ad equilibrare il maggiore potere degli amministratori vi era però la possibilità di far ricorso al Tribunale, il cui presidente poteva ordinare con decreto la convocazione dell'assemblea.

Vi sono dubbi sull'efficienza di tale norma, in quanto potrebbe risultare complesso per i soci di minoranza, a causa del disinteresse alla gestione dei piccoli soci investitori, raggiungere le percentuali richieste e di conseguenza potrebbero non essere in grado di incidere realmente sulla volontà sociale.

Inoltre, viene meno l'automatismo tra richiesta e convocazione: gli amministratori hanno il dovere di convocare l'assemblea entro trenta giorni o, entro lo stesso termine, rifiutare la convocazione e, nel caso in cui la convocazione venisse rifiutata dagli amministratori, i sindaci, non potendo deliberare l'esistenza di un interesse sociale, non hanno il dovere di convocarla.

Spetterà invece al tribunale convocare l'assemblea dopo aver valutato le ragioni del provvedimento negativo degli amministratori e non automaticamente a causa dell'inerzia degli stessi come secondo il codice civile.

Ci sono incertezze sul concetto di "interesse sociale" che potrebbe giustificare il rifiuto di convocazione, esso non può trattarsi di un concetto assoluto in quanto richiede una valutazione specifica del caso in questione.

L'articolo 125 del TUF fu introdotto con l'obiettivo di proteggere la società da convocazioni dannose, di conseguenza in capo al presidente del tribunale vi è il dovere di confrontare il danno che la minoranza, e quindi la società, subirebbero dalla mancata convocazione dell'assemblea e il pregiudizio dell'interesse sociale nel caso in cui venisse convocata.

Molti articoli del TUF, tra cui il 125, vengono abrogati e in parte assorbiti dal codice civile.

L'attuale versione dell'art. 2367 c.c. rinnova nuovamente le percentuali richieste per la convocazione dell'assemblea, abbassandole ulteriormente, fissandole a un ventesimo del capitale sociale per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e a un decimo per le altre. Inoltre, il tribunale, confrontatosi con i componenti degli organi amministrativi o di controllo, ha il potere di ordinare la convocazione dell'assemblea qualora sia rifiutata ingiustamente¹⁵.

3.2.2 Convocazioni successive alla prima

L'art. 126 del TUF riguarda le convocazioni successive alla prima dell'assemblea straordinaria, materia già parzialmente discussa negli artt.2369 c.c. e seguenti.

Il primo comma sancisce che: *“L'assemblea straordinaria è regolarmente costituita, in prima e in seconda convocazione, con la partecipazione di tanti soci che rappresentano la parte di capitale indicata rispettivamente negli articoli 2368, ultimo comma, e 2369, terzo comma, del codice civile”*.

Per quanto riguarda le prime due convocazioni i quorum deliberativi sono fissati dal codice civile rispettivamente alla metà più uno del capitale (ex art. 2368 c.c.) e a un terzo del capitale più uno (ex art. 2369 c.c.).

Invece, per quanto concerne la terza convocazione, abrogato l'articolo 2369-bis del codice civile, attualmente l'articolo 126 del TUF prevede che: *“l'assemblea è regolarmente costituita con la*

¹⁵ Art. 2367 c.c.: *“1. Gli amministratori o il consiglio di gestione devono convocare senza ritardo l'assemblea, quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il decimo del capitale sociale nelle altre o la minore percentuale prevista dallo statuto, e nella domanda sono indicati gli argomenti da trattare.*

2. Se gli amministratori o il consiglio di gestione, oppure in loro vece i sindaci o il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione, non provvedono, il tribunale, sentiti i componenti degli organi amministrativi e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea, designando la persona che deve presiederla.

3. La convocazione su richiesta di soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.”

presenza di un numero di soci che rappresentano più di un quinto del capitale sociale, se l'atto costitutivo non richiede una quota di capitale più elevata".

Inoltre, il quarto comma dell'articolo in analisi stabilisce che per le tre convocazioni il quorum deliberativo è fissato ai due terzi del capitale rappresentato in assemblea, prevedendo inoltre la possibilità che l'atto costitutivo elevi tale soglia.

E' possibile notare dall'analisi dell'articolo che il TUF trasforma i quorum deliberativi introdotti dal codice civile in quorum costitutivi.

Di conseguenza, per la prima convocazione dell'assemblea straordinaria nelle società quotate, il quorum deliberativo scende ai due terzi del quorum originario fissato dal codice civile (si riduce ai due terzi della metà del capitale)¹⁶.

Così facendo, il peso delle minoranze cambierà in funzione della partecipazione dei soci alla vita societaria: nel caso di una società con diffuso assenteismo sarà necessaria una porzione minore di capitale sociale per raggiungere il quorum deliberativo richiesto e i gruppi minoritari di controllo saranno favoriti. Invece, nel caso in cui i soci frequentino maggiormente le assemblee la porzione di voti favorevoli necessaria per deliberare sarà più alta.

Questa norma è in linea con lo scopo principale del TUF: rafforzare l'importanza delle minoranze azionarie. Invero il maggiore grado di tutela dei soci di minoranza è proporzionato al sacrificio dei soci di attivarsi a partecipare alla vita societaria.

3.2.3 Voto per corrispondenza o in via elettronica

L'art. 127 del TUF prevede che il voto in assemblea possa essere esercitato anche per corrispondenza e le modalità di esercizio del voto e di svolgimento dell'assemblea sono stabilite dalla Consob.

L'articolo, prevedendo il voto per corrispondenza, introduce un ulteriore ampliamento delle possibilità dei soci di partecipare alla gestione della società.

¹⁶ Nelle società chiuse il codice civile prevede i seguenti quorum per l'assemblea straordinaria: per la prima convocazione non è previsto un quorum costitutivo e il quorum deliberativo è fissato al cinquanta per cento più uno del capitale, per la seconda, i quorum costitutivo e deliberativo sono fissati, al pari delle società che fanno ricorso al mercato di rischio, rispettivamente ad un terzo più uno del capitale e ai due terzi del capitale rappresentato in assemblea, infine, per quanto concerne la terza convocazione, si applicano le regole della seconda convocazione.

Il procedimento delineato dalla Consob si fonda su diversi principi: il primo è l'informazione circa la possibilità che il voto possa avvenire per corrispondenza. L'avviso di convocazione dovrà contenere le modalità, i soggetti presso cui chiedere la scheda di voto, l'indirizzo a cui trasmetterla, il termine entro cui deve essere ricevuta dal destinatario; il secondo principio è la completezza della scheda di voto, essa viene disposta successivamente alla convocazione e deve contenere i dati identificativi dell'emittente, l'assemblea a cui si riferisce, le proposte di deliberazione e l'espressione del voto. L'emittente deve rilasciare la scheda a qualunque soggetto che possa partecipare all'assemblea e deve avvalersi dei depositari del sistema di gestione accentrata, la proposta di voto deve essere chiara in modo tale da non creare equivoci.

Conseguenza del principio di completezza della scheda è il diretto esercizio del voto da parte del titolare, nonché terzo principio alla base del procedimento Consob: il voto deve essere esercitato direttamente dal titolare, ciò implica che quest'ultimo debba esprimere la sua volontà su tutte le proposte.

Altro aspetto importante alla base del procedimento è la riconducibilità di quanto scritto nella scheda alla volontà del titolare, la mancata espressione della volontà su uno o più punti si intende come astensione sugli stessi.

L'astensione, attraverso la mancata espressione di indicazioni di voto, concorre comunque al quorum costitutivo e viene considerata come voto non favorevole in quello deliberativo.

Un ulteriore principio è la segretezza del voto espresso fino all'inizio dello scrutinio. Non deve invece rimanere segreto chi ha espresso il voto in modo da poter essere considerato nel quorum costitutivo.

Nel caso in cui vengano modificate o integrate le proposte durante lo svolgimento dell'assemblea il regolamento Consob impone la predeterminazione nella scheda del voto espresso.

Certamente non è facile predeterminare tutte le possibilità, in quanto non tutto è prevedibile, perciò se non è possibile desumere il voto con chiarezza, la volontà "suppletiva" si considera come astensione sulle proposte aggiornate.

Altri due principi fondamentali sono rappresentati dalla tempestività dell'arrivo e la revocabilità del voto espresso per corrispondenza.

Il primo afferma che non sono validi i voti successivi all'assemblea, è importante che l'assemblea si concluda con chiarezza.

Nel rispetto del principio sopra cennato è fissato che entro le quarantotto ore che precedono l'assemblea la scheda deve pervenire alla società.

Il secondo principio consente la revocabilità del voto purché la società venga a conoscenza della revoca almeno il giorno precedente all'adunanza. La prova di conoscenza può avvenire con qualsiasi mezzo e il termine sarà rispettato se la notizia giunge alla società entro la mezzanotte del giorno prima dell'assemblea, indipendentemente dall'orario fissato per l'adunanza.

Inoltre, il socio potrebbe inviare una nuova scheda con il voto aggiornato da sostituire al voto precedentemente revocato. Se la società riceve due schede incompatibili dallo stesso socio la successiva è considerata priva di effetto, per stabilire l'ordine temporale secondo il quale considerare le schede occorre guardare la data di spedizione e non quella di ricezione. Qualora l'antioriorità non è accertata dalla data di spedizione si considererà la data di ricezione, la quale lascia supporre quella dell'invio.

3.2.4 Denuncia al collegio sindacale e al tribunale

L'art. 128 del TUF, abrogato dal d.lgs. n.37 del 6 Febbraio 2004 e assorbito dal codice civile, ha ridotto le soglie originariamente previste per la denuncia al collegio sindacale e al Tribunale.

La norma ha reso più facile provocare l'indagine sulle irregolarità del collegio sindacale (ex art. 2408 codice civile) o denunciare irregolarità al tribunale (ex art.2409 del codice civile), riducendo rispettivamente le soglie di legittimazione dal cinque al due per cento per la prima e dal dieci al cinque per cento per la seconda con la possibilità di prevedere nello statuto percentuali più basse.

L'art. 128 del TUF ha semplicemente ridotto le soglie, ma non ha inciso sui doveri del collegio sindacale ai sensi dell'art.2408 c.c., quest'ultimo continuava ad essere applicato alle società quotate nonostante le novità introdotte dal TUF.

La versione attuale dell'art. 2408 c.c. prevede che *“ogni socio può denunciare i fatti che ritiene censurabili al collegio sindacale, il quale è obbligato a tenerne conto nella relazione all'assemblea”*.

La norma non chiarisce il significato di *“fatti censurabili”* che sembrano assumere un senso meno grave di *“irregolarità”* e, di conseguenza, non assicura che il collegio sindacale valuti sempre come significativi i fatti denunciati dai soci, tener conto della denuncia potrebbe anche ridursi a cennarla in qualche riga della relazione.

Inoltre, l'art. 2408 c.c. sancisce che qualora la denuncia sia fatta da *“tanti soci che rappresentino un ventesimo del capitale sociale o un cinquantesimo nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il collegio sindacale deve indagare sui fatti denunciati e presentare le sue conclusioni ed eventuali proposte all'assemblea”* e *“convocare l'assemblea qualora ravvisi fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere”*¹⁷.

3.2.5 Azione sociale di responsabilità

L'art. 129 del TUF, abrogato dal d.lgs. n.37 del 6 Febbraio 2004, riguarda l'azione sociale di responsabilità e ha modificato le norme originariamente sancite dal codice civile¹⁸.

¹⁷ L'art. 2406 c.c. concerne le omissioni degli amministratori e prevede che: *“In caso di omissione o di ingiustificato ritardo da parte degli amministratori [2363,2366,2367,2386,2408,2626], il collegio sindacale deve convocare l'assemblea ed eseguire le pubblicazioni prescritte dalla legge”*.

Il collegio sindacale può altresì, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, convocare l'assemblea qualora nell'espletamento del suo incarico ravvisi fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere”.

¹⁸ Attualmente, l'art. 2393 c.c. prevede che *“l'azione di responsabilità contro gli amministratori è promossa in seguito alla deliberazione dell'assemblea, anche se la società è in liquidazione”* o, in alternativa, *“a seguito di deliberazione del collegio sindacale, assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti”*.

L'azione può portare alla *“revoca d'ufficio degli amministratori contro cui è proposta, purché sia presa col voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale. In questo caso, l'assemblea stessa provvede alla sostituzione gli amministratori”*.

Inoltre, *“la società può rinunciare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigere purché la rinuncia e la transazione siano approvate con espressa deliberazione dell'assemblea, e purché non vi sia il voto contrario di una minoranza di soci che rappresenti almeno il quinto del capitale sociale o, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, almeno un ventesimo del capitale sociale, ovvero la misura prevista dallo statuto per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità ai sensi dei commi primo e secondo dell'articolo 2393 bis”*.

Art. 2393-bis c.c, comma 1:” *L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata anche dai soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo.”*

Il TUF, nell'art. 129, introdusse la possibilità ai soci che sono iscritti almeno da sei mesi nel libro dei soci e che ricoprono almeno il cinque per cento del capitale sociale o la minore percentuale indicata dall'atto costitutivo di promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori, i sindaci e i direttori generali.

L'indicazione della percentuale e della permanenza di possesso servono a evitare che soci investitori di breve periodo, interessati esclusivamente al risultato del loro investimento e non alla gestione della società, possano decidere di attuare azioni opportunistiche.

La novità introdotta dal TUF nasce con il fine ultimo di integrare la norma del codice civile valida per le società non quotate e che consentiva l'esecuzione dell'azione di responsabilità contro gli amministratori solo alla maggioranza, quest'ultima non avrebbe mai portato a una denigrazione della propria immagine accusando gli amministratori da essa stessi nominati. Invece, il TUF trasferisce maggiori poteri alle minoranze qualificate e stabili.

3.2.6 Informazione dei soci

L'art. 130 del TUF, riguardante il diritto di informazione dei soci, non fa riferimento a specifiche percentuali per l'esercizio del diritto in questione, ma dà la possibilità a tutti i soci *“di prendere visione degli atti depositati presso la sede sociale per assemblee già convocate e di ottenerne copia a proprie spese”*.

Spesso i costi limitano tali iniziative, queste ultime sono maggiormente sfruttate dagli investitori professionali, i quali devono essere sufficientemente informati per poter valutare e scegliere consapevolmente.

L'articolo in considerazione introduce un principio di informazione, già largamente diffuso nel diritto societario comune, alla base del quale vi è la parità di trattamento tra gli azionisti.

Non essendo possibile diversificare le informazioni disponibili per qualità ed estensione in base alla categoria a cui il socio appartiene, le stesse informazioni sono a disposizione di tutti i soci.

Comma 2 *“Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'azione di cui al comma precedente può essere esercitata dai soci che rappresentino un quarantesimo del capitale sociale o la minore misura prevista nello statuto.”*

La disposizione si riferisce genericamente al “socio” non escludendo nessuna categoria di azionista, non vi è infatti una corrispondenza tra diritto all’informazione e diritto all’intervento o tra il primo e il diritto di voto.

E’ però da escludere che il socio possa decidere di visionare qualsiasi documento ritenuto scarsamente rilevante, è compito degli amministratori selezionare la documentazione da rendere disponibile e, in particolare, è indispensabile consentire ai soci di accedere alle informazioni necessarie per un voto consapevole.

3.2.7 Diritto di recesso in caso di fusioni o scissioni

L’art. 131 del TUF, abrogato dal d.lgs. n.37 del 6 Febbraio 2004, amplia i casi di recesso prevedendo che *“gli azionisti dissenzienti dalle deliberazioni di fusione o di scissione che comportino l’assegnazione di azioni non quotate hanno diritto di recedere ai sensi dell’art. 2437 del c.c. del codice civile”*.

L’emissione di capitale non rappresentato da azioni modifica il valore delle azioni quotate precedentemente emesse di cui è titolare l’azionista dissenziente.

Ad esempio, in caso di scissione parziale di una società quotata in una società non quotata viene assegnato un numero proporzionale di azioni della società non quotata agli azionisti della società quotata. Il minor valore delle azioni quotate sarà bilanciato dall’assegnazione di azioni non quotate e il recesso è giustificato poiché, sostituendo azioni quotate con azioni non quotate, viene meno l’integrale monetizzabilità dell’intero investimento.

La causa di recesso prevista dall’art. 131 TUF è distinta da quelle previste dall’art. 2347 c.c.

A parità di oggetto, tipo di società o di nazionalità della società risultate dall’operazione straordinaria, la delibera di fusione o scissione che assegna azioni non quotate giustifica il recesso dei soci.

Non si tratta, dunque, di un caso di recesso per trasformazione perché la società, nel caso in cui soltanto una parte delle azioni venga dequotata, potrebbe non perdere lo status di quotata e, anche qualora lo perdesse, questo mutamento non è definito dal legislatore un mutamento di tipo sociale ex art. 2249c.c.

3.2.8 Acquisto di azioni proprie e della società controllante

L'art. 132 del TUF introduce un principio di parità di trattamento dei soci nell'ipotesi di acquisto di azioni proprie da parte della società emittente.

La norma comprende sia l'ipotesi in cui l'acquisto avvenga ai sensi dell'art 2357 c.c., sia nel caso in cui venga utilizzato come metodo di riduzione del capitale per esuberanza (ex art. 2357-bis c.c.), ma anche qualora vengano acquistate azioni quotate dalla società controllata (ex art. 2359-bis c.c.).

Tutte le ipotesi di acquisto incluse nella disposizione devono avvenire secondo una delle due modalità: offerta pubblica o sul mercato. Le regole del procedimento di acquisto sono stabilite dalla Consob con il fine di garantire la parità di trattamento dei soci.

La possibilità di ricorrere al mercato per l'acquisto di azioni rende compatibile il trading di azioni proprie con l'art. 132 TUF, l'assemblea può limitarsi a indicare l'ammontare delle azioni acquistabili, le tempistiche da rispettare o il prezzo, restando compito degli amministratori esercitare la delega assembleare in accordo con la società di gestione del mercato.

Inoltre, non è possibile sfuggire alla disciplina sopra esposta nel caso di scambio di opzioni incrociate (*put and call*). In questa ipotesi occorre distinguere l'operazione di acquisto (*call*), in cui la società sarà comunque vincolata alle modalità ex art.132 TUF, da quella di vendita (*put*).

Nel caso in cui le richieste di acquisto siano superiori all'offerta, le azioni saranno suddivise secondo il criterio di riparto proporzionale. In questo modo il titolare del *put* non viene preferito e, di conseguenza, il rispetto del principio di parità di trattamento degli acquirenti risulta un interesse di grado superiore a quello unilaterale dell'emittente.

Inoltre, l'articolo prevede che *“le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli acquisti di azioni proprie effettuati da emittenti che hanno richiesto o autorizzato la negoziazione di azioni di propria emissione su un sistema multilaterale di negoziazione italiano, o da società controllate”*.

3.2.9 Esclusione su richiesta dalle negoziazioni

Le minoranze delle società quotate sono tutelate in alcune operazioni straordinarie.

L'art. 133 del TUF mette in evidenza il principio, prima inespresso, secondo il quale non possono essere ritirati dalle quotazioni i titoli, se non vengono salvaguardati gli interessi dei portatori degli strumenti dequotati.

Innanzitutto, l'articolo stabilisce che per escludere le azioni dalla quotazione è necessaria una richiesta, dunque l'esclusione non può avvenire a seguito di un semplice atto unilaterale dell'emittente. La richiesta deve essere preceduta da una delibera dell'assemblea straordinaria e l'esclusione può essere ammessa solo se è ottenuta la quotazione su un altro mercato regolamentato, italiano o di un altro paese dell'Unione Europea, in cui sia assicurata, secondo i criteri stabiliti dalla Consob, una tutela equivalente degli investitori.

La Consob ha il potere di valutare, caso per caso, la presenza delle condizioni che garantiscano l'equivalenza di tutela tra il mercato originario e quello di destinazione.

3.2.10 Aumenti del capitale e percentuali di capitale

L'art. 134 del TUF disciplina il diritto di opzione nel caso di aumento del capitale a pagamento.

Il primo comma¹⁹ sancisce che *“per le società quotate, il termine previsto dall'articolo 2441, secondo comma, del codice civile è ridotto alla metà”*²⁰.

Un dubbio sorge in relazione alle società che abbiano emesso altre categorie di azioni oltre a quelle quotate e che deliberino l'aumento di capitale attraverso l'emissione di azioni non quotate. Nonostante la disciplina faccia riferimento, in generale, alle *“società con azioni quotate”*, l'esercizio del diritto di opzione nelle società quotate per gli emittenti di azioni non quotate non giustifica il dimezzamento del termine, utile nel caso di emissione di azioni quotate a causa del rischio di fluttuazione del prezzo di scambio.

Il terzo comma dell'art. 134 TUF²¹, abrogato dal d.lgs. n. 376 del febbraio 2004, che ha l'obiettivo di agevolare la partecipazione dei dipendenti delle controllate o controllanti al capitale della

¹⁹ Soppresso dal D.L. 24 Giugno 2014, n.91, convertito, con modificazioni, dalla L. 11 agosto 2014, n. 116,

²⁰ L'art. 2441, comma 2, c.c. prevede che *“L'offerta di opzione deve essere depositata presso l'ufficio del registro delle imprese e contestualmente resa nota mediante un avviso pubblicato sul sito internet della società, con modalità atte a garantire la sicurezza del sito medesimo, l'autenticità dei documenti e la certezza della data di pubblicazione, o, in mancanza, mediante deposito presso la sede della società. Per l'esercizio del diritto di opzione deve essere concesso un termine non inferiore a quindici giorni dalla pubblicazione dell'offerta”*.

²¹ Art. 134, comma 3, TUF: *“l'articolo 2441, ottavo comma, del codice civile si applica anche alle deliberazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione che prevedono l'offerta in sottoscrizione delle azioni ai dipendenti di società controllanti o controllate”*.

società estende l'applicazione dell'ottavo comma dell'art. 2441 del codice civile. Quest'ultimo prevede che *“con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione per le azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate”*.

Infine, il secondo comma dell'art. 134 TUF, abrogato dal d.lgs. n. 184 dell'11 ottobre 2012, sancisce che le delibere sono esenti dal quorum rafforzato del cinquanta per cento (ex. Art. 2441 c.5)²², a condizione che l'aumento non ecceda l'uno per cento del capitale sociale.

Il limite dell'uno per cento del capitale sociale deve intendersi riferito a ciascuna singola emissione e non complessivamente²³.

3.2.11 Altri riferimenti

Gli articoli 141 e 148 del TUF rappresentano altri due riferimenti in materia di tutela delle minoranze.

L'art. 141 disciplina il conferimento di deleghe di voto e, di conseguenza, ostacolando l'assenteismo, agevola la partecipazione di piccoli azionisti alle assemblee.

L'art. 148 riguarda la composizione del collegio sindacale, quest'ultimo deve essere formato da almeno tre membri e due supplenti. Il legislatore affida alla Consob la definizione dei metodi per l'elezione del sindaco effettivo da parte dei soci di minoranza, ponendo che il presidente venga nominato dall'assemblea tra i sindaci che sono stati eletti dalla minoranza.

²² Art. 2441 c.5 c.c.: *“Quando l'interesse della società lo esige, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale”*.

²³ Art.134 c.2 TUF: *“Alle deliberazioni di aumento di capitale previste dall'articolo 2441, ottavo comma, secondo periodo, del codice civile si applica la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie, a condizione che l'aumento non ecceda la misura dell'uno per cento del capitale”*.

C.3: *“L'articolo 2441, ottavo comma, del codice civile si applica anche alle deliberazioni di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione che prevedono l'offerta in sottoscrizione delle azioni ai dipendenti di società controllanti o controllate”*.

Lo scopo dei sindaci eletti dalla minoranza è rappresentato dall'esigenza di indipendenza del membro del collegio da chi lo elegge²⁴.

Il terzo comma dell'art. 148 riprende i requisiti previsti dall'art. 2399 c.c. per quanto concerne le cause di decadenza e ineleggibilità²⁵.

²⁴ Il collegio sindacale nelle società quotate. Avv. Tofani Cristiano Augusto e avv. Ficchy Francesco

<https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-09-03/il-collegio-sindacale-societa-quotate-120625.php>

²⁵ Art. 148, comma 3, TUF:” 3. Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile;
- 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 od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od 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.”

CAPITOLO SECONDO

I DIRITTI DI VOICE

Sommario: 1. L'importanza del voto dei soci – 2. I diritti sostanziali di voice: le competenze dell'assemblea – 3. I diritti procedurali di voice - 4. Voice dei non soci e soci senza voice, da schema contrattuale a istituzione

Qualora i soci volessero tutelare il proprio investimento da atti di gestione non condivisi hanno la possibilità di utilizzare, alternativamente, i sistemi di voice (che consentono loro di esprimere la propria opinione nella gestione della struttura societaria) e di exit (che consistono, tipicamente, nell'uscita dalla compagine sociale attraverso la vendita dei titoli azionari).

L'insieme dei diritti di voice rappresenta il tratto più caratteristico della disciplina dei diritti delle minoranze.

1. L'importanza del voto dei soci

Alla riforma del 2003²⁶ si contrappone, per le società quotate, la Direttiva 2007/36/CE, percepita in Italia con il decreto n.27 approvato dal Consiglio dei Ministri il 27 Gennaio 2010, il cui fondamento si basa sull'idea che il voto dei soci rappresenti un pilastro fondamentale per la corporate governance della società²⁷.

La Direttiva non modifica la ripartizione dei compiti tra gli organi delle società per azioni, ma introduce strumenti per agevolare l'iniziativa e la partecipazione dei soci alla vita assembleare.

Inoltre, per diritti di voice possiamo intendere, oltre agli strumenti di natura procedurale introdotti dalla legge nel tempo, i poteri attribuiti all'assemblea, in quanto essa rappresenta il primo luogo in cui i soci si relazionano con l'obiettivo di formare la volontà della società.

Nel corso degli anni il legislatore italiano ha intensificato i poteri dell'amministrazione e indebolito quelli in capo all'assemblea, con l'obiettivo di incrementare l'efficienza della gestione

²⁶ Riferimenti al paragrafo 2 del Capitolo 1.

²⁷ CONVEGNO ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE FEBBRAIO 2012

Exit / voice ed efficienza: ma cosa vuol dire "efficienza" ? SABRINA BRUNO

http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/12496/bruno_sabrina.pdf

societaria, intesa, *sic et simpliciter*, come risparmio di costi e tempo utili per convocare l'assemblea.

La letteratura, con particolare riferimento alla corporate governance, definisce efficienza l'adozione di alternative che permettono di ridurre gli *agency problems*²⁸.

Il tipico *agency problem* riscontrabile nelle società quotate è caratterizzato da un sistema in cui il potere è concentrato in pochi azionisti di controllo (*agents*) a sfavore dei soci di minoranza (*principals*).

La soluzione adottata dal legislatore italiano per ridurre gli *agency problems*, che consiste nel valorizzare maggiormente l'exit rispetto alla voice, non ha fatto altro che intensificare il potere del gruppo di controllo, rafforzando maggiormente gli *agency problems* presenti.

Il legislatore quindi dovrebbe, al fine di perseguire l'efficienza e affinché non vi siano abusi di potere, anziché concentrare il controllo in un ristretto nucleo di azionisti, bilanciare i poteri affidati ai membri della compagine sociale.

Il nucleo di soci a capo dei quali vi è il controllo della società esprimono le loro decisioni tramite gli amministratori, quindi non hanno bisogno di convocare l'assemblea per esercitare la loro influenza. Dunque, il ristretto ruolo dell'assemblea implica la scarsa partecipazione dei soci di minoranza.

Per ridurre la concentrazione del potere societario in un compatto nucleo di azionisti, occorrerebbe affidare all'assemblea maggiori decisioni sulle questioni rilevanti per la vita societaria.

Parallelamente, negli USA, per il raggiungimento dell'efficienza, in questo caso intesa come miglioramento della redditività dell'impresa e non come riduzione di tempo e costi, è stata adottata una soluzione diversa.

²⁸ Comportano *agency problems* tutte le situazioni tali che un soggetto (l'*agent*) in linea di principio (e per il suo ruolo) tenuto ad operare nell'interesse di un altro (il *principal*) altrimenti agisce, opportunisticamente privilegiando invece un suo interesse.

Il 25 Agosto 2010, la SEC ²⁹ introduce la Rule 14a-11, con l'obiettivo di consentire l'elezione degli amministratori da parte dei soci, in modo tale che i primi tengano effettivamente conto dei secondi nelle loro decisioni di politica societaria.

La Rule 14a-11 prevedeva che i soci titolari di almeno il tre per cento delle azioni con diritto di voto da almeno tre anni (e che continuino a detenere tale percentuale di capitale alla data dell'assemblea) hanno diritto di aggiungere un candidato o un numero di candidati che rappresenti al massimo il venticinque per cento dei membri del consiglio di amministrazione.

Nel caso in cui ci fossero più candidati ad esercitare tale diritto, in misura tale da superare un candidato oppure il venticinque per cento dei membri del consiglio, saranno selezionati i soci proprietari della maggiore percentuale azionaria.

In questo modo il diritto sarà esercitato dai soci più significativi, in quanto sono proprietari da un periodo di tempo stabile di una fetta di capitale azionario maggiore (c.d. "long-term significant shareholders").

Tuttavia, va evidenziato che la norma consente di proporre i candidati e non di eleggerli.

Possiamo quindi notare come, partendo da due diversi concetti di efficienza (riduzione di costi e tempo nella convocazione dell'assemblea per il legislatore italiano e aumento della redditività della società per quello americano), si arriva a due soluzioni legislative molto diverse.

Ovviamente, trattandosi di scienze sociali e non naturali, è complicato prevedere con certezza e quantificare gli effetti della norma.

Inoltre, porre come obiettivo principale l'efficienza potrebbe mettere in secondo piano altri principi, altrettanto fondamentali per la vita societaria, quali l'equilibrio tra i poteri nella compagine sociale. Preferire l'exit alla voice, consentendo al socio, considerato non effettivamente in grado di influenzare la gestione della società, di uscire dalla compagine sociale potrebbe non tener conto di tali valori fondamentali.

2. I diritti sostanziali di voice: le competenze dell'assemblea.

Il cosiddetto potere di *voice* dei soci delle società per azioni si stigmatizza tipicamente nel momento della formazione della volontà assembleare e dunque nel voto.

²⁹ Securities and Exchange Commission, ente federale statunitense preposto alla vigilanza della borsa valori.

Pertanto, le competenze dell'assemblea costituiscono i diritti sostanziali di voice.

Gli artt. 2364³⁰ e 2365³¹ del codice civile illustrano rispettivamente le competenze dell'assemblea ordinaria e straordinaria

E' possibile evincere che il rapporto tra amministratori e soci (i quali costituiscono l'assemblea per la formazione della volontà sociale) non è mai stato stabile, in quanto esso si è evoluto nel tempo³².

E' possibile suddividere tale evoluzione in tre periodi principali: durante la fase prima fase, denominata vero capitalista, periodo caratterizzato dall'introduzione del codice del commercio del 1882, gli amministratori rappresentavano semplici mandatari dei soci; nella fase successiva, denominata efficientista, compresa tra l'emanazione del codice civile del 1942 e la riforma del 2003, la legge iniziava progressivamente a considerare la gestione funzione esclusiva degli amministratori e prevedeva solo alcune competenze gestorie in capo all'assemblea.

³⁰ Art. 2364 c.c. *“Nelle società prive di consiglio di sorveglianza, l'assemblea ordinaria:*

1) approva il bilancio;

2) nomina e revoca gli amministratori; nomina i sindaci e il presidente del collegio sindacale e, quando previsto, il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti;

3) determina il compenso degli amministratori e dei sindaci, se non è stabilito dallo statuto; 4) delibera sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci;

5) delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti”.

³¹ Art. 2365 c.c. *“L'assemblea straordinaria delibera sulle modificazioni dello statuto, sulla nomina, sulla sostituzione e sui poteri dei liquidatori e su ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza.*

Fermo quanto disposto dagli articoli 2420-ter e 2443, lo statuto può attribuire alla competenza dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza o del consiglio di gestione le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505-bis, l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale. Si applica in ogni caso l'articolo 2436.”

³² Riferimenti al paragrafo 2.2 del CAP.1

Nel periodo più recente, nonché ultima fase evolutiva, iniziata con l’emanazione della legge sul risparmio e prosegue fino ai tempi odierni, vi è stata una rivitalizzazione del ruolo dell’assemblea, in particolare nelle società quotate, in gran parte attraverso l’introduzione dei diritti procedurali di voce che illustreremo in seguito.

In Italia il ruolo dell’assemblea è rimasto tale con la riforma del 2003, puntando più sull’exit che sulla voce^{33 34}.

Negli ultimi anni la tendenza sembra essere quella di affidare all’assemblea un ruolo di monitoraggio e intervento nel caso in cui pervengano anomalie nella vita della società.

Questo ruolo è fondamentale soprattutto nelle società quotate, nelle quali occorre attrarre e tutelare i soci investitori³⁵.

2.1 Altre decisioni di rilievo gestorio

Oltre ai compiti descritti dagli articoli 2364 e 2365 del codice civile, all’assemblea sono affidate altre decisioni di rilievo gestorio.

Tra queste vi è:

- *“l’assunzione di partecipazioni in altre imprese comportante una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime”* (ex Art. 2361, comma 2, c.c.).

³³ *Assemblea e diritti dei soci nelle società per azioni quotate*

Gian Domenico Mosco- *Diritto commerciale progredito- Roma* | 28 Febbraio 2018

<https://lawreview.luiss.it/files/2018/03/Assemblea-e-diritti-dei-soci-nelle-spa-quotate.pdf>

³⁴ All’exit e alla voce corrispondono due tipologie di soci: il piccolo azionista risparmiatore tenderà a sfruttare maggiormente l’exit perché sarebbe poco conveniente sostenere costi elevati per attivarsi in altro modo, invece, l’azionista con una partecipazione più consistente dovrà partecipare alla vita societaria e impegnarsi per dare un rilevante contributo alla gestione della società perché l’exit, causando un possibile abbassamento della quotazione dei titoli in Borsa, potrebbe risultare più costosa.

Si tratta di un trade-off di costi e benefici che determina il modo con cui un socio decide di attivarsi all’interno della società.

³⁵ *La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza. Cristiano Colombi*

<https://www.tidona.com/la-tutela-delle-minoranze-nel-testo-unico-della-finanza/>

La norma prevede che tale assunzione deve assolvere a due condizioni: “*deve essere deliberata dall’assemblea*” e “*di tali partecipazioni gli amministratori danno specifica informazione nella nota integrativa del bilancio*”.

Tale regola rappresenta una novità introdotta dalla riforma del diritto societario, in quanto la partecipazione di una società di capitali in una società di persone, anteriormente alla riforma, era considerata nulla per violazione di norme imperative, poiché essa comporta la contravvenzione di norme inderogabili riguardanti l’amministrazione e i bilanci delle società di capitali³⁶;

- la possibilità, indicandolo nello statuto, di “*determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti in particolari cariche*” (ex Art. 2389, comma 3, c.c.).

Inoltre, il codice civile prevede decisioni di rilievo gestorio di tipo indiretto, esse sono:

- in alternativa all’indicazione nello Statuto, poter consentire la delega di funzioni del consiglio di amministrazioni “*ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi componenti, o ad uno o più dei suoi componenti*” (ex. Art. 2381, comma 2, c.c.);
- la nomina del presidente del consiglio di amministrazione.

Egli se non è indicato dall’assemblea sarà scelto dal consiglio di amministrazione stesso tra i suoi componenti (ex Art. 2380 bis, comma 5, c.c.);

- nominare il direttore generale (ex Art. 2396 c.c.).

L’articolo 2396 del codice civile non fornisce la definizione di direttore generale, ma stabilisce che “*le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori si applicano anche ai direttori generali*” qualora questi ultimi siano “*nominati dall’assemblea o per disposizione dello statuto*”.

Secondo la Cassazione civile ,Sez. I sentenza n. 23630 18 novembre 2015, poiché non è definito dalla legge l’insieme di mansioni in cui è circoscritto il ruolo del direttore

³⁶ CORTE DI APPELLO DI MILANO, 25 maggio 2004 – Trombetti Presidente - Vanoni Consigliere – La Manna Consigliere rel. Est. – ND Importers Exportes S.r.l. (Avv. Calmieri, Citterio e Flematti) c. Tonino Mortoni (Avv. Resti). Riforma Tribunale di Milano, 9 novembre 2002.

<https://www.lexia.it/wp-content/uploads/2017/08/Partecipazione-di-società-di-capitali-in-società-di-persone-senza-sentenza.pdf>

generale, la sua esistenza è congetturabile esclusivamente da una nomina esplicita dall'assemblea o, se previsto dallo statuto, dal consiglio di amministrazione³⁷.

Un'ultima categoria di decisione gestorie affidate all'assemblea riguardano lo status della società di crisi o fine dell'attività, tra cui:

- azione con “*opportuni provvedimenti*” nel caso ci sia una perdita superiore a un terzo del capitale (ex Art. 2446, comma 1 c.c.).

L'inadempienza dei doveri formali stabiliti dal codice civile comporta l'annullamento della delibera³⁸;

- decisioni in caso di fatti censurabili. Questa categoria di decisioni comprende la denuncia al collegio sindacale e al tribunale (ex Artt. 2408, 2409 c.c.)³⁹ e il “*caso di omissione o di ingiustificato ritardo da parte degli amministratori*” (ex Art. 2406 c.c.). In quest'ultima circostanza, l'assemblea deve essere convocata dal collegio sindacale e quest'ultimo “*può altresì, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, convocarla qualora nell'espletamento del suo incarico ravvisi fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgente necessità di provvedere*”;
- definizione delle regole di liquidazione e dei poteri affidati ai liquidatori (ex Art. 2487, comma 1, lett. c), c.c.).

E' previsto che, con le maggioranze fissate per la modificazione dell'atto costitutivo, “*salvo che nei casi previsti dai numeri 2), 4), 6) del primo comma dell'articolo 2484*⁴⁰ non

³⁷ Cassazione civile Sez. I sentenza n. 23630 18 novembre 2015 (1 massima)

<https://www.brocardi.it/massimario/56068.html>

³⁸ Art. 2446, comma 1, c.c. “*Quando risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, gli amministratori o il consiglio di gestione, e nel caso di loro inerzia il collegio sindacale ovvero il consiglio di sorveglianza, devono senza indugio convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti. All'assemblea deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione. La relazione e le osservazioni devono restare depositate in copia nella sede della società durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, perché i soci possano prenderne visione. Nell'assemblea gli amministratori devono dare conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione*”

³⁹ riferimenti al paragrafo 3.2.4 del CAP.1

⁴⁰ L'articolo 2484 del codice civile elenca le cause di scioglimento delle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata. Nel paragrafo si fa particolare riferimento alla causa di scioglimento:

abbia già provveduto l'assemblea e salvo che l'atto costitutivo o lo statuto non dispongano in materia, gli amministratori, contestualmente all'accertamento della causa di scioglimento, debbano convocare l'assemblea dei soci perché deliberi”, quest'ultima può deliberare sui “criteri in base ai quali deve svolgersi la liquidazione, i poteri dei liquidatori, con particolare riguardo alla cessione dell'azienda sociale, di rami di essa, ovvero anche di singoli beni o diritti, o blocchi di essi; gli atti necessari per la conservazione del valore dell'impresa, ivi compreso il suo esercizio provvisorio, anche di singoli rami, in funzione del migliore realizzo”.

2.2 Competenze aggiuntive dell'assemblea nelle società quotate

Completamento dei ruoli dell'assemblea sopra cennati sono le seguenti competenze previste per l'assemblea ordinaria e straordinaria delle società quotate:

- l'approvazione dei *“piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate”* (ex Art. 114 bis, TUF);
- delibera sulla seconda sezione della *“relazione sulla politica in materie di remunerazione e sui compensi corrisposti”* (ex Art. 123 – ter del TUF).

La deliberazione non risulta essere di carattere vincolante e il risultato è reso pubblico secondo quanto sancito dall'Art. 125 – quater, comma 2, TUF⁴¹;

2) per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo, salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie;

4) per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, salvo quanto e' disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter; 5) nelle ipotesi previste dagli articoli 2437-quater e 2473;

6) per deliberazione dell'assemblea

⁴¹ Art. 125 – quater, comma 2, TUF:” *Un rendiconto sintetico delle votazioni contenente il numero di azioni rappresentate in assemblea e delle azioni per le quali è stato espresso il voto, la percentuale di capitale che tali azioni rappresentano, nonché il numero di voti favorevoli e contrari alla delibera e il*

- whitewash qualora vi siano operazioni rilevanti con parti correlate.

In conformità con l'allegato n.3 del reg. n. 17221 del 12 Marzo 2010, si considerano rilevanti le operazioni che superano il cinque per cento di almeno uno dei tre indici di rilevanza: il controvalore pattuito sul patrimonio, l'attivo, le passività acquisite. Inoltre, la soglia fissata dall'allegato si dimezza per le operazioni effettuate con la capogruppo o con soggetti correlati ad essa⁴² da società controllate con azioni quotate o diffuse.

Queste operazioni devono essere deliberate da un comitato di amministratori indipendenti e, in mancanza del parere favorevole di tale comitato, la deliberazione è effettuata dall'assemblea con l'assenza del voto contrario dei soci non correlati presenti in assemblea, purché costituiscano almeno una percentuale di capitale sociale non al di sotto del dieci per cento⁴³.

- whitewash in merito alla deroga dell'obbligo di OPA qualora la società sia in stato di crisi;
- consenso per misure difensive nel caso di offerta pubblica di acquisto (ex Art. 104 TUF).

Il TUF disciplina la *passivity rule*, regola, introdotta con l'obiettivo di proteggere le società quotate, che inibisce la possibilità degli amministratori di attuare "*iniziative difensive*" che potrebbero vanificare il risultato delle OPA⁴⁴.

A riguardo, il primo comma dell'articolo 104 prevede che "*le società italiane quotate i cui titoli sono oggetto dell'offerta si astengono dal compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta*" e "*l'obbligo di astensione si*

numero di astensioni, è reso disponibile sul sito internet della società entro cinque giorni dalla data dell'assemblea. Il verbale dell'assemblea di cui all'articolo 2375 del codice civile è comunque reso disponibile sul sito internet entro trenta giorni dalla data dell'assemblea".

⁴² Operazioni con parti correlate: il ruolo degli amministratori indipendenti. Articolo, 04/04/2019 di Edison Hoxhaj
<https://www.altalex.com/documents/news/2019/04/04/il-ruolo-degli-amministratori-indipendenti-nelle-operazioni-con-parti-correlate>

⁴³ Operazioni con parti correlate. Gian Domenico Mosco
<https://lawreview.luiss.it/files/2018/03/Operazioni-con-parti-correlate.pdf>

⁴⁴ La "passivity rule" in Italia. Cos'è la "regola della passività": FTA Online News, Milano, 10 Gennaio 2018- 12:37
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/passivity-rule.htm>

applica dalla comunicazione di cui all'articolo 102⁴⁵, comma 1, e fino alla chiusura dell'offerta ovvero fino a quando l'offerta stessa non decada".

Una deroga è rappresentata dalla possibile autorizzazione dell'assemblea ordinaria o straordinaria a questo proposito.

Lo stesso articolo inoltre prevede che *"l'autorizzazione assembleare prevista dal comma 1 e richiesta anche per l'attuazione di ogni decisione presa prima dell'inizio del periodo indicato nel comma 1, che non sia ancora stata attuata in tutto o in parte, che non rientri nel corso normale delle attività della società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta"*;

- attribuzione del diritto di conversione in azioni di risparmio di azioni ordinarie, o di altra categoria, precedentemente emesse (ex Art. 145, comma 7, TUF).

Tale attribuzione è consentita attraverso la deliberazione dell'assemblea ordinaria;

- assenso al delisting ⁴⁶. Secondo l'articolo 133 del TUF *"le società italiane con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani, previa deliberazione dell'assemblea straordinaria, possono richiedere l'esclusione dalle negoziazioni dei propri strumenti finanziari, secondo quanto previsto dal regolamento del mercato, se ottengono l'ammissione su altro mercato regolamentato italiano o di altro paese dell'Unione Europea, purché sia garantita una tutela equivalente degli investitori, secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB con regolamento"*⁴⁷;
- consenso per poter oltrepassare il limite previsto per le partecipazioni reciproche (ex Art. 121, comma 2, TUF).

Secondo l'articolo 120, comma 2, del TUF *"coloro che partecipano in un'emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento"*.

⁴⁵ Art. 102, comma 1, TUF: *"La decisione ovvero il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio sono senza indugio comunicati alla Consob e contestualmente resi pubblici. La Consob stabilisce con regolamento i contenuti e le modalità di pubblicazione della comunicazione"*.

⁴⁶ Definitivo ritiro dei titoli dalle negoziazioni di borsa.

⁴⁷ Riferimenti al paragrafo del Capitolo I.

L'articolo 121, comma 2, del TUF stabilisce che tali limiti possono essere innalzati dal tre al cinque per cento e dal cinque al dieci per cento qualora vi sia approvazione dall'assemblea ordinaria delle società coinvolte.

3. I diritti procedurali di voice

Sul piano procedimentale sono stati apportati numerosi cambiamenti in merito alle possibilità dei soci di influenzare le decisioni che riguardano la vita della società. Tali novità sono state stimulate dal processo di deregolamentazione che ha caratterizzato gli ultimi anni.

L'obiettivo di queste novità è quello di favorire lo *shareholder activism*.

Un *activist shareholder* sfrutta la propria quota di azioni di cui è in possesso per influire sul management della società di cui è parte, potendo, in questo modo, fare pressione sulla sua gestione.

Favorire l'attivismo implica rendere gli interventi dei soci nella vita assembleare maggiormente decisivi e agevoli, limitando i sacrifici operativi e i costi economici che ne derivano.

3.1 I principali campi di intervento

Il primo campo riguarda:

- l'abolizione dell'obbligo, per poter intervenire in assemblea, di conservazione dell'investimento fino al momento della delibera;
- l'introduzione della *record date*.

Per quanto concerne la conservazione dell'investimento, l'articolo 2370 del codice civile⁴⁸ prevede che è possibile che lo statuto richieda il preventivo deposito delle azioni, ma se non è presente nessuna clausola a riguardo il deposito sarà superfluo.

⁴⁸ Art. 2370 , comma 2, c.c.: “Lo statuto delle società le cui azioni non sono ammesse alla gestione accentrata, può richiedere il preventivo deposito delle azioni presso la sede sociale o presso le banche indicate nell'avviso di convocazione, fissando il termine entro il quale debbono essere depositate ed eventualmente prevedendo che non possano essere ritirate prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

Inoltre, nell'ordinamento italiano, con il Decreto Legislativo n.27 del 2010 e l'art. 83 – sexies del Decreto Legislativo n.58 del 1998, è stata introdotta la regola della *record date*⁴⁹ per le società quotate e per le società con azioni ammesse ad un sistema multilaterale di negoziazione, tale regola è invece facoltativa per le società che aderiscono volontariamente al sistema di gestione accentrata.

La *record date* indica il meccanismo per stabilire la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto.

Secondo l'articolo 83 – sexies, comma 1, la legittimazione “è attestata da una comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto”.

L'intermediario effettua tale comunicazione basandosi sulle “evidenze dei conti indicati all'articolo 83 - quarter, comma 3⁵⁰, relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea”.

Ciò implica che le operazioni tra il settimo giorno di mercato aperto precedente alla data della deliberazione (*record date*) e il giorno dell'assemblea sono irrilevanti ai fini della legittimazione,

Qualora le azioni emesse dalle società indicate al primo periodo siano diffuse fra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi”.

⁴⁹ La *record date*: il “lasciapassare” per partecipare alle assemblee delle società quotate

Isabella Porchia e Filippo Benintendi, Latham & Watkins

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2012/05/la-record-date-il-lasciapassare-per-partecipare-alle-assemblee-delle-societa-quotate.php>

⁵⁰ Art. 83 – quarter, comma 3, TUF: “L'intermediario, qualora incaricato dello svolgimento del servizio, registra per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza nonché il trasferimento, gli atti di esercizio ed i vincoli di cui all'articolo 83 octies, disposti dal titolare o a carico del medesimo, in conti distinti e separati sia tra loro sia rispetto agli eventuali conti di pertinenza dell'intermediario stesso. In ogni altro caso l'intermediario fornisce comunicazione dell'avvenuta operazione all'intermediario presso cui il titolare ha aperto il conto, per i successivi adempimenti. La registrazione dei trasferimenti è effettuata dagli intermediari all'esito del regolamento delle relative operazioni”.

invero chi diviene titolare in questo arco di tempo non ha il diritto di partecipare e votare in assemblea (ex Art. 125 – bis, comma 4, lett.c, TUF).

Inoltre, secondo quanto previsto dall'art. 127 bis del TUF colui che risulta essere titolare delle azioni successivamente alla *record date* è considerato assente all'assemblea ai fini dell'annullabilità delle deliberazioni (ex Art. 2377 c.c.) ed è considerato come se non avesse concorso all'approvazione della delibera ai fini dell'esercizio del diritto di recesso (ex Art. 2437 c.c.).

La record date ha quindi il fine di impedire limiti alla devoluzione delle azioni nei giorni prossimi all'adunanza, regola fondamentale per le società con azioni quotate in cui l'efficienza della trasferibilità delle azioni è essenziale.

Il secondo campo di intervento ha lo scopo di rendere più agevole la partecipazione dei soci in assemblea, motivo per cui rafforza i poteri di iniziativa attraverso le seguenti novità:

- la riduzione, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, al cinque per cento del quorum per la convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza ⁵¹, per di più dando la possibilità di abbassare ulteriormente, indicandola nello statuto, la porzione di capitale necessaria.

Però resta inammissibile la convocazione da parte dei soci “*per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta*” (ex Art 2367 c.c.);

- il diritto pre-assembleare dei soci che ricoprono almeno un quarantesimo del capitale sociale di chiedere entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione (o entro cinque giorni per le assemblee disciplinate dagli articoli 2446,2447, 2487 c.c.⁵²) l'ampliamento delle materie da affrontare in assemblea, richiedendo l'inserimento di altri argomenti o proponendo deliberazioni su quelli già presenti nell'ordine del giorno (ex art. 126-bis , comma 1, TUF), l'assemblea potrà fornire una risposta unica alle richieste che trattano lo stesso argomento.

⁵¹ Riferimenti al paragrafo 3.2.1 del Capitolo 1

⁵² Art. 2446: Riduzione del capitale per perdite;

Art. 2447: Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale;

Art.2487: Nomina e revoca dei liquidatori; criteri di svolgimento della liquidazione.

L'avviso di convocazione indica tutte le informazioni di esercizio del diritto in questione, tra cui la *cut-off date* (termine entro il quale le domande poste prima della data di convocazione dell'assemblea devono pervenire alla società).

Tale termine è fissato non prima dei tre giorni che precedono la prima o unica convocazione dell'assemblea se quest'ultima dovrà rispondere durante l'adunanza alle domande che le sono pervenute, o non prima di cinque giorni se l'assemblea dovrà esprimersi anteriormente alla riunione assembleare.

Inoltre, è importante che venga data notizia dell'integrazione dell'ordine del giorno ammessa⁵³;

- il diritto assembleare dei soci con diritto di voto di esibire individualmente, nel corso dell'assemblea, proposte di delibera.

Un ulteriore campo di intervento ha come fine ultimo quello di incrementare la trasparenza e le informazioni a disposizione dei soci.

A riguardo, è prevista la possibilità per il socio di porre domande, anche in sede pre-assembleare, e l'obbligo di pubblicazione di materiale, soprattutto sul sito internet della società, idoneo a garantire una sufficiente informazione del socio.

Inoltre, per facilitare la partecipazione del socio in assemblea:

- in tutte le società per azioni lo statuto può prevedere *“l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero l'espressione del voto per corrispondenza o in assemblea.*

Chi esprime il voto per corrispondenza o in via elettronica si considera intervenuto in assemblea” (ex art. 2370, comma 4, c.c.)⁵⁴;

⁵³ Art. 126 – bis, comma 4, TUF: *“I soci che richiedono l'integrazione ai sensi del comma 1 predispongono una relazione che riporti la motivazione delle proposte di deliberazione sulle nuove materie di cui essi propongono la trattazione ovvero la motivazione relativa alle ulteriori proposte di deliberazione presentate su materie già all'ordine del giorno. La relazione è trasmessa all'organo di amministrazione entro il termine ultimo per la presentazione della richiesta di integrazione. L'organo di amministrazione mette a disposizione del pubblico la relazione, accompagnata dalle proprie eventuali valutazioni, contestualmente alla pubblicazione della notizia dell'integrazione o della presentazione, con le modalità indicate all'articolo 125 ter, comma 1”.*

⁵⁴ Riferimenti al paragrafo 3.2.3 del Capitolo 1-

- viene previsto un rappresentante di default che, sulla base delle indicazioni dal delegante e senza costi per quest'ultimo, parteciperà all'assemblea ed eserciterà il voto;
- è data la possibilità di assegnare la rappresentanza ai membri degli organi amministrativi e di controllo, ai dipendenti e ad altri soggetti in conflitto di interessi, purché vengano fornite specifiche indicazioni di voto e rispettati i vincoli quantitativi sul numero di soci da poter rappresentare.

4. Voice dei non soci e soci senza voice, da schema contrattuale a istituzione

Il modello di società per azioni, secondo la riflessione di Giorgio Oppo, può essere definito una “*struttura imprenditoriale aperta*”.

Questa visione di S.p.A., nata dopo la riforma del 2003, si allontana dalla concezione contrattuale di società per azioni, avvicinandosi a quella di istituzione⁵⁵.

Invero, la compagine sociale è costituita da soci e non soci. Il fine ultimo per cui è introdotta la possibilità di assegnare diritti corporativi ai non soci è consentire agli stakeholders di influenzare le decisioni governative dell'impresa e assicurare, in questo modo, la tutela del loro investimento. Dagli articoli 2346- 2351 del codice civile è possibile notare come il legislatore voglia, tutto sommato, assegnare ai soci un primato nella gestione della società, ma, allo stesso tempo, lascia spazio alle previsioni statutarie e non ne delinea con precisione i limiti.

4.1 Il ruolo dell'autonomia statutaria

All'autonomia statutaria è concesso di ampliare le tipologie di azioni, estendendo, in questo modo, i soggetti con i quali la società si relaziona e che possono influenzare la sua gestione.

Nelle società per azioni il capitale è suddiviso in un numero di parti di uguale ammontare secondo un criterio astratto matematico che attribuisce ad ogni azione gli stessi diritti.

Dunque, l'azione, rappresentando la parte più piccola del capitale sociale, è indivisibile e il socio, titolare di una determinata quota di capitale, è proprietario non di un'unica quota pari alla

⁵⁵ Oppo, Quesiti in tema di azioni e strumenti finanziari, in Scritti giuridici, VIII, Ultimi scritti, Padova 2013, p. 67.

percentuale posseduta sul totale del capitale⁵⁶, ma di tante piccole quote quante solo le azioni sottoscritte.

Il secondo e il terzo comma dell'articolo 2348 del codice civile sanciscono che *“si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.*

Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti”.

L'articolo evidenzia l'assoluta libertà assegnata allo statuto nel costituire categorie di azioni, ma permane l'idea secondo la quale non è possibile assegnare a un singolo socio diritti particolari.

Il legislatore introduce la possibilità di emettere azioni:

- prive di voto
- con diritto di voto *“limitato a particolari argomenti”*
- con diritto di voto *“subordinato al verificarsi di una condizione meramente potestativa”.*

Inoltre, il secondo comma dell'articolo 2351 del codice civile fissa un limite quantitativo stabilendo che: *“il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale”.*

Secondo il quarto comma dello stesso articolo, per le ultime due categorie di azioni sopra cennate, è possibile assegnare un voto plurimo con un massimo di tre voti. Tuttavia, nelle società quotate non sono ammesse azioni con più di un voto, ma è consentita la *“maggiorazione di voto”* (ex art. 127- quinquies TUF)⁵⁷.

Discutibile è la possibilità di emettere azioni con diritto di veto. A riguardo la dottrina si divide in due categorie di pensiero: la prima ne vieta la possibilità di emissione, poiché categorie con diritti di autorizzazione concentrerebbero il potere decisionale in un nucleo ristretto di azionisti. Al contrario, la seconda ne consente l'emissione, in quanto questa tipologia di azioni può essere

⁵⁶ *Diritto commerciale. Vol. 2: Diritto delle società. Gian Franco Campobasso*

⁵⁷ Art. 127- quinquies, comma 1, TUF: *Gli statuti possono disporre che sia attribuito voto maggiorato, fino a un massimo di due voti, per ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal comma 2. In tal caso, gli statuti possono altresì prevedere che colui al quale spetta il diritto di voto possa irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato”.*

paragonata ad azioni con diritti di voto limitato o subordinato, dovendo quindi ritenersi applicabile il limite della metà del capitale sociale (ex secondo comma dell'articolo 2351 del codice civile).

Inoltre, il primo comma dell'articolo 145 del TUF introduce la possibilità, nelle società con azioni quotate, di emettere azioni senza diritto di voto, attribuendo ai titolari di tali azioni vantaggi patrimoniali, tali azioni sono denominate “azioni di risparmio”.

La norma non pone dei limiti per l'attribuzione di questi vantaggi patrimoniali, prevede esclusivamente il principio di compensazione dei diritti amministrativi, di cui il socio viene privato, con vantaggi patrimoniali, dovendo indicare nello statuto tali vantaggi.

Infine, un ultimo limite è stabilito dal patto leonino ex art. 2265 c.c. secondo il quale “è nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite”.

In più, è prevista la possibilità di emettere strumenti finanziari “forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione” (ex art. 2346, comma 6, c.c.) e ciò implica la creazione di una pluralità di categorie di azioni ancora più ampia e modellabile.

E' possibile notare che i limiti imposti dalla legge sulla generazione di nuove categorie di azioni sono ristretti. Dunque, il principio di uguaglianza delle azioni, concetto fondamentale delle società per azioni, sancito dal comma uno dell'articolo 2348 del codice civile, è dequalificato a uguaglianza di categoria, non essendoci l'obbligo di arricchire le azioni, caratterizzate da diritti amministrativi limitati, con ulteriori diritti patrimoniali.

La ragione per cui il legislatore introduce la possibilità di generare categorie diverse di azioni è arricchire la società di fonti di sostegno diverse tra loro. La società per azioni ha la necessità di finanziarsi e questa soluzione le consente di ricercare capitale emettendo azioni caratterizzate da diritto amministrativi quasi nulli.

4.2 Il voto nell'assemblea generale: gli strumenti finanziari partecipativi

I soggetti legittimati al voto nelle assemblee generali sono oggetto di una poco agile interpretazione.

L'articolo 2351 del codice civile fissa il principio generale secondo il quale a ogni azione è assegnato il diritto di voto.

Il quinto comma dello stesso articolo, il quale sancisce che gli strumenti finanziari “*possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificatamente indicati*”, sembra essere discordante con l’articolo 2346, secondo il quale per i titolari di strumenti finanziari è “*escluso il voto nell’assemblea generale degli azionisti*”⁵⁸.

Quando il codice civile fa riferimento al voto, senza ulteriori precisazioni, solitamente si riferisce al voto nell’assemblea generale dei soci. In più l’articolo 2376 c.c. specifica che per ogni categoria di azioni viene istituita un’assemblea speciale che ha il diritto di deliberare sulle decisioni che l’assemblea potrebbe prendere arrecando danni a quella specifica categoria.

E’ possibile quindi desumere che con l’espressione “*argomenti specificatamente indicati*”, su cui possono esprimere il proprio voto i titolari di strumenti partecipativi, non viene vietato loro di votare all’assemblea generale dei soci.

Il termine “*generale*”, cennato dall’articolo 2346 c.c., non si riferisce all’organo, ma alla natura del voto, è necessario semplicemente specificare gli argomenti su cui i titolari di strumenti partecipativi possono esprimersi.

Altri dubbi vi sono circa la nomina di un componente dell’organo amministrativo o di controllo ai titolari di strumenti finanziari partecipativi⁵⁹.

E’ previsto che tale componente possenga i requisiti di indipendenza (ex art. 2399 c.c. o altri equivalenti), ma non viene specificato se possa avere compiti esecutivi.

⁵⁸ Art. 2346 c.c., c.6: “*Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell’apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell’assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione*”.

Inoltre alla tipologia generale disciplinata dall’articolo 2346 del codice civile, sono previsti strumenti partecipativi a favore dei prestatori di lavoro (ex articolo 2349 c.c.) e strumenti emessi dalle società cooperative (ex articolo 2526 c.c.). Tuttavia, queste tipologie speciali di strumenti finanziari partecipativi ai nostri fini sono compresi nella fattispecie generale.

⁵⁹ Sempre per quanto concerne gli strumenti finanziari, “*può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco*” ex art. 2351, comma 5, c.c.

Inoltre, non viene precisato se, qualora ci siano più categorie di strumenti finanziari, sia concessa a ogni singola categoria la nomina di un componente indipendente e, in tal caso, un numero massimo di membri dell'organo che possano essere eletti dai non soci.

Dalla lettura dell'articolo 2351 sembra trasparire che il numero di questi membri indipendenti sopraccitati non può eccedere l'unità. Dunque, qualora vi siano più categorie di strumenti finanziari partecipativi occorre delineare modalità per l'elezione di un rappresentante unico.

Un ulteriore dubbio riguarda la congiunzione tra voto e impugnazione. Secondo il primo comma dell'articolo 2370 del codice civile "*possono intervenire all'assemblea gli azionisti cui spetta il diritto di voto*" e ci si chiede se tale principio valga anche per i portatori di strumenti partecipativi. L'articolo 2377 del codice civile parla di impugnativa dei soci e fa desumere che quest'ultima non possa essere estesa ai non soci. Invero sembrerebbe essere sensato pensare che, qualora lo statuto non preveda nulla, "*per default*", il voto degli strumenti finanziari non implica la possibilità di impugnazione⁶⁰.

Gli strumenti finanziari partecipativi godono di numerosi diritti corporativi, a volte anche maggiori di quelli attribuiti ai soci di minoranza, ma tali strumenti non sono comunque parte del contratto sociale.

I titolari di strumenti finanziari partecipativi non eseguono conferimenti, ma apporti, dando vita a un rapporto non sociale (come nel caso delle azioni) o di credito (che si instaura con l'emissione di obbligazioni), ma più assimilabile a uno di tipo associativo.

Il fine ultimo della normativa che disciplina gli strumenti finanziari partecipativi è evitare che la società emittente venga controllata dai non soci, motivo per il quale vengono introdotti limiti quantitativi e vincoli di altro genere, in modo da poter regolare il potere dei non soci sulla società nel suo complesso.

4.3 Altre figure speciali di strumenti finanziari partecipativi

Gli articoli 2411 e 2447-ter introducono due tipologie speciali di strumenti finanziari partecipativi.

Il terzo comma del primo articolo estende le norme che disciplinano i diritti delle obbligazioni, le quali pospongono la soddisfazione degli obbligazionisti a quella dei creditori, agli strumenti finanziari "*che condizionano i tempi e l'entità di rimborso del capitale all'andamento economico della società*".

⁶⁰ Voice dei non soci, soci senza voice e concezione contrattuale della società per azioni. Rivista di Diritto Civile, 2 / 2015, p. 10480 - Raffaele Lener

La norma quindi introduce strumenti “*para-obbligazionari*”.

Invece, il primo comma dell’articolo 2447-ter disciplina la “*partecipazione all’affare*” attraverso la costituzione di un patrimonio destinato, introduce “*la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all’affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono*”.

La separazione normativa tra fattispecie generale di strumenti finanziari e speciale non è limpida, gli articoli 2346, 2411 e 2447 sembrano escludersi a vicenda.

Gli strumenti para-obbligazionari sono soggetti alla disciplina propria delle obbligazioni, diversa da quella degli strumenti finanziari partecipativi, in quanto:

- il limite quantitativo per l’emissione di obbligazioni, sancito dall’articolo 2412 c.c., è pari al doppio del capitale sociale;
- “*se la legge o lo statuto non dispongono diversamente, l’emissione di obbligazioni è deliberata dagli amministratori*” (ex art. 2410 c.c.), mentre gli strumenti finanziari vengono emessi attraverso una previsione statutaria, la quale non necessita di una delibera dell’assemblea se in essa sono previste tutte le specificazioni che occorrono;
- l’assemblea speciale delle obbligazioni è disciplinata dall’articolo 2415 c.c. e non dall’articolo 2346 c.c. come per le azioni e per gli strumenti finanziari.

Vi sono dubbi circa la possibilità di attribuire diritti corporativi agli strumenti para-obbligazionari, in quanto questa possibilità potrebbe comportare discordanza tra le due discipline.

Con il riconoscimento di diritti corporativi agli strumenti para-obbligazionari si genererebbero strumenti ibridi, i cui titolari entrerebbero a far parte dell’organizzazione sociale intersecandosi con gli azionisti costituenti la compagine sociale.

Di conseguenza, sembrerebbe idoneo concludere che nel caso in cui non siano previsti diritti corporativi per gli strumenti para-obbligazionari le norme applicabili coincidano in toto con quelle obbligazionarie, qualora invece siano previsti anche alcuni di questi diritti la disciplina propria delle obbligazioni verrà applicata solo in parte (cioè solo in riferimento ai limiti quantitativi di emissione).

Un’altra soluzione potrebbe essere l’applicazione della disciplina degli strumenti obbligazionari solo qualora i diritti corporativi attribuiti siano diritti “minori”. Tuttavia, sembra essere preferibile adottare una soluzione netta, la quale non rende contorta la delimitazione delle due discipline spesso concatenanti.

Problemi meno rilevanti riguardano la disciplina degli strumenti di partecipazione all’affare.

Nel caso in cui venissero emessi strumenti ibridi di questo tipo, i titolari avrebbero solo poteri di controllo e non di gestione e non vi sarebbero norme fondamentali da applicare (come il limite quantitativo nel caso dell'emissione di obbligazioni) tranne che per l'articolo 2447- sexies, il quale prevede che *“qualora siano emessi strumenti finanziari, la società deve altresì tenere un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi”*.

CAPITOLO TERZO

ABUSO DEI DIRITTI DI MINORANZA. L'ANALISI.

Sommario: 1. Il comportamento abusivo del socio nell'esercizio dei suoi diritti – 2. Tribunale Milano Sez. spec. In materia di imprese, Ord., 28-11-2014 – 3. Sentenza del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, prima sezione civile

1. Il comportamento abusivo del socio nell'esercizio dei suoi diritti

Talvolta la minoranza può porre in essere comportamenti che ostacolano lo svolgimento dell'attività sociale.

L'abuso di minoranza viene ricondotto al fenomeno dell'*ostruzionismo*⁶¹, il quale comprende tutti quei procedimenti che, con l'utilizzo anomalo dei diritti che il socio ha a disposizione, contrastano la realizzazione della volontà sociale.

Essendo l'assemblea il fulcro della formazione della volontà sociale, una delle fattispecie più frequenti di abuso è rappresentata dall'abuso del diritto di voto della "minoranza di blocco".

Tale circostanza si presenta quando un socio di minoranza, o l'unione di più soci, possono ostacolare il proseguimento delle attività sociali: se la minoranza ha difficoltà a imporre al resto dei soci l'attuazione di una deliberazione da essa apprezzata, può frenare l'adozione di provvedimenti in cui la propria partecipazione influenza il responso della delibera.

Principio alla base della formazione della volontà sociale in sede assembleare è rappresentato dalla totale discrezionalità del socio nell'esprimere il proprio voto, il quale verrà considerato in una visione unica, formatasi secondo il principio maggioritario.

Tuttavia, nell'esercizio del voto occorre tener conto del principio di buona fede. Tale principio, essendo il contratto sociale un contratto plurilaterale in cui i soci condividono uno scopo per tutta la durata di tale contratto, si concretizza nell'obbligo di collaborazione del socio con il resto della compagine sociale.

⁶¹ A. CHIANTIA, L'ostruzionismo nell'assemblea delle società per azioni, Milano, 2000, p. 131 e seg.,

Affinché vi sia l'abuso del diritto di voto da parte del socio di minoranza “è comunque necessaria la dimostrazione di un esercizio fraudolento ovvero ingiustificato del potere di voto”⁶².

Sorgono dubbi su quanto il singolo socio sia effettivamente libero nell'esercitare i diritti di cui è titolare (voto, intervento ecc.), ovvero quanto sia ampia la propria discrezionalità nell'influenzare le decisioni concernenti la vita sociale e su quale sia il limite entro il quale l'esercizio di tali diritti rispetti l'interesse sociale senza far prevalere le proprie esigenze.

La subordinazione dell'interesse generale della società all'interesse particolare della minoranza implica l'inosservanza del principio di correttezza e buona fede.

Vedremo in seguito sentenze risolutive di situazioni pratiche, verificatesi in società per azioni, che hanno lo scopo di equilibrare l'interesse del singolo socio e la volontà sociale⁶³.

2. Tribunale Milano Sez. spec. In materia di imprese, Ord., 28-11-2014

Il 28 Novembre 2014 la sezione specializzata in materia di impresa del Tribunale ordinario di Milano ha esaminato una fattispecie in materia di conflitto di interessi e abuso del diritto di voto di un socio di minoranza in una società quotata.

Nel caso in analisi il socio di minoranza ha opposto resistenza alla volontà della maggioranza e reso negativo il contenuto della delibera in questione.

La società oggetto di analisi ha una compagine sociale composta da due soci: M.B. e W.

Il primo è titolare del 2,6% del capitale in via diretta e del 45,6% indirettamente tramite la controllata BG, il secondo ne possiede il 29,98% (flottante 20,73%).

La delibera del 28 Novembre 2014 ha come oggetto l'aumento di capitale a pagamento per massimi nominali di Euro 1.242.479, attraverso l'emissione di n. 2.484.958 azioni ordinarie con un valore nominale di Euro 0,5 cadauna e con un prezzo di sottoscrizione di Euro 2 (quindi di cui Euro 1,5 di sovrapprezzo).

⁶² Trib. Milano, 18 maggio 2001, in Giur. it., 2001, I, p. 98.

⁶³ L'ABUSO DEL DIRITTO E BUONA FEDE NEI RAPPORTI SOCIETARI

Dott.ssa Sara Nicolini

Anno Accademico 2015/2016

Università degli studi di Macerata

<https://core.ac.uk/download/pdf/84498686.pdf>

Le azioni saranno offerte in opzione ai soci con tempistiche e modalità stabilite dall'organo amministrativo e i titoli per cui non è esercitato il diritto di opzione saranno offerti al mercato regolamentato.

L'aumento del capitale viene così giustificato dal presidente dell'assemblea:

- rinvenire risorse finanziarie per facilitare il conseguimento degli obiettivi strategici dell'impresa e per finanziare lo sviluppo del Gruppo F, di cui la società è parte, in modo da incrementarne la value proposition;
- rinnovare la struttura finanziaria della società e del gruppo.

Nell'assemblea del 28 Novembre erano presenti i soci titolari del'80,094% del capitale sociale e, di conseguenza, per l'approvazione della delibera fu necessario il voto favorevole del 53% (due terzi del capitale rappresentato in assemblea), non raggiunto a causa del voto contrario del socio W.

I ricorrenti chiedono di accertare che il socio W, durante l'assemblea straordinaria del 28 Aprile 2014, convocata per deliberare un aumento di capitale della società, abbia esercitato il voto violando l'art. 2373 c.c. o abbia abusato del diritto di voto a lui spettante.

I ricorrenti richiedono, conseguentemente, l'annullamento della delibera assembleare negativa con la quale l'assemblea ha respinto l'aumento di capitale.

Secondo il socio di minoranza W., tesi con la quale giustifica il suo voto contrario, l'aumento del capitale della società è proposto per l'unico fine di compensare il credito vantato dal socio di maggioranza BG verso la società, creando così un vantaggio a favore di quest'ultimo rispetto agli altri soci.

Invero il calo del patrimonio netto, subito dalla società in quel periodo, avrebbe fatto ottenere al socio BG un valore reale del credito inferiore al valore nominale, bensì l'aumento di capitale consentirebbe di ottenerne il valore nominale nonostante si tratti di un credito postergato.

Inoltre, vi è da precisare che, al contrario di quanto sostenuto dai ricorrenti, W., titolare del 29,98% del capitale sociale, non possiede alcuna "minoranza di blocco" o "potere di veto" in quanto, essendo riportato nello statuto della società il secondo comma dell'articolo 2368 del codice civile⁶⁴, egli, presente e dissenziente, non rappresenta alcun ostacolo per l'approvazione della delibera dell'assemblea straordinaria.

⁶⁴Art. 2368, comma 2, c.c. : *“L'assemblea straordinaria delibera con il voto favorevole di più della metà del capitale sociale, se lo statuto non richiede una maggioranza più elevata. Nelle società che fanno*

In più, il solo socio di maggioranza BG. dispone il controllo totale dell'assemblea ordinaria.

2.1 Interesse perseguito dal socio di minoranza nell'espressione della sua volontà in assemblea

Secondo l'articolo 2373 del codice civile *“la deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'articolo 2377 qualora possa recarle danno”*.

La deliberazione in analisi è a contenuto negativo, va specificato che una delibera negativa deve essere considerata una decisione dell'assemblea a tutti gli effetti, attribuibile alla società.

Di conseguenza, essa può essere impugnata come una delibera positiva secondo quanto sancito dall'articolo 2377 del codice civile⁶⁵, ma in modo speculare: la deliberazione potrà essere impugnata dai “dissenzienti”, cioè da coloro che hanno votato a favore e hanno quindi esibito la loro avversità al contenuto negativo della delibera.

L'annullamento di tale tipo di delibera non comporta tutela per la società e per chi la impugna o correttivi all'illegittimità della stessa, poiché risulterebbe vano annullare gli effetti di una deliberazione che di per sé non li ha.

Di conseguenza, qualora venga impugnata una delibera negativa il Giudice dovrà eliminare i voti che per legge non possono essere espressi e ricalcolare il quorum.

Infatti, nel caso in questione, i ricorrenti evidenziano un possibile conflitto di interessi di W. e richiedono di effettuare un controllo dei voti espressi per accertare la loro legittimità ed eliminare il voto del socio ai fini del conteggio del quorum deliberativo.

Affinché ci sia una situazione di conflitto tra l'interesse generale della società e quello particolare del socio devono esserci tre attributi:

- la determinazione dell'interesse della società adempiuto con la delibera;
- la determinazione dell'interesse a cui mira il socio con il voto sulla delibera;

ricorso al mercato del capitale di rischio l'assemblea straordinaria è regolarmente costituita quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale o la maggiore percentuale prevista dallo statuto e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea”.

⁶⁵ Art. 2377, comma 2, c.c. : *“Le deliberazioni che non sono prese in conformità della legge o dello statuto possono essere impugate dai soci assenti, dissenzienti od astenuti, dagli amministratori, dal consiglio di sorveglianza e dal collegio sindacale”*.

- il contrasto tra l'interesse della società e quello del socio, per cui la realizzazione di uno dei due interessi provoca danni all'altro.

Occorre tuttavia, nel caso in analisi, identificare la natura dei due interessi in questione.

I ricorrenti identificano l'interesse della società nel tentativo di evitare l'attuazione della procedura di riduzione del capitale per perdite (ex art. 2446⁶⁶ del codice civile), in quanto il patrimonio netto della società era già al di sotto del suo capitale sociale e la distanza che lo separava dal limite di un terzo che avrebbe avviato la procedura risultava essere molto sottile.

Differentemente, secondo i ricorrenti l'interesse di W., in conflitto con l'interesse della società, è rappresentato, essendo il socio W. parte di un'altra società che opera anch'essa nel settore della comunicazione e del marketing pubblicitario, dalla sua posizione di concorrente.

⁶⁶ Art. 2446 c.c.:*“quando risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite , gli amministratori o il consiglio di gestione, e nel caso di loro inerzia il collegio sindacale ovvero il consiglio di sorveglianza, devono senza indugio convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti .All'assemblea deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione. La relazione e le osservazioni devono restare depositate in copia nella sede della società durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, perché i soci possano prenderne visione. Nell'assemblea gli amministratori devono dare conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione.*

Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria o il consiglio di sorveglianza che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. In mancanza gli amministratori e i sindaci o il consiglio di sorveglianza devono chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale in ragione delle perdite risultanti dal bilancio. Il tribunale provvede, sentito il pubblico ministero, con decreto soggetto a reclamo, che deve essere iscritto nel registro delle imprese a cura degli amministratori.

Nel caso in cui le azioni emesse dalla società siano senza valore nominale, lo statuto, una sua modificazione ovvero una deliberazione adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria possono prevedere che la riduzione del capitale di cui al precedente comma sia deliberata dal consiglio di amministrazione. Si applica in tal caso l'articolo 2436”

Quindi, i ricorrenti sostengono che il socio W. abbia votato contro l'aumento del capitale sociale ostacolando la sopravvivenza della società, con lo scopo di eliminare la stessa dal mercato favorendo la società concorrente di cui è parte.

Tuttavia, occorre puntualizzare tre aspetti.

Il primo è che la concorrenza rappresenta una condizione di efficienza del mercato sancita dagli articoli 41 e 42 della Costituzione. Tale condizione garantisce la parità tra i soggetti che operano nello stesso settore, incoraggiando l'efficienza e aumentando la possibilità di scelta dei consumatori e limita il raggiungimento di posizioni dominanti con modalità illegittime.

Il secondo aspetto riguarda la possibilità di una società di detenere partecipazioni in un'altra ritenuta concorrente della prima. Il divieto di concorrenza, disciplinato dall'articolo 2390 del codice civile, riguarda gli amministratori e non i soci e, per consentire la partecipazione degli amministratori in una società concorrente di quella di cui sono già parte, occorre che nello statuto della società partecipanda venga inserita una clausola di gradimento, nel caso in analisi non vi è alcun cenno di tale clausola.

L'ultimo aspetto evidenzia l'importanza per una società di essere patrimonializzata, affinché essa possa ottenere stabilità e svilupparsi. Tuttavia, la patrimonializzazione non rappresenta un diritto per la società e i soci non ne hanno un corrispondente obbligo.

Occorre analizzare con attenzione se, nel caso in analisi, lo svantaggio per la società di non subire un aumento di capitale corrisponda a un diretto vantaggio patrimoniale del socio in conflitto.

Il conflitto di interessi *“si deve definire nel senso che la deliberazione assembleare deve avere ricadute opposte, anche mediate ma dirette e determinate - in termini di danno emergente, lucro cessante, incremento patrimoniale o risparmio di spesa - sul patrimonio di entrambi i soggetti in conflitto”*⁶⁷.

Tuttavia, tra la delibera e il vantaggio del socio vi è una blanda correlazione, tale per cui essa non può essere ritenuta rilevante ai fini dell'articolo 2373 del codice civile.

Il generico vantaggio ottenuto da W. di mettere in difficoltà un concorrente è influenzato da altri fattori esterni alla delibera. Dunque, la correlazione tra il vantaggio ottenuto dal socio e lo svantaggio subito dalla società non può essere ritenuta diretta.

⁶⁷Tribunale Milano Sez. spec. In materia di imprese, Ord., 28-11-2014.

https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wp-content/uploads/2014/12/20141128_RG35766-20141.pdf

Situazioni esterne alla deliberazione hanno determinato una situazione di vantaggio per W.: la situazione critica economico-finanziaria della società da cui nasce la necessità di cercare nuove risorse finanziarie dipende da fattori interni alla società e soprattutto non ha alcun effetto patrimoniale diretto su W.

In conclusione, se non vi è un legame diretto e concreto tra il risultato della delibera e il socio di minoranza, il suo voto non potrà essere escluso dal calcolo del quorum deliberativo.

Inoltre, sono previsti strumenti appositi (clausole di gradimento, deleghe di voto in assemblea, patti parasociali, sindacati) per favorire, quando tali strumenti sono effettivamente attivati, la risoluzione di situazioni di questo tipo senza limitare la libertà dei soci di minoranza di esercitare il loro diritto di voto.

2.2 Abuso del diritto di voto del socio di minoranza

Oltre al conflitto di interessi, l'altro vizio che i ricorrenti evidenziano è l'abuso del diritto di voto del socio W.

Essi sostengono che il socio abbia votato esclusivamente per recare svantaggio alla società, senza un motivo che è possibile considerare meritevole di tutela. Dunque, secondo la loro ipotesi il voto del socio in questione è stato determinante per il prolungamento della crisi economico-finanziaria della società e ha favorito il raggiungimento delle condizioni necessarie per l'applicazione dell'articolo 2446 del codice civile.

Occorre osservare che, in generale, il voto del socio è caratterizzato da vasta discrezionalità e, di conseguenza, egli non è costretto a giustificare il suo voto, tramite quest'ultimo può esprimere le proprie preferenze guidate da interessi personali.

Tuttavia, la libertà del socio di esprimere i propri valori per mezzo del voto non può costituire un ostacolo alla formazione della volontà sociale, delineata sulla base del principio di maggioranza.

Nonostante il socio possa liberamente esprimere il proprio voto, egli è parte di un contratto associativo che ha lo scopo di eseguire un'attività economica e tale contratto obbliga i soci a collaborare con il compito di raggiungere l'obiettivo alla base dell'attività prescelta.

Fondamento di questa collaborazione è il principio di buona fede (ex artt. 1175, 1375 c.c.).

La fattispecie dall'abuso di voto è caratterizzata dalla mancanza di giustificazione del voto del socio, la volontà di quest'ultimo è danneggiare la società e gli altri soci.

Spesso la giurisprudenza si focalizza sull'abuso del diritto di voto maggioranza, espressione di un interesse che, seppur dannoso per la minoranza, non risulta in contrasto con l'interesse sociale.

Oppositamente, l'ostacolo che la minoranza può opporre in una delibera, rendendola a contenuto negativo, coincide con l'interesse egoistico di una piccola porzione del capitale sociale che lede il resto della società.

Ebbene, a differenza delle società chiuse, nelle società quotate, caratterizzate da una compagine sociale fortemente polverizzata, una partecipazione apparentemente trascurabile può essere rilevante nella determinazione delle sorti della società. Tali partecipazioni, potendo arrecare effetti sulla gestione della società, dovranno agire nel rispetto del principio di buona fede.

Nel caso in questione, W. ha motivato il suo voto negativo denunciando la logica reale alla base dell'aumento di capitale, da identificarsi nella compensazione del credito del socio BG.

Tuttavia, il credito che BG vanta verso la società risale al 2006, erogato per permettere alla società di continuare a eseguire le proprie attività in una condizione di stabilità.

Nonostante la conversione permetterebbe al socio di ottenere il valore nominale del credito, questa operazione sarebbe favorevole anche per la società, in quanto le consentirebbe di patrimonializzarsi, ricevere capitali, assicurarsi maggior credito dalle banche. Dunque, la conversione del credito vantato da BG. è una operazione legittima.

Però, con riferimento alla fattispecie dell'abuso del voto di minoranza, ciò che occorre analizzare non è la legittimità dell'operazione, ma la modalità con cui il socio W. ha esercitato il proprio voto.

E' da considerarsi abuso se il voto è espresso dal socio in maniera scorretta, sfruttando la discrezionalità del suo voto e provocando un danno alla società e al resto dei soci.

Il Tribunale ritiene che, nonostante il voto di W. possa essere considerato sconveniente poiché limita la patrimonializzazione della società, esso non viola in alcun modo i limiti del proprio potere decisionale.

Piuttosto, il voto di BG., avendo quest'ultimo partecipato alla delibera di conversione del proprio credito, è da ritenersi in conflitto di interessi poiché compromette l'uguaglianza di trattamento dei soci.

Ne consegue che il voto di W. non può considerarsi abusivo e il ricorso deve essere respinto.

3.Sentenza del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, prima sezione civile

La Corte di Cassazione con la sentenza n. 9680 del 22 Aprile 2013 fa fronte a un caso di abuso del diritto di voto. Nel caso in analisi un socio obbliga altri soci ad acquistare la propria partecipazione minacciandoli di votare contro l'approvazione del bilancio di esercizio nel caso in cui la partecipazione non venisse da loro acquistata⁶⁸.

Nel 1993 viene richiesto ai convenuti il pagamento delle prime due rate delle tre fissate per la vendita delle azioni ordinarie. Tuttavia, *“i convenuti eccepirono che il contratto era annullabile per essere stato loro estorto con illegittime pressioni”*.

Il Tribunale di Roma, con la sentenza del 1 Agosto 2001, sostiene la tesi dei convenuti. Questi ultimi, pur di ottenere l'approvazione del bilancio, erano costretti ad acquistare la partecipazione di cui il socio, avendo riorganizzato la propria politica di investimento, voleva disfarsi.

La Corte d'appello di Roma il 3 Giugno 2005 riformula la decisione presa, sostenendo che la minaccia, rappresentata dal rifiuto di approvazione del bilancio della società di cui gli acquirenti facevano già parte, non è estranea alla compravendita.

L'esercizio del diritto di approvazione del bilancio e la vendita delle azioni costituiscono fonti di interesse correlate, *“era infatti ragionevole e legittimo che l'approvazione del bilancio, rispecchiando gli indirizzi generali, fosse fatta dipendere dalla stabilità della partecipazione”*.

Infine, l'analisi della Corte di Cassazione ravvisa la violazione degli articoli 1438, 1175 e 1375 del codice civile, ma tali ragioni risultano infondate.

Il primo articolo cennato riguarda la minaccia di far valere un diritto ⁶⁹, gli ultimi due concernono l'applicazione dei principi di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto⁷⁰.

Nell'analisi effettuata dalla corte di merito l'interesse perseguibile dal venditore era considerato chiaramente diverso da quello raggiungibile attraverso l'esercizio del diritto di voto.

⁶⁸ Abuso del diritto di voto e minaccia di voto contrario all'approvazione del bilancio.

Di Fabio Landuzzi

https://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2014-03-20_abuso-del-diritto-di-voto-e-minaccia-di-voto-contrario-allapprovazione-del-bilancio.pdf

⁶⁹ Art 1438 c.c. : *“la minaccia di far valere un diritto può essere causa di annullamento del contratto solo quando è diretta a conseguire vantaggi ingiusti”*

⁷⁰ Art 1175 c.c. : *“ Il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza”*.

Art 1375 c.c. : *“Il contratto deve essere eseguito secondo buona fede”*.

Secondo l'articolo 1438 del codice civile la minaccia di far valere un diritto costituisce violenza morale solo se comporta un vantaggio ingiusto, tale circostanza si verifica quando *“il fine ultimo perseguito consista nella realizzazione di un risultato che, oltre ad essere abnorme e diverso da quello conseguibile attraverso l'esercizio del diritto medesimo, sia anche esorbitante ed iniquo rispetto all'oggetto di quest'ultimo”*⁷¹.

Occorrerebbe quindi analizzare se la cessione della partecipazione è caratterizzata da un fine *“esorbitante ed iniquo”* rispetto al voto espresso per l'approvazione del bilancio.

E' importante specificare che il singolo socio può perseguire i propri interessi personali, sempre tenendo in considerazione i danni che potrebbe arrecare alla società, definendo liberamente cosa votare, la volontà sociale sarà definita conseguentemente dalla sintesi dei voti dei singoli soci. Sulla base delle precisazioni appena fatte è possibile affermare che, secondo l'articolo 1438 del codice civile, il vantaggio ingiusto, causa di annullamento del contratto, è caratterizzato dalla mancanza di funzionalità tra l'interesse perseguito e quello sociale.

Quindi, la decisione del giudice di merito è *“immune da censure”*, è ragionevole che la decisione di votare a favore o contro il bilancio dipenda dal mantenimento o dismissione delle azioni, operazione non estranea ed esorbitante dal diritto di voto.

E' possibile concludere affermando che *“l'intrinseco rapporto tra titolarità della partecipazione ed esercizio del controllo sulla gestione vale dunque a escludere l'estraneità del vantaggio perseguito al diritto fatto valere e la sua abnormità, e con ciò la sua ingiustizia”* e, di conseguenza, il ricorso viene respinto.⁷²

⁷¹ Giurisprudenza consolidata; cfr. da ultimo, Cass. 23 agosto 2011 n.17523.

⁷² Sentenza del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, prima sezione civile

Settimanale di documentazione giuridica- www.guidaaldiritto.ilsole24ore.com

<https://renatodisa.com/wp-content/uploads/2013/04/corte-di-cassazione-sezione-i-sentenza-22-aprile-2013-n-9680.pdf>

CAPITOLO QUARTO

L'ABUSO DEI DIRITTI DI MINORANZA. POSSIBILI SOLUZIONI RISOLUTIVE.

Sommario: 1. La Direttiva Shareholder Rights Directive (SHRD) II; 2. La funzione dei principi di correttezza e buona fede

1. La Direttiva Shareholder Rights Directive (SHRD) II

Specialmente nelle società per azioni quotate il raggiungimento dell'equità partecipativa dei soggetti costituenti la compagine sociale sembra essere subordinato all'obiettivo di massimizzazione dell'efficienza organizzativa della società.

Per una società, avere un regolamento che stabilisca modalità che consentano di facilitare i processi decisionali e che designino un adeguato assetto organizzativo è fondamentale, ma spesso tale regolamento pone scarsa attenzione alla selezione di più ampie possibilità di partecipazione dei soci che favoriscano un loro maggiore coinvolgimento nella vita societaria.

La Shareholder Rights Directive (SHRD) II, direttiva europea 2017/828, attuata con il decreto legislativo n.49/2019 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n.134 il 10 Giugno 2019, ha introdotto alcune modifiche all'art. 127 del TUF. Tali cambiamenti hanno l'obiettivo di incoraggiare l'impegno a lungo termine e la partecipazione del socio alla vita societaria.

La Direttiva ha il fine di migliorare la gestione delle società quotate attraverso una partecipazione più consapevole degli azionisti.

Per raggiungere tale scopo, la SHRD II introduce novità mirate a:

- garantire una più completa e rapida informazione dei soci;
- fornire strumenti di tutela specifici per le operazioni con parti correlate, in modo da controllare maggiormente i soci nel corso di tali operazioni.

Per parti correlate si intendono quelle persone, fisiche o giuridiche, interne o esterne alla società, che hanno un ruolo di direzione, amministrazione, controllo o che semplicemente possiedono quote di capitale, esercitano il diritto di voto o sono parte di rapporti contrattuali⁷³.

Porre maggiore attenzione alle operazioni con parti correlate comporta la possibilità di gestire, in maniera più attenta, i rapporti che la società instaura con tutti i soggetti che, interagendo con la stessa, perseguono i propri interessi.

1.1 Le novità normative della Direttiva

Prima di tutto, la legislazione italiana provvede a modificare l'articolo 2391-bis del codice civile⁷⁴, in particolare:

⁷³ Operazioni con parti correlate: il ruolo degli amministratori indipendenti

Articolo, 04/04/2019

Di Edison Hoxhaj

<https://www.altalex.com/documents/news/2019/04/04/il-ruolo-degli-amministratori-indipendenti-nelle-operazioni-con-parti-correlate>

⁷⁴ Art. 2391- bis c.c.:”*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.*

2. 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.

3. La Consob, nel definire i principi indicati nel primo comma, individua, in conformità con l'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 tengono 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;

1. nel secondo comma dell'articolo viene sottolineata, per le operazioni con parti correlate, la valenza, oltre alle norme stabilite dalla Consob, dei principi di trasparenza e correttezza in vigore nelle società quotate;
2. viene inserito un terzo comma, con il quale sono attribuite ulteriori funzioni alla Consob. Quest'ultima può determinare alcuni particolari che disciplinano le operazioni con parti correlate, nello specifico può:
 - i. definire il concetto di parte correlata coerentemente con i principi contabili internazionali (IAS);
 - ii. stabilire "soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate" tenendo conto di indicatori quantitativi, del tipo di operazione, della natura della parte correlata (ad esempio persona fisica o giuridica);
 - iii. fissare le "regole procedurali e di trasparenza proporzionate" al tipo di operazione, come pure la possibilità di esenzione, in tutto o in parte, di tali regole;
 - iv. prevedere le circostanze in cui gli amministratori e i soci devono astenersi dalla votazione o, al contrario, i casi in cui, con l'intento di proteggere l'interesse della società, è consentito agli azionisti di esprimere il loro voto.

La Consob adatta il Regolamento n.17221/2010⁷⁵ tempo per tempo, modificando la definizione di parte correlata, con rinvio all'IAS 24, e i casi in cui i soci e gli amministratori devono astenersi dal voto. Inoltre, per gli azionisti, la Consob può lasciare invariate le regole già esistenti in materia di c.d. whitewash assembleare⁷⁶.

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".

⁷⁵ Regolamento Consob n. 17221/2010 o "Regolamento operazioni con parti correlate" che indicheremo successivamente solo con "Regolamento".

⁷⁶ Riferimenti al paragrafo 2.2 del Capitolo 2.

1.2 Le sanzioni

Qualora vi sia l'inosservanza di quanto previsto dall'art. 2391-bis del codice civile sono state introdotte forme sanzionatorie, la cui definizione è affidata dalla direttiva agli Stati membri.

Il Decreto n.49/2019, di attuazione della direttiva UE, introduce l'art. 192- quinquies del TUF ⁷⁷, quest'ultimo prevede:

- una sanzione amministrativa pecuniaria dai 10.000 ai 150.000 euro per le società quotate;
- una sanzione amministrativa pecuniaria dai 5.000 ai 150.000 euro per i soggetti con compiti amministrativi qualora *“la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato”*(ex art. 190- bis, comma 1, lettera a) del TUF).

Tali disposizioni colmano la legislazione previgente, in quanto essa non prevedeva sanzioni in caso di inosservanza delle norme in materia di operazioni con parti correlate. Gli unici soggetti esplicitamente sanzionabili, qualora essi risultino inadempienti agli obblighi di vigilanza imposti dalle norme del Regolamento (ex artt. 149 e 193 del TUF), sono i membri dell'Organo di Controllo⁷⁸.

⁷⁷ Art. 192-quinquies TUF : *“nei confronti delle società quotate nei mercati regolamentati che violano l'articolo 2391 bis del codice civile e le relative disposizioni di attuazione adottate dalla Consob ai sensi del medesimo articolo, si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila a euro centocinquantamila.*

Salvo che il fatto costituisca reato, per le violazioni indicate nel comma 1, nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione si applica, nei casi previsti dall'articolo 190 bis, comma 1, lettera a), una sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila a euro centocinquantamila”.

⁷⁸ Attuazione della Direttiva SHRD 2

Novità normative in materia di operazioni con parti correlate

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/attuazione-direttiva-shrd-2.pdf>

1.3 Effetti del recepimento della Direttiva

L'accoglimento della direttiva può costituire una possibilità di integrare i Regolamenti dei Lavori assembleari delle società quotate con disposizioni in grado di limitare i casi di abuso dei diritti di voce delle minoranze durante le discussioni assembleari.

Le modifiche di tali Regolamenti consentono una più efficiente esecuzione delle riunioni assembleari, è possibile sintetizzare tali provvedimenti nei seguenti punti:

- i. ampliamento dei poteri del Presidente dell'assemblea, a quest'ultimo viene conferito il potere di *cut-off* di interventi su argomenti già affrontati o di cui vi sia già risposta sul sito internet della società;
- ii. viene fissato un lasso temporale per gli interventi in assemblea. Esso non può eccedere i cinque minuti per il primo intervento e i tre minuti per la singola replica consentita ai soci già intervenuti. A riguardo, la Corte di Cassazione, nella sentenza dell'11 Luglio 1995 n.7576, stabilisce che: la possibilità del Presidente di limitare il lasso temporale massimo degli interventi dei soci in assemblea non lede in alcun modo il diritto di intervento dei soci, ma rappresenta una legittima modalità di gestione degli interventi durante le discussioni assembleari;
- iii. i poteri di "scrematura preventiva" del Presidente. Quest'ultimo ha la possibilità di "filtrare" gli argomenti da trattare in assemblea, eliminando questioni eccedenti l'ordine del giorno, argomenti già trattati, già risolti o riunire interventi in assemblea simili;
- iv. la possibilità per il Presidente, anche senza il consenso dell'assemblea, di modificare, riunire la scaletta dell'ordine del giorno.

E' possibile notare come l'equilibrio tra la formazione efficiente della volontà della società in assemblea e la partecipazione con una adeguata base di informazioni del socio alle discussioni sia molto complesso e instabile, tuttavia non irrealizzabile⁷⁹.

⁷⁹ CONFIGURABILITA' DI PRATICHE ABUSIVE NELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI "VOICE" DELLE MINORANZE IN SEDE DI DIBATTITO ASSEMBLEARE ED EVENTUALI STRATEGIE RISOLUTIVE

Di Michele Vietti

Contratto e Impresa, 1/2020, p.307

2. La funzione dei principi di correttezza e buona fede

Il 14 Marzo 2016, con la sentenza n.4967, la Cassazione si trova a decidere circa l'annullamento di una delibera, richiesto da alcuni soci di minoranza di una S.p.A.

Questi ultimi sostengono che la delibera debba essere annullata poiché essa modificava, se pur nel rispetto delle maggioranze dell'art. 2369 del codice civile, una clausola dello Statuto che fissa ad un livello più elevato i quorum deliberativi richiesti per esprimere la volontà della società su alcune materie specifiche.

Il 5 Aprile 2012 la Corte d'appello di Roma rifiuta la richiesta di annullamento.

Il verdetto del giudice di merito, secondo il quale la delibera dell'assemblea deve ritenersi legittima poiché rispetta gli ordinari quorum sanciti dal codice civile per la modifica dello Statuto, viene ribaltato dal giudice di legittimità, quest'ultimo sostiene le ragioni dei ricorrenti.

Invero, analizzando con attenzione gli articoli 1362⁸⁰ e 1364⁸¹ del codice civile, emerge che qualora venga fissato un quorum più elevato, in modo da garantire alla minoranza un potere di interdizione, la possibilità affidata a una maggioranza più ristretta di modificare la clausola dello Statuto, che innalza tali quorum, violerebbe il principio di buona fede.

La Cassazione afferma che occorre interpretare le clausole statutarie secondo due criteri: il criterio funzionale (ex art. 1369 c.c.⁸²) e il criterio di analisi secondo buona fede (ex art. 1366 c.c.).

Solo utilizzando questi due criteri di interpretazione si può determinare il contenuto del contratto in modo coerente con la motivazione con la quale la clausola è stata inserita nello Statuto.

La maggiorazione dei quorum deliberativi ha il fine di agevolare le minoranze e quindi porre limiti alle decisioni della maggioranza. Di conseguenza, non sarebbe coerente consentire ad una maggioranza più ristretta di modificare una clausola che prevede una maggioranza più elevata.

La sentenza n.4967 rappresenta un riferimento fondamentale in materia di buona fede.

⁸⁰ Art. 1362 c.c. :*" Nell'interpretare il contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti a non limitarsi al senso letterale delle parole.*

Per determinare la comune intenzione delle parti, si deve valutare il loro comportamento complessivo anche posteriore alla conclusione del contratto".

⁸¹ Art. 1364 c.c. :*" Per quanto generali siano le espressioni usate dal contratto, questo non comprende che gli oggetti sui quali le parti si sono proposte di contrattare".*

⁸² Art. 1369 c.c. :*" Le espressioni che possono avere più sensi devono, nel dubbio , essere intese nel senso più conveniente alla natura e all'oggetto del contratto".*

Lo statuto ha l'obiettivo di distribuire i poteri tra i membri della società, consentendo loro di operare in autonomia nel rispetto degli interessi alla base del contratto, per i quali l'attività economica viene svolta.

Dunque, è fondamentale che le clausole dello statuto vengano lette non considerando solo le singole volontà dei soci, ma estendendo l'interpretazione, basandosi su regole generali che consentono di leggere oggettivamente e in termini globali il contenuto dello Statuto⁸³.

I diritti e i doveri di un socio non sono tassativamente determinabili. Lo statuto, il codice civile e la restante parte delle regole scritte che disciplinano la vita della società e i rapporti tra i soggetti che interagiscono con essa possono non essere sufficienti a regolare tutte le situazioni possibili in modo da assicurare equilibrio nella gestione della società e in modo da garantire la sua sopravvivenza.

I principi di correttezza e buona fede hanno un ruolo fondamentale nell'ambito contrattuale, essi limitano l'autonomia privata e provvedono a integrare la disciplina dei contratti con i principi etico-sociali alla base dell'ordinamento italiano.

Quando si parla di correttezza e buona fede in tale ambito ci si riferisce al rispetto reciproco tra parti legate da rapporti obbligatori. Infatti, la dottrina sottolinea che *“la buona fede del nostro ordinamento non risulta essere una generica correttezza e solidarietà nei confronti dei propri simili, ma la specifica lealtà che si impone fra due individui legati da un vincolo di natura particolare nel rispetto del reciproco affidamento”*.

Tale dogma non ha un ruolo sostitutivo alla disciplina contrattuale, ma integrativo. La buona fede integra, con il fine di stimolare la creazione di una situazione di equilibrio tra le parti, le disposizioni dell'ordinamento.

⁸³ Il principio di buona fede tra interpretazione dello statuto di società e abuso della maggioranza

Maria Vittoria Zammiti, Dottoranda in Business and Law, Università degli Studi di Brescia

<https://www.dirittobancario.it/giurisprudenza/societa/il-principio-di-buona-fede-tra-interpretazione-dello-statuto-di-societa-e-abuso-della-maggioranza>

Giurisprudenza- CORTE DI CASSAZIONE- Sentenza 14 marzo 2016, n.4967

<https://www.tcnnotiziario.it/Articolo/Index?idArticolo=334770&tipo&cat=ULTLAV&fonte=Teleconsul.it+-Ultimissime+Lavoro&data=2016-03-16>

Possiamo catalogare la buona fede in soggettiva e oggettiva: la prima fa riferimento alla condizione soggettiva di chi è nell'ignoranza di provocare danni all'altrui diritto (ex art. 1147) e a tutte le norme che salvaguardano i diritti dei terzi in buona fede (es. invalidità contratto, simulazione); invece, la buona fede oggettiva si fonda sul principio di lealtà, essa vieta comportamenti sleali e obbliga le parti a proteggere i diritti della rispettiva controparte fino al punto in cui ciò non comporti un notevole sacrificio dei propri interessi (ex art. 1375 c.c.). Gli articoli 1175 e 1375 del codice civile, che fanno riferimento rispettivamente alla correttezza e alla buona fede, sono espressione del principio unico e generale di solidarietà che contrassegna il sistema legislativo italiano.

Tali principi, ritrovati negli articoli 2, 36, 37, 41 e 42 della Costituzione, sono da ritenere doveri inderogabili, essi esprimono l'obiettivo del sistema legislativo di stabilire armonia e rispetto reciproco in situazioni che coinvolgono soggetti guidati da interessi diversi. E' importante che i soggetti agiscano, perseguendo i propri interessi, nel rispetto delle altre parti coinvolte.

La dottrina prevalente sostiene che l'articolo 1374 del codice civile abbia carattere non tassativo, invero essa difende l'idea secondo la quale la buona fede rappresenti una forma di completamento, in sede esecutiva, delle norme che regolano il rapporto obbligatorio tra le parti.

La funzione integrativa del principio di correttezza e buona fede permette di identificare, oltre a quelle analiticamente previste, una serie di obbligazioni coerenti al contenuto del contratto. Tali obbligazioni, sulla base della fattispecie specifica di rapporto obbligatorio, garantiscono il pieno rispetto degli interessi, spesso non completamente allineati, dei contraenti. E' possibile definire tali obblighi: "*obblighi accessori di prestazione*".

Seppure non esplicitamente espresso, il rispetto degli obblighi che implicano i principi di correttezza e buona fede è fondamentale, è doveroso per ogni parte del contratto cooperare per il raggiungimento dell'interesse sociale, fissando tale interesse come vincolo in ogni circostanza negoziale. In questo modo, viene completato il contenuto del contratto.

Di particolare importanza è la sentenza sul caso Fiuggi. Nel caso in analisi doveva essere stabilito se l'aumento del prezzo delle bottiglie d'acqua minerale, anche se concesso contrattualmente, rappresentasse una condotta contraria alla buona fede, considerando che l'aumento del prezzo comporti un incremento della percentuale di ricavi assicurata all'Ente Fiuggi spa.

Ammesso che l'Ente Fiuggi sia libero di stabilire il prezzo delle bottiglie, esso non può non rispettare il principio di correttezza, il quale rappresenta un freno in ogni situazione giuridica contrattualmente consentita ⁸⁴.

Altro ruolo importante della buona fede e della correttezza è quello di equilibrare gli interessi opposti delle parti contrattuali.

Gli articoli 1366 e 1375 del codice civile fanno rispettivamente riferimento all'interpretazione e all'esecuzione del contratto in buona fede⁸⁵.

Dunque, verificare che i parametri di correttezza vengano rispettati prevede innanzitutto di delineare le volontà delle parti. L'interpretazione dell'accordo tra le parti, secondo quanto espresso dalla Cassazione, implica stabilire il contenuto oggettivo del contratto, basandosi sulle volontà delle parti. Tale interpretazione si concretizza nella determinazione del valore che un contraente leale attribuirebbe al contratto al fine di perseguire i propri interessi.

L'interpretazione del contratto assume un ruolo fondamentale in quanto adegua il contenuto del contratto agli interessi alla base di quest'ultimo.

In questo modo si ottiene una definizione completa del contenuto del rapporto tra le parti, esso sarà non solo in linea con ciò che stabilisce l'ordinamento, ma anche coerente con l'effettivo raggiungimento degli interessi delle parti sulla base del tipo di operazione e dello specifico settore economico di cui i contraenti fanno parte. Questa operazione genera un'interpretazione completa delle obbligazioni, esplicitamente espresse nel contratto e non, condivisa dalle parti sulla base della normativa prevista e dei loro interessi.

Il principio di buona fede si posiziona nella gerarchia delle virtù espresse dalla Costituzione, quest'ultima tende a deviare i diritti fondamentali a favore del raggiungimento della solidarietà sociale (ex Art. 2 Cost.).

Tale limitazione dei diritti fondamentali non implica il venir meno della libertà contrattuale, quest'ultima deve essere intesa non come diritto di opprimere i più deboli, ma come diritto di collaborare con le altre parti contrattuali.

⁸⁴ Abuso del diritto: i recenti orientamenti giurisprudenziali

Consiglio di Stato, sez. V, sentenza 27/04/2015 n. 2064.

<https://www.altalex.com/documents/news/2015/09/29/abuso-del-diritto>

⁸⁵ Art. 1366 c.c.: *“il contratto deve essere interpretato secondo buona fede”*.

Art. 1375 c.c.: *“il contratto deve essere eseguito secondo buona fede”*.

Tale concetto assume importanza soprattutto nei rapporti societari, in particolare ove la disparità tra le varie parti del contratto, sulla base della differente influenza che hanno sulla gestione societaria, emerge maggiormente. Poiché il contratto societario ha il fine di raggiungere scopi comuni, è fondamentale per le parti essere in grado di collaborare.

In conclusione, sulla base delle considerazioni fatte, è possibile affermare che il principio di buona fede rappresenta un “*criterio di valutazione e di qualificazione di un comportamento*”⁸⁶.

La buona fede, oltre a determinare obbligazioni integrative sulla base dello specifico rapporto obbligatorio, rappresenta un generale principio di solidarietà nei confronti degli interessi della controparte.

Tali considerazioni sono rilevanti per quanto concerne la disciplina dell’esercizio abusivo del diritto dei soci. La correttezza, principio alla base nell’esecuzione di un contratto, consente un controllo più stringente degli atti di autonomia privata abusivi, in quanto, attraverso l’imposizione dell’obbligo del rispetto degli interessi altrui, non solo vengono evitati comportamenti abusivi, ma viene diffuso tra le parti uno spirito di collaborazione.

Non essendo possibile circoscrivere i casi di abuso del diritto, diffondere nella compagine sociale un forte spirito di rispetto reciproco consente al singolo socio di sfruttare l’autonomia decisionale per il perseguimento dei propri interessi, influenzando in tal modo le decisioni che concernono la gestione nella società, ma nel rispetto degli interessi altrui⁸⁷.

⁸⁶ Cass, 16 febbraio 1963, n.357, in *Foro padano* 1964, I, p.1283.

⁸⁷ L’ABUSO DEL DIRITTO E BUONA FEDE NEI RAPPORTI SOCIETARI

Dott.ssa Sara Nicolini

Anno Accademico 2015/2016

Università degli studi di Macerata

<https://core.ac.uk/download/pdf/84498686.pdf>

CONCLUSIONE

Nelle società per azioni quotate sono frequenti situazioni di abuso dei diritti della minoranza. Tali situazioni si verificano quando un socio (o l'unione di più soci) nell'esercizio dei propri diritti ostacola la formazione della volontà sociale.

Nelle due sentenze analizzate emerge come in una S.p.A. la volontà di un singolo socio, apparentemente effimera nella gestione della società, possa realmente emergere nelle deliberazioni.

In questo tipo di società è più frequente che piccole quote di capitali, irrilevanti in altre società con una compagine sociale meno polverizzata, possano influenzare le decisioni riguardanti la vita societaria.

Essendo l'assemblea il principale luogo di incontro dei diversi interessi degli azionisti, la fattispecie più frequente è l'abuso del diritto di voto.

E' complesso elencare tassativamente i limiti che devono essere rispettati affinché possa essere garantito il mantenimento dell'equilibrio tra l'interesse generale della società e gli interessi, spesso contrastanti, di singoli soci.

Come evidenza il terzo capitolo, le norme che disciplinano i comportamenti dei soci, in modo da assicurare la tutela degli stessi, non sono sufficienti a evitare qualsiasi situazione di abuso di diritto.

Nonostante siano state introdotte procedure che consentano ai soci, indipendentemente dalla quota di capitale di cui sono titolari, di intervenire quando lo ritengano necessario e partecipare alla gestione della società, spesso queste non bastano.

Per quanto concerne le possibili soluzioni migliorative per limitare situazioni di abuso di diritto delle minoranze è importante cennare l'introduzione della Shareholder Rights Directive (SHRD) II.

La direttiva ha come obiettivo fondamentale quello di incrementare l'informazione a disposizione dei soci in modo da incentivare il loro impegno alla vita societaria e scelte maggiormente consapevoli, essa raggiunge tali obiettivi disciplinando con particolare attenzione le operazioni con parti correlate.

Queste novità introdotte dalla direttiva consentono di arricchire i Regolamenti dei Lavori assembleari delle società quotate in modo da garantire una corretta esecuzione delle riunioni assembleari e una conseguente limitazione di abuso dei diritti delle minoranze.

Infine, due assiomi, di carattere residuale ed integrativo, che inglobano tutte quelle istruzioni non analiticamente previste dalle norme sono la correttezza e la buona fede.

Nonostante la discrezionalità del voto consenta all'azionista, sulla base dei propri obiettivi, di esercitare tale diritto in piena libertà, essendo il socio parte di un contratto plurilaterale alla cui base vi è uno scopo comune, i principi di correttezza e buona fede implicano la subordinazione dell'interesse del singolo all'interesse della società.

Tali assiomi non ledono i diritti dei soci, ma fissano un presupposto basato sul generale principio di solidarietà che deve essere considerato fondamento del contratto sociale.

BIBLIOGRAFIA

Diritto commerciale. Vol. 2: Diritto delle società. Gian Franco Campobasso

*Il Testo Unico della finanza: un bilancio dopo 15 anni/ direzione di Filippo Annunziata;
introduzione di Piergaetano Marchetti.*

Le società di capitali: le società con azioni quotate in borsa/ Giorgio Meo.

*La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall'eterotutela alla società per azioni
"orizzontale"*

*The Protection of Minority Shareholders in Listed Companies: from Mandatory Protection to the
"Horizontal" Corporation -Mario Campobasso*

Diritti e tutela del socio di minoranza nelle società di capitali.

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2016-10-12/diritti-e-tutela-socio-minoranza-societa-capitali--141046.php>

Soci di minoranza e strumenti di tutela nelle società per azioni quotate in borsa

Articolo, di Stefano Sergio Schiattone 21/07/2004

<https://www.altalex.com/documents/news/2004/07/21/soci-di-minoranza-e-strumenti-di-tutela-nelle-societa-per-azioni-quotate-in-borsa>

Protezione del socio di minoranza

La tutela del socio di minoranza nelle società di capitali tra il dovere di buona fede e l'abuso del diritto"

Protezione del socio di minoranza – a cura di Giovanni Adamo e Rosella Strangio

<https://www.studiolegaleadamo.it/protezione-del-socio-di-minoranza>

La tutela dei soci di minoranza nella riforma del diritto societario: la "voice"

di ALESSANDRA PANELLI

<https://www.studiolegaleriva.it/public/aggiunte/tutela%20soci%20minoranza.pdf>

COSTI, G. *comm. 02, II, 671*; GRIPPO, *Comm. Cendom, V, 2, 983*; MARCHETTI, in *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario, 19*.

Sulla evoluzione storica dell'istituto cfr. GUERRIERI, Annali Enc. del dir., voce Ass. di s.p.a; Libertini, RDS 08, 221.

La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza. Cristiano Colombi

<https://www.tidona.com/la-tutela-delle-minoranze-nel-testo-unico-della-finanza/>

Diritti di voce degli azionisti e tutela delle minoranze, Mario Notari

Il collegio sindacale nelle società quotate. Avv. Tofani Cristiano Augusto e avv. Ficchy Francesco

<https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-09-03/il-collegio-sindacale-societa-quotate-120625.php>

CONVEGNO ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE FEBBRAIO 2012

Exit / voce ed efficienza: ma cosa vuol dire “efficienza” ? SABRINA BRUNO

http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/12496/bruno_sabrina.pdf

Assemblea e diritti dei soci nelle società per azioni quotate

Gian Domenico Mosco- Diritto commerciale progredito- Roma| 28 Febbraio 2018

<https://lawreview.luiss.it/files/2018/03/Assemblea-e-diritti-dei-soci-nelle-spa-quotate.pdf>

La tutela delle minoranze nel testo unico della finanza. Cristiano Colombi

<https://www.tidona.com/la-tutela-delle-minoranze-nel-testo-unico-della-finanza/>

CORTE DI APPELLO DI MILANO, 25 maggio 2004 – Trombetti Presidente - Vanoni Consigliere – La Manna Consigliere rel. Est. – ND Importers Exportes S.r.l. (Avv. Calmieri, Citterio e Flematti) c. Tonino Mortoni (Avv. Resti).

Riforma Tribunale di Milano, 9 novembre 2002.

<https://www.lexia.it/wp-content/uploads/2017/08/Partecipazione-di-società-di-capitali-in-società-di-persone-senza-sentenza.pdf>

Cassazione civile Sez. I sentenza n. 23630 18 novembre 2015 (1 massima)

<https://www.brocardi.it/massimario/56068.html>

Operazioni con parti correlate: il ruolo degli amministratori indipendenti. Articolo, 04/04/2019 di Edison Hoxhaj

<https://www.altalex.com/documents/news/2019/04/04/il-ruolo-degli-amministratori-indipendenti-nelle-operazioni-con-parti-correlate>

Operazioni con parti correlate. Gian Domenico Mosco

<https://lawreview.luiss.it/files/2018/03/Operazioni-con-parti-correlate.pdf>

La “passivity rule” in Italia. Cos’è la “regola della passività”: FTA Online News, Milano, 10 Gennaio 2018- 12:37

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/passivity-rule.htm>

La record date: il “lasciapassare” per partecipare alle assemblee delle società quotate

Isabella Porchia e Filippo Benintendi, Latham & Watkins

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2012/05/la-record-date-il-lasciapassare-per-partecipare-alle-assemblee-delle-societa-quotate.php>

Oppo, Quesiti in tema di azioni e strumenti finanziari, in Scritti giuridici, VIII, Ultimi scritti, Padova 2013, p. 67.

Voice dei non soci, soci senza voice e concezione contrattuale della società per azioni.

Rivista di Diritto Civile, 2 / 2015, p. 10480 - Raffaele Lener

A.CHIANTIA, L'ostuzionismo nell'assemblea delle società per azioni, Milano, 2000, p. 131 e seg.,

L'ABUSO DEL DIRITTO E BUONA FEDE NEI RAPPORTI SOCIETARI

Dott.ssa Sara Nicolini

Anno Accademico 2015/2016

Università degli studi di Macerata

<https://core.ac.uk/download/pdf/84498686.pdf>

Tribunale Milano Sez. spec. In materia di imprese, Ord., 28-11-2014

https://www.giurisprudenzadelleimprese.it/wordpress/wp-content/uploads/2014/12/20141128_RG35766-20141.pdf

Abuso delle minoranze societarie in assemblea

<https://www.quagliarella.com/abuso-minoranze-societarie-assemblea/>

Abuso del diritto di voto e minaccia di voto contrario all'approvazione del bilancio.

Di Fabio Landuzzi

https://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2014-03-20_abuso-del-diritto-di-voto-e-minaccia-di-voto-contrario-allapprovazione-del-bilancio.pdf

Sentenza del 22 Aprile 2013 n.9680 della Corte Suprema di Cassazione, prima sezione civile

Settimanale di documentazione giuridica- www.guidaaldiritto.ilsole24ore.com

<https://renatodisa.com/wp-content/uploads/2013/04/corte-di-cassazione-sezione-i-sentenza-22-aprile-2013-n-9680.pdf>

Operazioni con parti correlate: il ruolo degli amministratori indipendenti

Articolo, 04/04/2019

Di Edison Hoxhaj

<https://www.altalex.com/documents/news/2019/04/04/il-ruolo-degli-amministratori-indipendenti-nelle-operazioni-con-parti-correlate>

Attuazione della Direttiva SHRD 2

Novità normative in materia di operazioni con parti correlate

<https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/attuazione-direttiva-shrd-2.pdf>

CONFIGURABILITA' DI PRATICHE ABUSIVE NELL'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI
"VOICE" DELLE MINORANZE IN SEDE DI DIBATTITO ASSEMBLEARE ED EVENTUALI
STRATEGIE RISOLUTIVE

Di Michele Vietti

Contratto e Impresa, 1/2020, p.307

Il principio di buona fede tra interpretazione dello statuto di società e abuso della maggioranza

Maria Vittoria Zammitti, Dottoranda in Business and Law, Università degli Studi di Brescia

<https://www.dirittobancario.it/giurisprudenza/societa/il-principio-di-buona-fede-tra-interpretazione-dello-statuto-di-societa-e-abuso-della-maggioranza>

Giurisprudenza- CORTE DI CASSAZIONE- Sentenza 14 marzo 2016, n.4967

<https://www.tcnnotiziario.it/Articolo/Index?idArticolo=334770&tipo&cat=ULTLAV&fonte=Teleconsul.it+-+Ultimissime+Lavoro&data=2016-03-16>

Abuso del diritto: i recenti orientamenti giurisprudenziali

Consiglio di Stato, sez. V, sentenza 27/04/2015 n. 2064.

<https://www.altalex.com/documents/news/2015/09/29/abuso-del-diritto>

L'ABUSO DEL DIRITTO E BUONA FEDE NEI RAPPORTI SOCIETARI

Dott.ssa Sara Nicolini

Anno Accademico 2015/2016

Università degli studi di Macerata

<https://core.ac.uk/download/pdf/84498686.pdf>

RINGRAZIAMENTI

In primis vorrei ringraziare il mio relatore Raffaele Lener e il mio correlatore Fabiano De Santis per il tempo dedicatomi.

Inoltre, ringrazio la mia famiglia per avermi sostenuto in ogni decisione presa e i miei amici per essere stati sempre presenti.

Dedico l'elaborato a chi ha creduto in me.

Che questo non sia la fine di un percorso, ma l'inizio di un'avventura.