

Dipartimento  
di Giurisprudenza

Cattedra di European Business Law

**GLI INTERESSI PRIMORDIALI DEI SOCI  
E LE COMPETENZE IMPLICITE DELL'ASSEMBLEA**

Prof. Nicola De Luca

RELATORE

Prof. Antonio Nuzzo

CORRELATORE

Matteo Ghezzi  
Matr. 177823

CANDIDATO

Anno Accademico 2022-2023

## INDICE

INTRODUZIONE .....	3
INTRODUCTION .....	6
<b>CAPITOLO I - IL RUOLO DEI SOCI NEL DIRITTO SOCIETARIO EUROPEO .....</b>	<b>9</b>
1.    La <i>Corporate Governance</i> nel Diritto Societario Europeo .....	9
2.    Le competenze “espresse” dell’Assemblea dei Soci .....	15
2.1. La Giurisprudenza rilevante: <i>Karella and Karellas vs Kotnik-Dowling</i> .....	21
2.2. Una questione aperta: l’approccio del Diritto Societario Europeo alla distribuzione di dividendi .....	29
3.    L’avviato percorso in direzione di un incremento del ruolo dei Soci: Gli <i>Action Plans</i> promossi dalla Commissione Europea .....	35
3.1. La <i>disclosure</i> sulla <i>governance</i> quale mezzo di valorizzazione del socio: l’ <i>Action Plan</i> del 2003 .....	35
3.2. <i>Long-term engagement</i> e trasparenza: gli obiettivi dell’ <i>Action Plan</i> del 2012 e i passi successivi .....	40
4.    La direttiva 2017/1132/UE: un mezzo per l’introduzione al tema delle competenze implicite dell’assemblea .....	48
<b>CAPITOLO II - LE COMPETENZE IMPLICITE DELL’ASSEMBLEA DEI SOCI NEL DIRITTO ITALIANO .....</b>	<b>54</b>
1.    I “temperamenti” all’attribuzione esclusiva della gestione in capo agli amministratori e le competenze gestionali espresse dell’Assemblea .....	54
1.1 I limitati (ma non negati) spazi gestori espressi degli azionisti in un programma di “erosione” delle competenze assembleari nelle S.p.A. ....	56
1.2 Le molteplici porte per l’ingresso di competenze gestorie nelle S.r.l. ....	65
2.    Le competenze gestionali “implicite” dell’Assemblea e gli “interessi primordiali” dei soci .....	69
2.1. La proposta della dottrina <i>ante</i> Riforma .....	70
2.2. La Dottrina del Primato dei Soci <i>vs</i> i “Managerialisti” <i>post</i> Riforma .....	81
2.3. <i>Minus dixit lex quam voluit</i> : l’individuazione di competenze “non scritte” dell’assemblea tra le disposizioni del codice civile .....	89

2.4. Gli effetti civilistici di un atto compiuto in violazione delle “competenze implicite” .....	96
2.5. Amministratori e Institori: la (mancata) facoltà di disporre dell’azienda. .....	102
2.6. La Giurisprudenza Italiana e l’accoglimento della tesi sugli <i>interessi primordiali</i> dei soci nelle S.p.A.....	104
3. L’influenza della Giurisprudenza del <i>Bundesgerichtshof</i> tedesco sull’Ordinamento Italiano.....	108
3.1 Le soluzioni offerte dai casi <i>Holz Müller e Gelatine</i> .....	109
3.2 Il caso “ <i>Commerzbank</i> ”: la (corretta) assenza di una necessaria delibera assembleare.....	112
<b>CAPITOLO III - BREVI CONCLUSIONI IN MERITO ALL’ESISTENZA DI COMPETENZE IMPLICITE NELL’ORDINAMENTO ITALIANO .....</b>	<b>115</b>
BIBLIOGRAFIA .....	125
GIURISPRUDENZA .....	138

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi si propone di indagare la sussistenza di competenze implicite o *non scritte* dell'assemblea dei soci nel contesto delle società per azioni, individuando così un limite legale al potere degli amministratori di compiere *operazioni di interesse primordiale*. Tra queste, si individuano operazioni idonee a incidere sulla struttura organizzativa della società, sui diritti dei soci e sul loro profilo di rischio, come nel caso di alienazione dell'intera azienda.

A tal fine, nel Capitolo I, si intende enfatizzare il ruolo degli *shareholders* all'interno dei meccanismi di *corporate governance* del Diritto Societario Europeo, dimostrando l'intento dell'Unione – espresso nelle proprie Direttive e Regolamenti – di promuovere un ruolo attivo dell'assemblea nell'assumere decisioni fondamentali per la società, non ridotto a organo passivamente soggetto alle decisioni prese dal *board*, come accade invece nel sistema di *corporate law* statunitense. Si è inoltre affermato, in tal senso, l'esclusiva competenza assembleare – nel panorama europeo – rispetto a decisioni inerenti al mantenimento (distribuzione di utili) e alla consistenza del capitale della società, anche quando questa versi in stato di crisi, salvo il caso in cui il dissesto economico dell'ente coinvolto contagi anche gli altri Stati Membri pregiudicando anche l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria europea.

La valorizzazione del ruolo dei soci si realizza per mezzo degli *action plans* promossi dalla commissione europea nel 2003 e 2012, che, rafforzando le previsioni di *disclosure* informative tra il *board* e l'assemblea, da un lato, e incentivando meccanismi di *long-term engagement* dei soci – recepiti nella legislazione italiana negli anni successivi (dividendo maggiorato, voto plurimo e maggiorazione di voto) – dall'altro, rende i soci idonei a partecipare attivamente nelle decisioni fondamentali d'impresa. Da ultimo, si è individuato nell'art. 9, comma 1, della Direttiva 2017/1132/UE un fondamento normativo europeo all'affermazione di competenze implicite dell'assemblea: tale disposizione, permettendo l'opponibilità a terzi di atti eccedenti i poteri che la legge *consente di trasferire* all'organo sociale che li ha compiuti, orienta l'interprete a ricondurvi le operazioni di interesse primordiali compiute dall'amministratore anziché dall'assemblea.

Nel Capitolo II, si sposta l'attenzione sull'ordinamento italiano, trattando il tema centrale relativo alla configurabilità di competenze implicite – di natura anche gestoria – dell'assemblea nell'ordinamento azionario, e corrispondenti limiti in capo agli amministratori nella gestione della società (di natura esclusiva, *ex art. 2380-bis c.c.*). Così si procede all'elenco delle competenze assembleari espresse di natura gestoria sia nelle S.p.A., sia nelle S.r.l., riscontrando che in tale ultimo tipo societario i soci si vedono garantiti *ex lege* maggiori poteri, tra cui spicca, secondo l'art. 2479, comma 2, n. 5 c.c., quello di deliberare su «operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci.». Tale ampiezza di poteri assembleari non è altrettanto presente nel catalogo di competenze proprio dell'ordinamento azionario, pur potendo, comunque, ben individuare competenze gestorie espresse, sia di natura autorizzativa (acquisto di azioni proprie) sia di natura deliberativa (acquisto di partecipazioni determinanti una responsabilità illimitata dei soci.).

È proprio da questo presupposto che si affronta il dibattito relativo all'esistenza di specifiche operazioni, definite di *interesse primordiale* poiché incidenti sulla struttura organizzativa, diritti e rischio dei soci, di necessaria spettanza all'assemblea, seppur la legge non si esprima espressamente in tal senso. Dibattito che ha un suo nucleo essenziale anche nelle pronunce giurisprudenziali del *Bundesgerichtshof* tedesco, nei casi *Holz Müller* e *Gelatine*, dove si afferma l'esistenza di competenze *non scritte* dell'assemblea rispetto a simili operazioni.

I fondamenti giustificativi di tale teoria – sostenuta dai c.d. *sostenitori del primato dei soci* – sono diversi, e lo spartiacque è costituito dalla Riforma del diritto societario del 2003: *ante* Riforma, l'art. 2364, comma 1, n. 4 c.c., la cui facoltà in capo agli amministratori di devolvere questioni gestorie all'assemblea, veniva interpretata come un obbligo qualora l'operazione da deliberare fosse di interesse primordiale; e *post* Riforma, mediante l'individuazione di una vera e propria competenza *legale* seppur *implicita* in capo all'assemblea, individuabile, per analogia, sulla base di disposizioni che *dixit minus quam voluit* (tra cui, ad esempio, l'art. 2361, comma 2, c.c.). Al contrario, i c.d. *managerialisti* negando la sussistenza di suddette competenze, ritengono sussistenti solo degli obblighi informativi al cospetto di tali operazioni, e la conseguente responsabilità degli amministratori in caso di mancato adempimento. La preoccupazione principale dei

managerialisti riguarda le conseguenze dell'affermazione di una competenza legale: la sua violazione determina infatti l'opponibilità dell'atto verso terzi, pregiudicando il loro affidamento alla valida conclusione del contratto.

Tale preoccupazione non sembra frenare la giurisprudenza: il Tribunale di Roma nel 2019 si è espresso affermando, da un lato, il carattere *transtipico* del principio proprio delle S.r.l. di cui all'art. 2479, comma 2, n. 5, c.c., che si pone quale limite legale al potere degli amministratori, anche nell'ordinamento azionario, di porre in essere operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale e incidenti sui diritti dei soci. Dall'altro è la stessa sentenza ad affermare l'esistenza di *interessi primordiali* degli azionisti, non lasciando dubbi circa l'individuazione di un meccanismo di tutela di questi anche nelle società per azioni. Infine, l'analisi della giurisprudenza tedesca, conduce a ritenere che l'ordinamento tedesco (come quello italiano) risulta contrassegnato da una *lacuna normativa*, poiché una disposizione che attribuisce esclusivamente la gestione agli amministratori non comprende le operazioni di interesse primordiali, le quali debbono essere attribuite in via *eccezionale* all'assemblea.

Il capitolo III riporta delle brevi conclusioni sul cammino percorso per affermare le competenze implicite dell'assemblea, rafforzando l'idea che la soluzione più conforme alla recente giurisprudenza e dottrina sia costituita dall'affermazione di competenze legali *implicite* – con le conseguenze di opponibilità a terzi dell'atto in conformità all'art. 9 della Direttiva 2017/1132/UE – anziché un mero obbligo informativo o devolutivo in capo all'organo amministrativo. Ciò in virtù anche degli interventi del recentissimo legislatore, che, consacrando la facoltà di dar luogo a operazioni di *scissione mediante scorporo*, ha anche previsto che il distacco di parte dell'azienda – se sostanziale, classico esempio di operazione di interesse primordiale – debba essere deciso dall'assemblea.

## INTRODUCTION

The purpose of this dissertation is to investigate the existence of *implicit* or *unwritten* powers of the shareholders' meeting in the context of Italian public limited companies (*società per azioni*), thus identifying a legal limit to the directors' power to carry out *transactions of primary interest* («interesse primordiale»). These include transactions that may affect the organizational structure of the company, the rights of the shareholders and their risk profile, as in the case of the sale of the entire business.

To do so, Chapter I emphasizes the role of *shareholders* within the *corporate governance* mechanisms of European Company Law, by demonstrating the Union's intention – expressed in its Directives and Regulations – to promote an active role of the shareholders' meeting in taking fundamental decisions for the company, not restricted to a passive body subject to the actions of the board, as occurs instead in the *US* corporate law system. In this perspective, the dissertation shows the sole and exclusive competence of the shareholders' meeting – in the European scenario – over decisions inherent both to maintenance (distribution of dividends) and consistency of the company's capital, even when the company is in a state of crisis, unless the economic collapse of the entity also affects the other Member States by jeopardizing the public interest of European financial stability.

The enhancement of the role of shareholders is achieved through the action plans promoted by the European Commission in 2003 and 2012, which, by strengthening the provisions concerning the disclosure of information from the board to the shareholders' meeting, on the one hand, and by encouraging mechanisms of long-term shareholders engagement – transposed into Italian law in the subsequent years (increased dividend, multiple voting rights) – on the other, make shareholders able to actively participate in fundamental business decisions. Lastly, Article 9(1) of Directive 2017/1132/EU has been identified as a European regulatory basis to the affirmation of unwritten powers upon shareholders' meeting: this provision, in fact, by allowing the acts exceeding *the powers that the law confers or allows to be conferred on* corporate organs to be relied on as against third parties, leads the interpreter to refer to it the transaction of primordial interest carried out by the director rather than by the shareholders' meeting.

In Chapter II, the focus shifts to the Italian legal system, by dealing with the core issue of the dissertation relating to the configurability of implicit powers – also the managerial ones – upon the shareholders’ meeting within a public limited liability company (*società per azioni*), and corresponding limits on the directors’ power to manage the company (which is exclusively conferred to these ones, pursuant to Art. 2380-bis of the Civil Code.). Thus, we proceed to enumerate the express powers of the shareholders’ meeting with a managerial nature – both in S.p.A. and S.r.l. – observing that in the latter type of company the shareholders have wider powers *ex lege* conferred to them, including, according to the Article 2479, paragraph 2, n. 5 of the Civil Code, the competence to deliberate resolutions on transactions that entail a substantial modification of the corporate governance purpose determined in the deed of incorporation or a significant modification of the shareholders’ rights. This broad spectrum of shareholders’ power is not equally reflected in the catalogue of competences related to *società per azioni*, but, nevertheless, express managerial competences can be well identified, both of an authorizing natura (purchase of own company’s shares) and of a deliberative natura (purchase of shares that implies shareholders’ unlimited liability).

From this assumption, we approach the debate on the existence of *transactions of primary interest* that must be conferred to the shareholders’ meeting even if the law does not expressly state so. This topic also has its essence in the judgments of the German *Bundesgerichtshof*, in the cases of *Holz Müller e Gelatine* whereby the Court affirmed the existence of unwritten powers of the shareholders’ meeting over such transactions.

The grounds for such a theory – promoted by the so-called supporters of the shareholders’ primacy – are various, and the breakthrough point is constituted by the Company Law Reform of 2003: prior to the Reform, Art. 2364, paragraph 1, n. 4 of the Italian Civil Code, which empowered the directors to devolve management matters to the shareholders’ meeting, was interpreted as an obligation if the transaction was identified as a primary interest one; and post-Reform, through the identification of a real implicit legal competence upon shareholders’ meeting, based, by analogy, on provisions that *dixit minus quam voluit* (including, for instance, Art. 2361, paragraph 2, of the Civil Code). On the contrary, the so called managerialist deny the existence of the aforementioned powers, considering that there are only disclosure obligations in respect of such

transactions, and the consequent liability of directors in the event of non-compliance. The main concern of the managerialist concerns the consequences of the assertion of legal competence: in fact, its breach determines the enforceability of the act against third parties, jeopardizing their reliance on the valid execution of the contract.

This concern does not seem to slow down the case law: the Court of Rome in 2019 affirmed, on the one hand, the trans-typical nature of the principle inherent to S.r.l. set forth in Art. 2479, paragraph 2, n. 5, of the Italian Civil Code, which it has been identified as a legal limitation to the power of directors, even in the S.p.A. scenario, to carry out transactions substantially modifying the corporate purpose and affecting the rights of the shareholders. On the other hand, it is the same judgement that states the existence of shareholders' primary interests, by leaving no doubts regarding the identification of a mechanism to protect them also in S.p.A.. In the end, the analysis of *Bundesgerichtshof* case law leads to the conclusion that the German legal system – as the Italian one – is characterized by a legal lacuna, since a provision that exclusively allocates management to the directors does not include transaction of primary interest, which must exceptionally be conferred to the shareholders' meeting.

Chapter III gives brief conclusions on the path followed to affirm the implicit powers of the shareholders' meeting, strengthening the idea that the solution most in line with the recent case law and legal doctrine is the recognition of implicit *legal* powers – with the consequences that the act performed in breach of such powers can be relied on as against third parties in accordance with Art. 9 of Directive 2017/1132/EU – rather than a mere disclosure or devolution obligation upon the administrative body. This is also by virtue of the intervention of the very recent legislator, which, by consolidating, in accordance with d.lg. 19/2023 (art. 51, comma 3), the authority to give rise to *scissione mediante scorporo*, has also provided that the separation of a portion of the company – if a substantial one, a typical example of a transaction of primary interest – must be decided by the shareholders' meeting.

# CAPITOLO I

## IL RUOLO DEI SOCI NEL DIRITTO SOCIETARIO EUROPEO

SOMMARIO: 1. La *Corporate Governance* nel diritto Societario Europeo – 2. Le competenze “espresse” dell’Assemblea dei Soci – 2.1 La Giurisprudenza rilevante: *Karella and Karellas vs Kotnik-Dowling* – 2.2 Una questione aperta: l’approccio del Diritto Societario Europeo rispetto alla distribuzione di dividendi – 3. L’avviato percorso in direzione di un incremento del ruolo dei Soci: Gli *Action Plan* promossi dalla Commissione Europea – 3.1 La *disclosure* sulla governance quale mezzo di valorizzazione del socio: l’*Action Plan* del 2003 – 3.2 *Long-term engagement* e trasparenza: gli obiettivi dell’*Action Plan* del 2012 e i passi successivi 4. La direttiva 2017/1132/UE: un mezzo per l’introduzione al tema delle competenze implicite dell’assemblea

### 1. La *Corporate Governance* nel Diritto Societario Europeo

Nell’ottica di apprezzare il ruolo dei soci nel panorama del Diritto Societario Europeo, occorre muovere dall’analisi del concetto di *Corporate Governance*, intorno al quale si innesta gran parte dell’odierno dibattito societario-europeo <sup>1</sup>.

Nell’ultimo ventennio diversi autori e autorità <sup>2</sup> si sono cimentati nell’elaborazione di una serie di definizioni di *Corporate Governance*, che, pur essendo nozione mutevole e contingente, certamente implica relazioni e interazioni tra la proprietà e gli amministratori <sup>3</sup> e le cui prospettive si muovono sempre più nella direzione di un maggior coinvolgimento degli azionisti.

La definizione considerata come “pietra miliare” <sup>4</sup> di tutti gli approcci successivi al tema, è quella fornita dal *Cadbury Committee* inglese – presieduto da *Sir Adrian Cadbury* – nel

---

<sup>1</sup> N. DE LUCA, *European Company Law*, Cambridge, CUP, 2021, 263, secondo il quale “an important part of the modern company law debate focuses on corporate governance”.

<sup>2</sup> Ma, in realtà, anche economisti, managers, investitori, legislatori e policy makers, si sono affacciati al tema, secondo A. STEFANONI, *La nuova disciplina delle società quotate*, Cedam, Milano, 2022, 1; Tuttavia, ciò non ha costituito una pratica usuale in passato, tant’è che in molti articoli accademici non è presente una definizione di *Corporate Governance*, e questo forse a causa del fatto che lo si ritiene essere un concetto già di per sé ben definito e comprensibile al lettore, secondo SHAH E NAPIER, *The Cadbury Report 1992: Shared Vision and Beyond*, 2017, 4

<sup>3</sup> STEFANONI, *La nuova disciplina delle società quotate*, 3

<sup>4</sup> STEFANONI, *La nuova disciplina delle società quotate*, 6

report denominato *the Financial Aspects of Corporate Governance*, oggetto di pubblicazione nel dicembre del 1992 <sup>5</sup>.

Il Comitato, costituito nel maggio del 1991 da parte del *Financial Reporting Council*, del *London Stock Exchange* e da esperti professionisti in materia contabile, al fine di affrontare gli aspetti finanziari della *corporate governance*, la definisce come «*the system by which companies are directed and controlled [...]*» <sup>6</sup>.

Seppur il peso della responsabilità in tema di *governance* penda in capo all'organo amministrativo («*Boards of directors are responsible for the governance of their companies*»), il Comitato riconosce una particolare rilevanza al ruolo dei soci <sup>7</sup>, conferendo agli stessi, oltre il potere di nomina dell'organo amministrativo e di controllo, (i) il compito di fornire a questi un'adeguata struttura di *governance* («*satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place*») e (ii) una sorta di supremazia rispetto al *board*, le cui azioni, infatti, sono soggette non solo alla legge e ai regolamenti, ma anche all'assemblea dei soci («*The board's actions are subject to [...] shareholders in general meeting*»).

Di ciò si ha anche riscontro nell'ambito dei principi posti alla base delle *best practices* <sup>8</sup> fornite dal Comitato, dove si attribuisce ai soci un ruolo attivo nel garantire l'effettività della responsabilità degli amministratori nei loro confronti: la *ratio* sottostante a tale scelta sarebbe quella di restituire un maggior potere agli *shareholders* - come tentato

---

<sup>5</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 263, che riporta la definizione del *Cadbury Committee* come primo passo per rispondere al quesito relativo al significato di *Corporate Governance*; SHAH E NAPIER, *The Cadbury Report 1992*, 4; STEFANONI, *La nuova disciplina delle società quotate*, 1

<sup>6</sup> CADBURY COMMITTEE, *Report on the financial aspects of Corporate Governance*, 1992, § 2.5, secondo cui, inoltre: "Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders' role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company's strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board's actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting."

<sup>7</sup> E ciò rispecchia perfettamente il pensiero dello stesso CADBURY, S.A. (1993), *Thoughts on Corporate Governance. Corporate Governance: An International Review*, 1: 5-10, secondo cui: "I would expect the strengthening of the role of shareholders to feature in any recommendations for improving corporate governance"

<sup>8</sup> CADBURY COMMITTEE, *Report*, § 3.4, secondo cui: "Boards of directors are accountable to their shareholders and both have to play their part in making that accountability effective. Boards of directors need to do so through the quality of the information which they provide to shareholders, and shareholders through their willingness to exercise their responsibilities as owners."

anche negli U.S.<sup>9</sup> - considerandoli non come meri *traders*, quanto più come *owners* aventi doveri e un interesse attivo nel miglioramento della *governance* societaria<sup>10</sup>.

La definizione promossa dal Comitato ha influenzato notevolmente l'evoluzione del concetto di *corporate governance*, incidendo, da un lato, sul contenuto di numerosi Codici di Autodisciplina adottati da società di vari Stati (Sud Africa, Svezia), ma soprattutto, sull'elaborazione di tale nozione ad opera delle più note istituzioni internazionali ed europee, quali l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico ("OECD"), la Commissione Europea e la Banca Centrale Europea<sup>11</sup>.

Gli *OECD Principles of Corporate Governance*, individuati grazie a una *task-force* costituita *ad hoc* e pubblicati per la prima volta nel 1999 racchiudono *standard* e linee guida non vincolanti in materia di governo societario<sup>12</sup>.

L'*OECD* chiarisce, fin dalle premesse, che a causa della diversità di sistemi legali, istituzionali nonché di tradizioni giuridiche, non sia possibile identificare un unico

---

<sup>9</sup> La letteratura americana di quel periodo, tra cui spicca R. A. G MONKS., & N. MINOW. (1992). *Power and accountability: Restoring balance of power between corporations, owners and societies*. New York: Harper Business, dove, nell'ottica di compensare l'erosione di responsabilità del *board of directors* si vuole restituire potere agli azionisti, in particolare, con lo strumento dei fondi pensione. Percorso continuato da L.A BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 Harv. L. Rev. 833, (2005), 850 ss; ID, *Letting Shareholders Set the Rules*, 119 Harv. L. Rev. 1784, 1812 (2006), il quale voleva riallocare i poteri decisionali dagli amministratori nei confronti degli azionisti, in forza delle problematiche legate agli *agency problems*.

<sup>10</sup> CADBURY, *Thoughts on Corporate Governance*, 6; INSTITUTIONAL SHAREHOLDERS COMMITTEE, *Responsibilities of Institutional Shareholders in the UK*, 1992, che invita gli *shareholders* a far sentire la propria "voice" all'interno delle società, nonché di farsi portatore di interessi positivi nella composizione del *board*. Contra JENKINS, B. (1993), *Corporate Governance and the Cadbury Report – A Perspective from the Boardroom*. *Corporate Governance: An International Review*, 1: 11-13, che riporta quanto sostenuto dalla *Institute of Directors (IOD)* inglese (organizzazione rappresentativa dei *directors*) ovvero: "The IOD does not accept the Committee's ownership concept of the role of institutional shareholders. There is no doubt that shareholders have the right to appoint and remove directors, and they should recognise that they have responsibilities over and above completing proxy forms. We welcome their acceptance of such responsibilities. However, it should be understood that control by shareholders over boards of directors can, at best, be imperfect and that the basic responsibility for corporate governance must reside in the boardroom, and in the effectiveness of board of directors working under the chairman."

<sup>11</sup> SHAH E NAPIER, *The Cadbury Report 1992*, 4 secondo cui: "The Cadbury definition is used to describe corporate governance by various academic authors (for a list see Table 1), international institutions (for example, European Central Bank), within the corporate governance codes of countries (for examples, Armenia, Lebanon, South Africa) and the EU corporate governance framework"; Nonché DE LUCA, *European Company Law*, 263;

<sup>12</sup> ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT, *OECD Principles of Corporate Governance*, 1999, 3;

modello di buona *corporate governance*, ma che elemento comune a ogni buon sistema di governo societario debba essere la soddisfazione prioritaria degli interessi dei soci <sup>13</sup>.

L'Organizzazione considera la *corporate governance* un elemento chiave per l'incremento dell'efficienza economica e la definisce «*a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders.*» <sup>14</sup>.

Rispetto al *Cadbury Committee* del 1992, l'Organizzazione esplicita già nella definizione che la *corporate governance* si sostanzia nella creazione di regole volte a disciplinare il rapporto tra il *management/board* e gli *shareholders*, attribuendo così immediata rilevanza al ruolo del socio, il quale trova tutela in modo ancora più attento in tutta la prima parte del documento, dove si prevede che la *corporate governance* debba (i) proteggere i diritti dei soci e (ii) assicurarne la parità di trattamento in modo effettivo <sup>15</sup>.

L'elemento di novità rispetto alla definizione fornita dal *Cadbury Committee*, tuttavia, si sostanzia nel coinvolgimento, tra i soggetti a cui la *corporate governance* deve dare disciplina, non solo degli amministratori e dei soci, ma anche degli *stakeholders* a cui è riconosciuta specifica tutela da parte dell'Organizzazione <sup>16</sup>.

Questi costituiscono una pleora di svariati soggetti (investitori, creditori finanziari e commerciali, lavoratori, fornitori, consumatori, la comunità locale, nonché ogni altro detentore di un interesse nei confronti della società) a cui la *Governance* sembra dover fornire tutela, e che pone un rischio all'interesse dei soci quale unico e solo da perseguire da parte del *board* e del *management* nella conduzione delle attività sociali <sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> OECD, *Principles*, 8, secondo cui: "As the Preamble to this document makes clear, there is no single model of good corporate governance. Different legal systems, institutional frameworks and traditions mean that a range of different approaches have developed around the world. Common to all good corporate governance regimes, however, is a high degree of priority placed on the interests of shareholders, who place their trust in corporations to use their investment funds wisely and effectively." Avallando così la mutevolezza del concetto di *corporate governance* già evidenziato in STEFANONI, *La nuova disciplina delle società quotate*, 3.

<sup>14</sup> IBIDEM, p.11.

<sup>15</sup> OECD, *Principles*, 17-19, dove si prevede, rispettivamente, che (i) "The corporate governance framework should protect shareholders' rights." e, (ii) "The corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights."

<sup>16</sup> OECD, *Principles*, 20, dove si prevede: "The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders as established by law and encourage active cooperation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises."

<sup>17</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 264 secondo cui: "The corporate governance debate aims at answering the most challenging question in the history of company law. Whose interests is a company, and hence its directors, committed to satisfy? Only those of the shareholders, or also those of other stakeholders, such as other investors, commercial and financial creditors, workers or suppliers, consumers, of the state or of the local community around the undertaking?"

E non si tratta di un caso isolato: infatti, la definizione fornita dalla BCE nell'ambito del proprio *annual report* del 2004<sup>18</sup>, quella fornita dalla commissione negli *Action Plans*<sup>19</sup> promossi in direzione di un incremento del ruolo dei soci nel 2003 e 2012, nonché quella adottata nell'ambito della *review* di tali principi operata dall'OECD in collaborazione con il G-20 nel 2015<sup>20</sup>, individuano la *corporate governance* come fonte di disciplina del rapporto tra *board* e *shareholders* e *stakeholders*.

Ciò rievoca un dibattito dalle origini risalenti, tra quanti sostengono<sup>21</sup>, in forza del principio di libertà di mercato, che il governo d'impresa debba avere come unico obiettivo la massimizzazione del profitto degli *shareholders*, anche a discapito degli *stakeholders* e quanti<sup>22</sup> invece ritengono, sulla base di ragioni etiche, che le scelte sociali debbano essere necessariamente orientate anche al soddisfacimento delle esigenze di soggetti diversi dagli azionisti, pena la loro illegittimità.

Tra l'altro, data l'inevitabile attenzione che le società devono attualmente prestare al tema della responsabilità sociale d'impresa, non è mancato chi<sup>23</sup>, ancora prima dell'emanazione delle direttive europee introduttive dell'obbligo di *disclosure* non finanziaria<sup>24</sup>, abbia tentato di individuare la creazione di uno *shared value* da parte della

---

<sup>18</sup> EUROPEAN CENTRAL BANK, *Annual Report*, 2004, 220 dove si definisce la *corporate governance* come "procedures and processes according to which an organization is directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among the different participants in the organisation – such as the board, managers, shareholders and other stakeholders – and lays down the rules and procedures for decision-making."

<sup>19</sup> COM (2012), 740 final, secondo cui infatti la *corporate governance* contempla le relazioni tra «management» «board», «shareholders and [...] its other stakeholders» e individua le modalità con cui la società è «managed and controlled».

<sup>20</sup> OECD, *G-20/OECD Principles of Corporate Governance*, 2015, 7, 9 e 18, secondo cui: "Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders.", ribadendo poi la necessaria tutela dei soci: "The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights and ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights."

<sup>21</sup> La c.d. *Shareholder view* ha come storico sostenitore l'economista M. FRIEDMAN, *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, passim (1962); ID, *The social responsibility of business is to increase its profits*, in L.B. Pincus, *Perspectives in business ethics*, McGraw-Hill, 246-251 (1970).

<sup>22</sup> La c.d. *Stakeholder view* ha come storico sostenitore R. E. FREEMAN, *Stakeholder management: a strategic approach*, Pitman, passim (1984); R.E. FREEMAN, A.C. WICKS., B. PARMAR., *Stakeholder theory and "the corporate objective revisited"*, "Organization Science", vol. 15, no. 3, 364-369 (2004); R. E. FREEMAN, J.S. HARRISON, A.C. WICKS, B.L. PARMAR, S. DE COLLE, *Stakeholder Theory. The state of the art*, Cambridge, CUP, 2010, 1 ss.

<sup>23</sup> M. E. PORTER E M. R. KRAMER, *Creating Shared Value*, in *Harvard Business Review* (1), 66 ss. (2011).

<sup>24</sup> Si intende riferirsi alla *disclosure* di carattere non finanziario che enti di interesse pubblico e società quotate sono obbligati (ma che è sempre di più svolta in via facoltativa) a compiere, in quanto rientranti nel campo di applicazione della direttiva *NFRD* (Direttiva 2014/95/EU), tramite l'elaborazione di un bilancio

società come soluzione al conflitto tra progresso economico e sociale: tanto più sarà il valore creato dall'impresa, anche a favore degli *stakeholders*, quanto più sarà possibile incrementare la competitività della società e dunque il valore degli azionisti.

Tuttavia il diritto societario sembra in ogni caso convergere a livello globale – nonostante la diversità di sistemi di *governance* tra Europa, America e Giappone – verso la massimizzazione a lungo termine del valore (delle partecipazioni) degli *shareholders*: nonostante infatti la presenza di *stakeholders* nei confronti dei quali l'attività sociale incide particolarmente, ciò non è di competenza del diritto societario, ma delle rispettive leggi di settore<sup>25</sup>.

Inoltre, che a livello europeo il Primato dei soci non sia messo a repentaglio dalla protezione degli *stakeholders* (se si considera soprattutto le problematiche connesse al rispetto dei fattori *ESG*) è dimostrato non da considerazioni etiche o di meritevolezza, quanto piuttosto dall'inadeguatezza degli strumenti di tutela attualmente sussistenti per tale categoria di soggetti: il mero obbligo di *disclosure* previsto dalla Dir. *NFRD* (Direttiva 2014/95/EU) non è di per sé idoneo a pregiudicare l'obiettivo di massimizzazione del profitto degli azionisti, dovendo auspicare a un intervento regolatorio più penetrante delle istituzioni europee per spostare la *supremacy* dagli *shareholders* verso gli *stakeholders*<sup>26</sup>.

---

di sostenibilità raffigurante i comportamenti adottati in materia *ESG* e che è fattore di grande rilevanza ai fini anche dell'ottenimento di investimenti da parte della società.

<sup>25</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 264; HANSMANN AND KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, 89 Geo. L.J. 439 – 468 (2001), secondo cui: “the basic law of the corporate form has already achieved a high degree of uniformity, and continued convergence is likely. A principal reason for convergence is a widespread normative consensus that corporate managers should act exclusively in the economic interests of shareholders, including noncontrolling shareholders.”; Sul tema anche J. C. COFFEE, *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, 93 NW. U. L. REV. 641 (1999); R. S. KARMEL, *Is it Time for a Federal Corporation Law?* 57 BROOK. L. REV. 55, 90 (1991).

<sup>26</sup> Di tale idea si trova traccia, in primo luogo, A. JOHNSTON and B. SJÄFJELL, *The EU's Approach to Environmentally Sustainable Business: Can Disclosure Overcome the Failings of Shareholder Primacy?*, 2020, *passim*. Nonché l'inadeguatezza dell'attuale assetto normativo europeo nel fornire tutela alla convergente crisi ambientale, sociale, economica e finanziaria europea, trova riscontro nel Progetto Smart (*Sustainable market actors for responsible trade*) volto a fornire proposte alle istituzioni europee di nuove policy nell'ottica di incentivare la transizione verso la sostenibilità. Inoltre, sono molti gli accademici (tra cui Johnston) che hanno aderito al *Corporate Governance for Sustainability Statement*, per mezzo del quale si auspica a un'urgente riforma della corporate governance. Per quanto poi possa dirsi superata una visione strettamente contrattualistica limitata al perseguimento dello *shareholder value* dovendosi bilanciare tal fine con il soddisfacimento degli *stakeholder*, in realtà “il fine ultimo [delle strategie d'impresa], ancorché mediato e composto nei termini sopra precisati [con le esigenze degli altri portatori di interesse verso la

## 2. Le competenze “espresse” dell’Assemblea dei Soci

La lettura delle definizioni di *corporate governance* e gli spunti di riflessione comparatistici hanno reso chiara la centralità degli *shareholders*, il cui impegno e partecipazione al governo societario dipendono innanzitutto dalle materie sulle quali l’assemblea è espressamente chiamata a decidere <sup>27</sup>.

Nonostante il processo di armonizzazione tentato dall’UE non coinvolga direttamente il profilo relativo alla ripartizione di competenze, considerato “sensibile” e di cui le tradizioni statali si fanno “gelosi custodi”, l’assemblea certo non può ritenersi esclusa dal perimetro di intervento del legislatore europeo, risultando titolare di espresse riserve di competenze a garanzia della collettività dei soci <sup>28</sup>.

Tale “minimo” di armonizzazione si spiega per il ruolo ricoperto dall’assemblea nelle tradizioni europee, considerata sede per adottare “decisioni organizzative e d’impresa fondamentali” <sup>29</sup>.

Per un esame di quest’ultime, pare opportuno riferirsi, *in primis*, allo statuto della *Societas Europaea (SE)*, introdotta e disciplinata dal Regolamento 2157/2001/EC, dove si prevede (Art. 1) la possibilità (seppur scarsamente utilizzata <sup>30</sup>) di costituire all’interno del territorio dell’Unione una società per azioni europea, dotata di un organo assembleare titolare di rilevanti competenze <sup>31</sup>.

---

società] è pur sempre lo scopo di profitto.” (P. MONTALENTI, *Profili di diritto societario europeo*, Giappichelli, 2023, 13 ss.)

<sup>27</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 332, secondo cui: “Shareholders’ engagement in corporate governance first of all depends on the matters on which the general meeting decides. To define such matters, it is useful to refer to the SE Statute.”

<sup>28</sup> A. POMELLI, *L’armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: profili organizzativi*, in *Diritto Societario Europeo e Internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 246; Nonché relativamente all’incompletezza del governo societario europeo, si è espresso M. CASSOTTANA E A. NUZZO, *Introduzione alla disciplina comunitaria delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di Cassottana e Nuzzo, Giappichelli, Torino, 2006, 9;

<sup>29</sup> POMELLI, *L’armonizzazione europea*, 247.

<sup>30</sup> Dal 2001 a oggi, infatti, salvo pochi casi fortunati come Allianz SE, il modello della SE non è stato di grande utilizzo, ma non di meno risulta fondamentale analizzarne le competenze, per l’acuta osservazione di A. S. GINEVRI, *Vent’anni di Società Europea in Non solo diritto bancario*, 2021, per cui “non è tanto il grado di utilizzo del modello organizzativo unionale a misurare il successo dell’iniziativa, quanto, invece, l’aver contribuito a creare e diffondere regole di governance adeguate e di ispirazione generale.”

<sup>31</sup> Secondo l’art. 1 Titolo 1 delle disposizioni generali del Regolamento 2157/2001/EC, infatti: “A company may be set up within the territory of the Community in the form of a European public limited-liability company (*Societas Europaea* or SE) on the conditions and in the manner laid down in this regulation.”; La *ratio* sottostante a tale introduzione, è ricavabile dalla lettura combinata dei considerando 1 e 6 del Regolamento (vedi D. CORAPI, *Commentario al regolamento 2157/2001/EC in La società europea: fonti comunitarie e modelli nazionali*, a cura di D. Corapi, F. Pernazza, Giappichelli, Milano, 2017, 4 ss.; R. RIVARO, in *Le società*, a cura di P. Montalenti, Giappichelli, Torino, 2022, 784 ss.): infatti, (i) nell’ottica

Il contenuto del Regolamento, tuttavia, non esaurisce la trattazione delle competenze dell'assemblea: occorre anche considerare le materie previste dalla Direttiva 2017/1132/EU – necessitanti di “decisioni fondamentali”<sup>32</sup> – su cui la stessa è chiamata a deliberare o rispetto alle quali è richiesta una sua autorizzazione.

Per intraprendere il cammino verso le competenze implicite dell'assemblea, pare opportuno interrogarsi sulla presenza di riflessi gestori nelle competenze a questa attribuite nel panorama europeo. Ciò per verificare se l'Unione possa costituire terreno normativo fertile per sviluppare il dibattito che ci occuperà nel capitolo successivo, riguardante in particolare il contesto azionario. Che possa essere utile considerare le disposizioni europee, può già intravedersi nel fatto che la *Societas Europaea* rappresenti un modello societario ricalcante il tipo della società per azioni. Non a caso, gli artt. 39 (sistema dualistico) e 43 (sistema monistico) del Regolamento, riproducendo l'art. 2380-*bis* c.c., imputano la gestione esclusiva della società agli amministratori: fra i temi rilevanti sviluppati nei successivi capitoli, vi è proprio quello di dimostrare che, pur in presenza di simili disposizioni, possano individuarsi delle competenze implicite dell'assemblea di natura gestoria rispetto a determinate operazioni.

Procedendo con ordine, dal Regolamento 2157/2001/EU – e, quindi, dalla disciplina delle *SE* – l'Assemblea dei soci risulta titolare, oltre che (i) delle funzioni di nomina e revoca degli amministratori (dell'organo di direzione, nel sistema dualistico) e dell'organo di controllo (di vigilanza nel sistema dualistico)<sup>33</sup>, anche del potere di deliberare in merito a operazioni di (ii) modifica dello statuto<sup>34</sup> e (iii) di scioglimento, liquidazione e trasformazione della *SE* in S.p.A.<sup>35</sup>.

---

di perseguire gli obiettivi di completamento del mercato interno e di migliorare la situazione economico-sociale nella Comunità, risulta necessario, stante l'insufficienza di una mera eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione e agli scambi, offrire alle società gli strumenti giuridici per effettuare una ristrutturazione dei fattori produttivi di dimensione europea, salvo che il core business di tali imprese non sia meramente diretto al soddisfacimento di esigenze locali. E, al fine di realizzare tale ristrutturazione, secondo il considerando 6, occorre (ii) non solo un'armonizzazione delle disposizioni di legge dei vari ordinamenti nazionali, ma “che sia consentito alle imprese di costituire, modificare o fondere le proprie organizzazioni senza trovare ostacoli nelle diverse legislazioni nazionali che ne governano le regole.”

<sup>32</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 332

<sup>33</sup> Art 43, comma 3 (nomina e la revoca dei membri dell'organo amministrativo nel sistema monistico), art. 39, comma 2 (La nomina o la revoca dei membri dell'organo di direzione nel sistema dualistico), art. 40, comma 2. (La nomina dei membri dell'organo di vigilanza nel sistema dualistico) del Regolamento 2157/2001/EU.

<sup>34</sup> Art. 59, comma 1 del Regolamento 2157/2001/EU.

<sup>35</sup> Art. 63 (scioglimento e liquidazione), art. 66, comma 6 (trasformazione) del Regolamento 2157/2001/EU.

Pur non rintracciandosi poteri strettamente gestori <sup>36</sup> in tali competenze, dalla riserva a favore dell'assemblea di operazioni di modifica dello statuto (nonché di scioglimento, liquidazione e trasformazione, trattandosi di decisioni incidenti sulle “vicende evolutive”<sup>37</sup> della società) si trae un principio fondamentale: le operazioni comportanti un profondo mutamento della “struttura e dell'organizzazione societaria” <sup>38</sup> devono essere attribuite alla competenza dei soci.

Se dunque l'atto incide sull'organizzazione della società (e non per questo è privo anche di riflessi gestori <sup>39</sup>), deve essere attribuito all'assemblea: così le competenze di quest'ultima possono ampliarsi comprendendo anche tutti gli atti che, pur non attribuiti dal legislatore né ai soci né agli amministratori, rientrano nella c.d. “zona grigia” <sup>40</sup> tra organizzazione e gestione <sup>41</sup>.

E se è certo che l'organo amministrativo non possa, dato il limite legale espresso, procedere a una modifica formale dello statuto (la cui deliberazione sarebbe invalida), così è stato ritenuto <sup>42</sup>, nell'ottica di un'espansione delle competenze dell'assemblea a ipotesi non scritte, che anche le modifiche di fatto, attuate mediante operazioni

---

<sup>36</sup> Anche se in realtà, è stata correttamente sostenuta l'«impronta gestoria» degli atti di nomina e revoca degli organi sociali da S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?* in *Riv. Dir. Civ.*, 2009, II, 133 ss., *ivi* 150, sostenuta grazie alle conclusioni raggiunte dall' dall'I.C.G.N. (International Corporate Governance Network) sulla natura di tali decisioni quali «*key corporate governance decisions*» per la loro incidenza sulla struttura organizzativa della società. (I.C.G.N. *Statement on Global Corporate Governance Principles*, July 2005, § 4.5.)

<sup>37</sup> M. LIBERTINI, A. MIRONE, P.M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2016, 15.

<sup>38</sup> A. VISCUSI, *Art. 2436 c.c.*, in *Codice commentato delle società* di G. Bonilini e M. Confortini, a cura di N. Abriani e M.S. Richter, Utet, Torino, 2010, 1599

<sup>39</sup> In quanto, come verrà esaminato anche nel capitolo successivo di tale dissertazione, la distinzione tra atti di organizzazione e gestione risalente a G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano 1956, 215 ss., in realtà dimentica l'interconnessione sussistente tra le stesse, in quanto concetti *compenerati* secondo CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 150.

<sup>40</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 150; LIBERTINI, MIRONE, SANFILIPPO, *L'assemblea*, 20.

<sup>41</sup> Tra queste ipotesi, rientra, a titolo esemplificativo, la richiesta di ammissione alla prima quotazione nei mercati regolamentati, che spetterebbe all'assemblea ordinaria secondo P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino., Cedam, Padova, 5\*, 2004, 60; A. BLANDINI, *La quotazione di azioni nei mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Giappichelli, Torino, 2004, 62ss, poiché incidenti sul “codice organizzativo” della società. E *Contra* LIBERTINI, MIRONE, SANFILIPPO, *L'assemblea*, 21, nt. 15 sulla base del fatto che, da un lato, il passaggio da società chiusa a società aperta non richiede l'intervento dell'assemblea, pur determinando un “mutamento della disciplina legale”, dall'altro, la quotazione dovrebbe determinare un miglioramento delle condizioni dei soci e non un pregiudizio.

<sup>42</sup> LIBERTINI, MIRONE, SANFILIPPO, *L'assemblea*, 40, che porta quale esempio quello della delibera dell'organo amministrativo che investa gran parte delle risorse in iniziative imprenditoriali non predeterminate nello statuto, che contrasterebbe con l'impianto originario dello statuto (poiché non formalmente modificato) e con il dovere di attuazione dell'oggetto sociale in capo all'amministratore.

sostanzialmente incidenti sulla struttura organizzativa della società, debbano essere parimenti sottratte alla sfera amministrativa per saldarsi, in via implicita, in capo ai soci. I dati comparatistici <sup>43</sup> sembrano confermare tale orientamento, attribuendo alla competenza dell'assemblea quelle operazioni (quali, ad esempio, quelle di ristrutturazione societaria o di scorporo aziendale) che incidono così profondamente sui diritti partecipativi del socio e sul valore delle partecipazioni (rischiandone l'annacquamento), da "eguagliare la necessità di una modificazione statutaria".

Come anticipato, la Direttiva 2017/1132/EU richiede l'intervento dell'assemblea dei soci in determinate materie tramite (i) il rilascio di un'autorizzazione e (ii) la deliberazione decisionale *strictu sensu*.

Senza soffermarci ora su tale distinzione (che sarà analizzata nel capitolo successivo), basti ricordare che il rilascio dell'autorizzazione non vincola gli amministratori a eseguire l'atto, restando questi competenti a valutare l'opportunità al suo compimento (solo il suo diniego, infatti, si pone quale veto al potere di quest'ultimi di darvi seguito), mentre la deliberazione con carattere decisorio non lascia discrezionalità all'organo amministrativo, che ha l'obbligo di darvi esecuzione <sup>44</sup>.

Tra le materie che la Direttiva 2017/1132/EU attribuisce alla (mera) autorizzazione assembleare vi sono le operazioni di (i) acquisto di azioni proprie <sup>45</sup> e di (ii) assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie da parte di un terzo <sup>46</sup>. Tali autorizzazioni sono

---

<sup>43</sup> BGH, 26 aprile 2004, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 81 con nota adesiva di M. MAUGERI, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, di cui riporto la citazione virgolettata.

<sup>44</sup> P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella società per azioni: dal codice alla riforma in L'attività gestoria nelle società di capitali. Profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, a cura di A. Sarcina - J.A. García Cruces, Cacucci, Bari 2010; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?* in *Riv. dir. civ.*, 2009, 145, secondo cui, in caso di autorizzazione, vi è un concorso di volontà tra amministratori e soci; M. CENTONZE, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc.1, 2005, 51; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, vol. II, Torino, 2006, 27., 26, il quale ricostruisce il potere di autorizzazione come vero e proprio potere di veto;

<sup>45</sup> Direttiva 2017/1132/EU, art. 60, comma 1, secondo cui, l'assemblea "determina modalità e condizioni, in particolare il numero massimo di azioni da acquisire, il periodo per cui è accordata l'autorizzazione [...] e, in caso di acquisizione a titolo oneroso, il corrispettivo minimo e il corrispettivo massimo."

<sup>46</sup> Direttiva 2017/1132/EU, art. 64, comma 3, secondo cui l'autorizzazione viene rilasciata sulla base di una relazione da parte dell'organo amministrativo in cui vengono spiegate condizioni, ragioni e rischi dell'operazione e che permette all'assemblea di votare sulla base di queste. DE LUCA, *European Company*

parte della c.d. *Whitewash procedure* volta a consentire il compimento di operazioni che altrimenti sarebbero vietate, a seguito della *disclosure* da parte dell'organo amministrativo di una serie di informazioni inerenti all'operazione, così da consentire all'assemblea di votare con cognizione <sup>47</sup>.

Lo strumento autorizzatorio pare essere un altro mezzo tramite cui l'assemblea si ingerisce nella gestione della società: basti considerare il caso dell'acquisto di azioni proprie che, pur atto avente natura propriamente gestoria <sup>48</sup>, non può essere compiuto in via autonoma dagli amministratori, dovendo questi attendere l'intervento autorizzativo dei soci. Ciò si rende necessario per evitare che, data la peculiarità dell'operazione, gli amministratori (i) dispongano autonomamente di risorse (utili distribuibili e riserve disponibili per l'acquisto di azioni interamente liberate <sup>49</sup>) la cui destinazione d'impiego è di competenza dell'assemblea, che si può ricavare a livello europeo nel Considerando 40 della Dir. 1132/2017/EU che vieta le distribuzioni indebite di utili; e, inoltre, evitare che (ii) gli amministratori incidano, in assenza di un *placet* dei soci, sugli assetti proprietari e sull'organizzazione sociale <sup>50</sup>.

---

*Law*, 313, secondo cui: “On the one hand, the written report permits the shareholders’ meeting to fully understand the reasons and the conditions of the proposed transactions and to vote accordingly.”

<sup>47</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 334 e 313, secondo cui l'organo amministrativo deve fornire un *written report* con (i) le ragioni dell'operazione (ii) l'interesse della società al suo compimento (iii) le condizioni (tra cui il prezzo di acquisto delle azioni) e i rischi della stessa, permettendo così di votare con cognizione e garantendo inoltre alla minoranza, in caso di conflitto d'interesse, di contestare la validità dell'operazione ( «in case the majority shareholder is also in a conflict of interest and authorises a transaction conflicting with the interest of the company as a whole, minority shareholders may challenge the validity of such transaction.»).

<sup>48</sup> G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*<sup>10</sup>, a cura di M. Campobasso, Utet, Milano, 2020, 241; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, a cura di G. Olivieri, G. Presti, F. Vella, Il mulino, Bologna, 2006, 112; M. BIONE, *Art. 2357*, in *Società di Capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini, A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, I, 2004, 356; C. D'ALONZO, *Art. 2357, Codice Commentato delle società* di G. Bonilini e M. Confortini, a cura di N. Abriani e M. S. Richter, Utet, Milano, 2010, 750; N. DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Giappichelli, Torino, 2012, 43.

<sup>49</sup> CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2*, 240, ciò al fine di evitare la riduzione del capitale reale senza corrispondente riduzione di quello nominale.

<sup>50</sup> Infatti, circa (i) DE LUCA, *La società azionista*, 41 individuava lo spunto europeo nel quarto considerando della II Dir. soc. che è riprodotto fedelmente nel considerando 40 della direttiva (sostitutiva della seconda) 1132/2017/EU. Tra l'altro l'A. aggiunge che “anche ove mancasse una disposizione espressa che rimettesse all'assemblea il compito di autorizzare gli acquisti di azioni proprie, dovrebbe comunque ritenersi necessaria una sua decisione che permetta agli amministratori di sottrarre risorse disponibili alla distribuzione”, La medesima *ratio* è prospettata da F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1988, 64 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*, in *Riv. Soc.*, 1997, 2; E. LA MARCA, *Le operazioni su azioni proprie*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*<sup>2</sup> a cura di Cassottana e Nuzzo, Giappichelli, Torino, 2006, 93.

Tra l'altro, la Direttiva (art. 60), - a sostegno della particolare ingerenza gestoria dell'assemblea nell'ambito di operazioni sulle proprie azioni - prevede che sia quest'ultima stessa a «determina[re] modalità e condizioni» dell'acquisto. Ciò ha condotto la dottrina<sup>51</sup>, come si vedrà meglio nel capitolo successivo, a individuare, nella fissazione delle modalità e condizioni dell'acquisto, l'espressione di una competenza deliberativa di natura decisoria (e non meramente autorizzativa), con la conseguenza che gli amministratori, valutata l'opportunità (in via discrezionale) sul compimento dell'atto, dovrebbero conformarsi alle modalità vincolanti prescritte dall'assemblea nella delibera.

Al contrario, dalla Direttiva vengono sottoposte alla deliberazione decisoria dell'assemblea dei soci (i) l'aumento o la riduzione del capitale sociale<sup>52</sup> (ii) l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione in caso di aumento di capitale<sup>53</sup> e (iii) l'approvazione di fusioni<sup>54</sup>, la cui natura gestoria è “incontrovertibile”<sup>55</sup>.

Affidare il potere decisionale all'assemblea quando si tratti di operazioni sul capitale, è frutto di una strategia di *governance* europea tesa maggiormente a garantire la partecipazione dei soci nelle decisioni di impresa, coerentemente al “modello proprietario” e ad azionariato ristretto che contrassegna le società in Europa<sup>56</sup>. Nelle società a proprietà concentrata, infatti, l'*agency cost* più foriero di danni si realizza tra il blocco costituito da soci di maggioranza-amministratori, da un alto, e soci di minoranza, dall'altro, potendo il primo perseguire comportamenti opportunistici in spregio ai secondi: l'incremento del potere decisionale degli amministratori (a discapito dell'assemblea) comporterebbe “un rafforzamento del gruppo di comando [maggioranza-

---

Mentre (ii) implicando l'acquisto di azioni proprie l'aver come controparte diretta gli stessi azionisti della società, ciò comporta un'alterazione degli assetti proprietari. Di tale avviso DE LUCA, *La società azionista*, 41; Bione, *Art. 2357, 357*; I. Menghi, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1992, 61 ss., il quale fonda la ragion d'essere dell'autorizzazione assembleare proprio nella capacità di tali acquisti di pregiudicare l'assetto organizzativo della società e i diritti patrimoniali-amministrativi degli azionisti; V. SALAFIA, *Limiti all'acquisto di azioni emesse dalla controllante da parte della controllata indiretta*, in *Le Società*, 6, 824 ivi 829.

<sup>51</sup> DE LUCA, *La società azionista*, 44 ss.

<sup>52</sup> Direttiva 2017/1132/EU, artt. 68, comma 1 e 73;

<sup>53</sup> Direttiva 2017/1132/EU, art. 72, comma 3.

<sup>54</sup> Direttiva 2017/1132/EU, art. 93, comma 1.

<sup>55</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 150.

<sup>56</sup> Oltre a S.A. CERRATO, *Il regime europeo del “capitale sociale”*, in *Profili di diritto societario europeo*, Giappichelli, 2023, 205 ss; Anche R.J GILSON, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy* in 119 *Harv. Law. Rev.*, 1641 ss., J. GRANT & T. KIRCHMAIER, *Who Governs? Corporate Ownership and Control Structures in Europe*, working paper (2004), in [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=555877](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=555877).

amministratori] rispetto alle minoranze estranee al controllo” nonché una “maggiore opacità” delle decisioni prese a causa della mancata pubblicità propria del meccanismo assembleare <sup>57</sup>.

La Direttiva <sup>58</sup> poi, nella stessa ottica, conferisce all’assemblea, in caso di perdita grave del capitale sociale, il potere di adottare dei “provvedimenti”, che, secondo parte della dottrina <sup>59</sup> (sulla base del corrispondente potere previsto dell’art. 2446 c.c. italiano), sarebbero da interpretarsi come corrispondenti anche a vere e proprie decisioni aziendali (dunque, di natura implicita e con carattere gestorio) tra cui, a titolo esemplificativo, la chiusura di stabilimenti o la modificazione degli indirizzi produttivi-commerciali.

## 2.1. La Giurisprudenza rilevante: *Karella and Karellas vs Kotnik-Dowling*

La Corte di Giustizia dell’Unione Europea si è trovata più di una volta a valutare la derogabilità delle competenze assembleari - in particolare, in materia di aumento di capitale - nell’ambito di una serie di casi giurisprudenziali, tra cui rilevano particolarmente, per il tenore dei principi ivi affermati (e, del *distinguishing* operato dalla Corte), le cause riunite C-19/90 e C-20/90, note sotto al nome di *Karella and Karellas* <sup>60</sup> e le cause C-526/14 (caso *Kotnik*) <sup>61</sup> e C-41/15 (caso *Dowling*) <sup>62</sup>.

Agli inizi degli anni ‘90, nel caso *Karella and Karellas* la Corte di Lussemburgo ha affrontato l’eventuale validità di una previsione legale che, in deroga alla competenza in

---

<sup>57</sup> CERRATO, *Il regime europeo del “capitale sociale”*, 205 ss.

<sup>58</sup> Direttiva 2017/1132/EU, art. 58, comma 1. Nonché ulteriori funzioni sono quelle di cui all’art. 78, comma 1 (parziale o totale riscatto delle azioni); Art. 79, comma 1 (ritiro obbligatorio dalla circolazione delle azioni).

<sup>59</sup> Come esamineremo nel capitolo successivo, tra i sostenitori di tali poteri impliciti ricavabili dall’art. 2446 c.c. vi sono <sup>59</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, 2, Utet, Torino, 2006, 27; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, 282; CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea*, Giuffrè, Milano, 1985, 117 ss., il quale individua nella situazione patologica di perdita rilevante la giustificazione a una maggiore incidenza dell’assemblea nella gestione dell’impresa; R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso diretto da P. Abbadessa, e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 2007, 329 ss.

<sup>60</sup> Judgement of the court (Joined Cases C-19/90-C-20/90) *Karella and Karellas v. Minister of Industry, Energy and Technology and Another*, 30 Maggio 1991

<sup>61</sup> Judgement of the court, (Case C-526/14) *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, 19 Luglio 2016

<sup>62</sup> Judgement of the court, (Case C-41/15), *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance*, 8 Novembre 2016

capo all'assemblea di deliberare un aumento di capitale sociale, attribuisse tale potere a un'autorità pubblica nel caso in cui la società dovesse versare in stato di crisi.

Nel caso di specie, infatti, l'*OAE (Organismos Anasygkrotiseos Epicheiriseon AE)*, ente pubblico greco avente come scopi la ricostruzione delle imprese e lo sviluppo economico, aveva deliberato, senza una previa decisione dei soci, l'aumento di capitale sociale di Klostiria Velka AE, società sottoposta con decisione del Segretario di Stato per l'Industria, l'Energia e la Tecnologia al regime normativo della legge n. 1386/1983. Infatti, in forza dell'art. 2, comma 3 di tale normativa, l'*OAE* aveva il potere di assumere l'amministrazione provvisoria di società nazionalizzate o in fase di ringiovanimento, potendo anche deliberare aumenti di capitale (art. 8), a patto che fosse garantito il diritto di prelazione dei soci originari.

A seguito dell'aumento di capitale deliberato dall'*OAE* e approvato dal Segretario di Stato con decreto che garantiva agli azionisti originari l'esercizio del diritto di opzione, due tra loro, Marina Karella and Nikolaos Karellas avevano promosso l'annullamento del decreto dinanzi al Consiglio di Stato Greco, il quale, pur ritenendo infondata l'istanza, aveva sollevato alla Corte di Giustizia la questione pregiudiziale relativa alla compatibilità con l'art. 25 della Dir. 77/91/EEC (oggi, art. 68, comma 1, Dir. 2017/1132/EU <sup>63</sup>) di una disposizione attributiva a un'autorità pubblica del potere di deliberare un aumento di capitale sociale in caso ciò fosse necessario per il superamento di uno stato di crisi della società.

La Corte, nell'esprimersi su tale questione, aveva rigettato la compatibilità di una disposizione derogatoria della competenza assembleare in materia di aumento di capitale, sulla base dell'osservazione <sup>64</sup> che una siffatta previsione avrebbe pregiudicato gli obiettivi della Direttiva di fornire un "minimo livello di protezione" per gli azionisti di ogni Stato Membro, obbligandoli a effettuare i relativi conferimenti o a garantire l'ingresso di nuovi soci, riducendo così il proprio peso decisionale all'interno della società.

---

<sup>63</sup> Entrambe le disposizioni attribuiscono all'assemblea dei soci il potere di deliberare l'aumento di capitale.

<sup>64</sup> Joined Cases C-19/90-C-20/90 *Karella and Karellas v. Minister of Industry, Energy and Technology and Another* §§ 24-26.

Tra l'altro, i giudici avevano notato <sup>65</sup> che sarebbe la stessa Direttiva (art. 17, comma 1, Dir. 77/91/EEC e, oggi, l'art. 58, comma 1) ad affermare - senza, al contempo, prevederne alcuna deroga - la competenza in caso di crisi dell'assemblea (grave perdita del capitale sottoscritto), la quale avrebbe dovuto essere debitamente convocata dall'organo amministrativo per sciogliere la società o adottare "altri provvedimenti".

Dunque, pur non escludendo che vi potessero essere deroghe in determinate circostanze, si escludeva che lo stato di crisi potesse dar luogo a una di tali ipotesi <sup>66</sup>, mantenendo così ferma la competenza dell'assemblea a deliberare l'aumento di capitale.

I principi affermati in *Karella e Karellas* sono stati ribaditi dalla Corte di Giustizia anche nel simile caso *Syndesmos Melon* e, nonché, seppur in un contesto diverso, trattandosi di una banca, in *Pafitis* <sup>67</sup>, contribuendo così a porre qualche tassello in più nella formazione dell'*Acquis Communautaire* <sup>68</sup>.

Nel caso *Pafitis* - le cui vicende ebbero inizio a metà anni 80 - la banca greca *Trapeza Kentrikis Ellados* ("TKE") era stata sottoposta a un regime di gestione commissariale (prima provvisorio, poi permanente) in forza del quadro legislativo <sup>69</sup> allora vigente in materia. Il commissario provvisorio poi, su invito della Banca di Grecia, aveva deliberato un aumento di capitale senza corrispondente manifestazione di volontà degli azionisti di TKE, i quali, pur titolari di un diritto di opzione, avevano deciso di non esercitarlo vedendo così pregiudicata la loro posizione a fronte del collocamento delle azioni sul mercato <sup>70</sup>.

---

<sup>65</sup> Joined Cases C-19/90-C-20/90 *Karella and Karellas v. Minister of Industry, Energy and Technology and Another* §§ 28.

<sup>66</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 337.

<sup>67</sup> Rispettivamente, Judgement of the court C-381/89, *Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias and Others*; Judgement of the court 12 Marzo 1996, C-441/93 *Panagis Pafitis and Others v. Trapeza Kentrikis Ellados A.E. and Others*.

<sup>68</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 339.

<sup>69</sup> Secondo quanto riportano le conclusioni dell'avvocato generale del caso *Pafitis*, composto dal combinato disposto delle seguenti disposizioni: legge n. 2190/1920, artt. 29 e 31; legge speciale n. 1665/1951, art 8, nn. 1 e 3; decreto presidenziale n. 861/1975, art. 1, nn. 1 e 3, convertito con legge n. 236/1975. Tra l'altro, l'art. 3 della l. n. 2114 del 1993, ha abrogato le disposizioni che autorizzavano la nomina di commissari provvisori presso gli istituti di credito, ma comunque sempre la stessa legge permetteva l'amministrazione provvisoria e gli aumenti di capitale, come visto nel caso *Karella e Karellas*.

<sup>70</sup> Tra l'altro, secondo le conclusioni dell'avvocato generale, dopo la trasformazione del regime commissariale da provvisorio a permanente (ad opera del Governatore della Banca di Grecia), i nuovi aumenti di capitale avevano portato il 53% delle azioni con diritto di voto di TKE nelle mani di Banca Agricola (interamente controllata dallo Stato greco).

Gli azionisti della banca avevano così deciso di ricorrere al tribunale per ottenere l'annullamento della delibera di aumento di capitale, sostenendo che fosse stata adottata in spregio alla competenza esclusiva degli azionisti prevista nel panorama europeo, e, a fronte della domanda, il tribunale greco aveva sollevato la questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia. Quest'ultima si era espressa, sulla scia dei principi affermati in *Karella* e *Karellas*, (i) ribadendo l'irrinunciabile e inderogabile competenza esclusiva dell'assemblea in caso di modificazione della consistenza del capitale di una società per azioni (forma assunta da TKE) e (ii) negando che una situazione di crisi, seppur riguardante una banca, potesse dar luogo a una traslazione di competenza in capo all'autorità pubblica.

La Corte di Giustizia, tuttavia, si è trovata successivamente alla Crisi finanziaria del 2008, a valutare ulteriori ipotesi di compatibilità tra misure adottate dalle autorità pubbliche e la competenza assembleare in materia di aumento di capitale sociale, operando nei casi *Kotnik* e *Dowling* un *distinguishing* rispetto a *Karella* e *Karellas* e ponendosi in senso difforme rispetto al caso *Pafitis*<sup>71</sup>. In particolare, in *Kotnik* e *Dowling*, la Corte ha considerato lo stato di crisi di un ente creditizio e, più precisamente, l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria, quale circostanza eccezionale in cui lo Stato possa procedere a deliberare un aumento di capitale in assenza di deliberazione assembleare. L'idoneità della crisi a esprimere ripercussioni - ancora più penetranti a seguito della Crisi finanziaria del 2008 - non solo sulla vita della singola società, ma anche sull'economia del singolo Stato coinvolto e sull'intera Unione Europea, ha permesso alla Corte di far prevalere l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria rispetto a quelli di tutela degli azionisti e dei creditori<sup>72</sup>.

Basti analizzare più nello specifico, per far emergere i termini del problema, il caso *Dowling*, che ha coinvolto il Governo irlandese e la banca *Irish Life and Permanent (ILP)*

---

<sup>71</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 334; Secondo B. RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria nel settore bancario*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2017, III, 339 ss, l'impostazione assunta dalla Corte in *Kotnik* e *Dowling* non costituirebbe "una deviazione dalla giurisprudenza *Pafitis*, ma al contrario tenderebbe a confermarla in via di principio. Sarebbe un semplice esempio di distinzione tra situazioni diverse cui si applica la giurisprudenza pertinente."

<sup>72</sup> Case C-526/14 *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, § 56 e 59; RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria*, passim.

nel periodo subito successivo alla Crisi del 2008, di grave pregiudizio anche alla stabilità finanziaria dell'Irlanda.<sup>73</sup>

Ciò aveva indotto il Governo a richiedere assistenza finanziaria all'Unione Europea, concessa con decisione del Consiglio in cambio di una ricapitalizzazione del settore bancario entro il 30 luglio del 2011: in attuazione di tali impegni, il Governo aveva presentato agli azionisti di ILPGH (*Irish Life and Permanent Group Holdings*, controllante di ILP) un piano di ricapitalizzazione di ILP mediante un aumento di capitale di 2,7 miliardi di euro, che era stato, tuttavia, oggetto di rifiuto da parte dell'assemblea straordinaria. Nonostante ciò, il Ministro delle Finanze irlandese aveva ottenuto un'ordinanza ingiuntiva dal tribunale, tramite cui aveva imposto a ILPGH (e in senso contraria alla volontà dei suoi azionisti) l'emissione di nuove azioni in suo favore (e senza diritto di opzione per i soci originari) a un prezzo da lui determinato<sup>74</sup>, ottenendo così il controllo totalitario di tale società (99,2% delle azioni.).

L'Alta Corte Irlandese, adita dagli azionisti per ottenere l'annullamento dell'ordinanza, aveva sollevato la questione pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione relativa alla compatibilità di suddetta misura - adottata contro la volontà dei soci - con la previgente dir. 77/91/CEE (ma riprodotta pedissequamente nel sistema attuale<sup>75</sup>) attributiva di competenza all'assemblea in caso di modificazione della consistenza del capitale, ponendo l'accento sulle conseguenze disastrose per la stabilità finanziaria dell'Irlanda e dell'Unione derivanti da una mancata (seppur imposta) ricapitalizzazione di *ILP*<sup>76</sup>.

---

<sup>73</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 347; RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria*, 340.

<sup>74</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 348. Il Prezzo di emissione, tra l'altro, era anche inferiore del 10% rispetto al prezzo di quotazione del 23 giugno 2011.

<sup>75</sup> In modo più specifico, la questione pregiudiziale sollevata dai giudici irlandesi concerne l'interpretazione degli artt. 8, 25, 29 della previgente direttiva, trasposti nella Dir. 2017/1132/EU agli artt. 47, 68, 72.

<sup>76</sup> *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance* §31: "il [...] Giudice [di rinvio] ritiene che un'eventuale insolvenza della ILP avrebbe non soltanto determinato la perdita totale del valore delle azioni per gli azionisti, ma avrebbe anche avuto gravi conseguenze per l'Irlanda. A questo proposito, detto giudice fa riferimento, in particolare, alla possibilità di un ritiro in massa dei fondi depositati presso le banche nazionali, ad una conseguente escussione della garanzia concessa alla ILP dallo Stato irlandese, nonché alla possibilità di una revoca totale o parziale del finanziamento concesso a tale Stato nell'ambito del programma di aggiustamento economico e finanziario a motivo del mancato rispetto delle condizioni di tale programma. Secondo il giudice del rinvio, tali conseguenze per l'Irlanda avrebbero probabilmente aggravato la minaccia incombente sulla stabilità finanziaria di altri Stati membri e dell'Unione.

La Corte di Lussemburgo, in conformità con le ragioni espresse dai giudici di rinvio, pur affermando che l'ordinanza ingiuntiva si ponesse in contrasto con l'art. 8, §1 data l'emissione a un prezzo inferiore del valore nominale, e con gli artt. 25 e 29, dato che era stato determinato un aumento di capitale in assenza di delibera assembleare ed escludendo il diritto di opzione <sup>77</sup>, ha dichiarato la compatibilità con il diritto dell'Unione della misura adottata dal Governo irlandese volta a ricapitalizzare *ILP*. Si è ritenuto, infatti, che la tutela offerta dalla direttiva agli azionisti e ai terzi in materia di aumento di capitale attenesse al «funzionamento ordinario» della società, e potesse essere sacrificata dinanzi all'adozione di misure nazionali di «carattere eccezionale» volte a salvaguardare la stabilità finanziaria dello Stato e dell'Unione e adottate in una «situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema» <sup>78</sup>.

La Corte di Giustizia ha ribadito così quanto già affermato qualche mese prima nel caso *Kotnik* <sup>79</sup>, dove l'attuazione di misure straordinarie imposte dalla Banca centrale slovena nei confronti di cinque banche locali aveva avuto l'effetto di esautorare l'assemblea dalla decisione di aumentare il capitale sociale confermando che: (i) la direttiva a tutela degli azionisti - riguardando più il suo ordinario funzionamento - non osta all'adozione di misure in «situazioni di emergenza o di crisi», e (ii) il principio di tutela degli investitori, certamente radicato nel diritto dell'Unione, non può sovrastare l'interesse alla stabilità del sistema finanziario <sup>80</sup>.

---

<sup>77</sup> *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance* §40, 41, 42

<sup>78</sup> *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance* §49, 50, 55.

<sup>79</sup> Case C-526/14 *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, §§ 100 e 101, secondo cui “la direttiva 2012/30 [oggi, Direttiva 2017/1132/EU] è stata quindi concepita per assicurare che agli investitori, in tutto il mercato interno, sia garantito che le società abbiano una determinata struttura e che taluni organi delle società siano responsabili per talune decisioni. [dunque, per il suo funzionamento ordinario]. Lo scopo essenziale di tale strumento giuridico è quindi quello di mantenere l'equilibrio dei poteri tra i diversi organi della società, specialmente in caso di conflitto tra tali organi. Di conseguenza, [...] la tutela accordata agli azionisti ai sensi della direttiva 2012/30 è innanzitutto una tutela nei confronti degli altri organi della società, ma non necessariamente nei confronti delle misure adottate dallo Stato. La direttiva 2012/30 non era intesa ad armonizzare (tantomeno ad armonizzare completamente) le garanzie degli azionisti nei confronti delle misure dello Stato adottate in situazioni di emergenza o di crisi.”

<sup>80</sup> Come anche affermato in dottrina, RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria*, 347, “In questo quadro d'insieme, sembrano perdere di importanza i singoli fatti oggetto della controversia, si sfumano i contorni degli stessi mezzi/strumenti di azione utilizzati ed emerge inequivocabilmente la tutela della stabilità come protagonista incontrastata nel pensiero della Corte, interesse pubblico superiore e inderogabile.”

Allora, seppur sia corretto <sup>81</sup> ritenere che anche in *Pafitis* l'autorità greca avesse adottato una misura straordinaria (e non ordinaria) al fine di ricapitalizzare la banca, dato l'indebitamento in cui questa versava e che quindi la CGUE avrebbe potuto applicarvi i medesimi principi espressi in *Kotnik* e *Dowling*, non è meno vero quanto affermato dalla Corte <sup>82</sup> (e sostenuto anche in dottrina <sup>83</sup>) relativamente alla compatibilità della soluzione adottata in tali ultimi due casi con *Pafitis*. Basti notare infatti che, pur essendo in tutti i casi al cospetto di una crisi bancaria, il contesto economico e normativo in cui le decisioni si sono innestate è fortemente cambiato, essendo le sentenze *Kotnik* e *Dowling* del 2016 e *Pafitis* del 1996. Ciò renderebbe giustificabile la diversa soluzione: per un verso, infatti, la crisi finanziaria nata nel 2006 negli U.S.A., diffusasi negli anni successivi in Europa, ha incrementato l'instabilità finanziaria degli Stati Membri (delle relative banche con ripercussioni su tutto il sistema <sup>84</sup>) e, per altro verso, il diritto dell'Unione (i) ha dato luogo alla terza fase di attuazione dell'UEM "con l'introduzione dell'euro come moneta dell'Eurozona, l'istituzione dell'Eurosistema e le relative modifiche ai trattati dell'Unione" <sup>85</sup> (ii) ha portato all'emanazione della Dir. 2001/24/CE <sup>86</sup> e, infine, (iii) tramite, le *crisis communication* della Commissione in materia di aiuti di stato alle banche, ha elevato la stabilità finanziaria dei paesi europei a interesse centrale dell'UE.

A prescindere dalla posizione adottata, ai fini della valorizzazione del ruolo dei soci nel diritto societario europeo, rileva, *in primis*, che la facoltà dello Stato di adottare misure

---

<sup>81</sup> Così DE LUCA, *European Company Law*, 353, secondo cui "The reasoning of the CJEU is not totally convincing. [...] There is no doubt that the measures also taken by Greek authorities in all other cases were intended as tools to avoid a serious disturbance of the national economy, and not as a ordinary reorganization measures for individual companies. [...] the distinguishing of the CJEU made in *Kotnik* and *Dowling* should have led the Cour to apply similar principles to the Greek case also."

<sup>82</sup> *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, §§ 102 ss; *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance* §§ 53 ss.

<sup>83</sup> RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria*, 346.

<sup>84</sup> Tant'è che in *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, § 104 si ritiene che "il contesto fattuale della causa *Pafitis* non è interamente paragonabile con quello del procedimento principale. La prima causa [*Pafitis*] riguardava un una situazione di mera difficoltà finanziaria di un singolo ente creditizio in uno Stato membro (non in una situazione in cui l'intero sistema finanziario di uno Stato membro era minacciato da una crisi sistemica, con potenziali ripercussioni sull'intera UEM).

<sup>85</sup> *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, §§ 105, 106. Basti ricordare la modifica attuata con il TFUE di cui all'art 107 (3) (b) che consente la concessione di aiuti di stato in situazioni di "grave perturbamento nell'economia di uno Stato Membro."

<sup>86</sup> Che, secondo *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, §§ 108, 109, 110 "sembra essere basata sulla premessa che le autorità amministrative nazionali conservino tali [quelli dei procedimenti in oggetto] poteri."; In seguito, tuttavia, è stata anche adottata dal Parlamento e dal Consiglio, la Direttiva BRRD del 15 maggio 2014, volta a introdurre un meccanismo unico di risoluzione di istituti di credito e società di investimento.

straordinarie di salvaguardia della banca è riconosciuta dalla giurisprudenza europea solo in via del tutto eccezionale, restando ferma l'inderogabilità della competenza assembleare in materia di aumento di capitale nel caso di funzionamento ordinario della società.<sup>87</sup> E, *in secundis* che, tanto alcune tra le *crisis communication* della Commissione (da ultima, la *banking communication* del 2013), quanto la Direttiva 2014/59/EU (BRRD) nell'ambito degli SRM (Meccanismo di Risoluzione Unico della crisi), hanno introdotto il principio del *Burden Sharing* (o *Bail-in*). Questo implica che azionisti e creditori, in caso di dissesto di un istituto bancario, prima di attingere a qualsiasi tipo di iniezione di fondi pubblici nella società, debbano condividere parte degli oneri derivanti dal dissesto, sostenendo “perdite adeguate” e facendosi carico di “una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell'ente”<sup>88</sup>. Se è vero che ciò è in grado di pregiudicare la posizione degli azionisti e dei creditori, dato che le misure di *Burden Sharing* possono assumere la forma di divieti di dividendi, vendite forzate, divieti di acquisizioni, o anche conversione del debito in capitale o svalutazione di azioni o del debito<sup>89</sup>, non è men vero che il *Bail-in* sia fonte di responsabilizzazione e maggior coinvolgimento degli azionisti nel controllare l'andamento della gestione sociale in circostanze normali<sup>90</sup>. Ciò è giustificato (i) dalla necessaria ingerenza degli stessi nella gestione quando si tratti di operazioni idonee a incidere sul loro investimento<sup>91</sup>, (ii) dalle osservazioni già effettuate in merito all'approccio europeo maggiormente favorevole rispetto ad altri (U.S.) a una partecipazione dei soci ai processi decisionali, dato che un rafforzamento di competenze in senso contrario rischierebbe di incrementare, nelle società a proprietà concentrata, i comportamenti opportunistici del blocco di comando formato da maggioranza e amministratori in spregio alla minoranza<sup>92</sup>.

---

<sup>87</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 353.

<sup>88</sup> Così il Considerando 67 della Direttiva 2014/59/EU.

<sup>89</sup> G. LO SCHIAVO, *Burden Sharing Arrangements vs Shareholders and Creditors: Kotnik, Dowling and The Current State Aid Policy in the Banking Sector*, EBOR 581-613, *ivi* 594. (2018)

<sup>90</sup> Così il Considerando 67 della Direttiva 2014/59/EU e DE LUCA, *European Company Law*, 353.

<sup>91</sup> Sul coinvolgimento degli azionisti nel processo decisionale relativo a operazioni capaci di incidere sul loro investimento, LO SCHIAVO, *Burden Sharing Arrangements*, 594; V. BABIS, *The impact of bank crisis prevention, recovery and resolution on shareholder rights*, *Law and Financial Market Rev.* 6:387-398 (2012).

<sup>92</sup> CERRATO, *Il regime europeo del “capitale sociale”*, 205 ss; GILSON, *Controlling Shareholders*, 1656, secondo cui: “Because of a large equity stake, a controlling shareholder is more likely to have the incentive either to effectively monitor managers or to manage the company itself and, because of proximity and lower information costs, may be able to catch problems early.”

## 2.2. Una questione aperta: l'approccio del Diritto Societario Europeo alla distribuzione di dividendi

Le regole relative alla distribuzione ai soci si articolano in modalità distributive “dirette” dell'attivo (tra cui, il pagamento di dividendi, la riduzione volontaria del capitale, il riscatto, il ritiro forzato, l'ammortamento e l'imputazione di riserve a capitale) o “indirette” (tramite operazioni sulle azioni della società.)<sup>93</sup>. Tra queste, conviene analizzarne la forma di distribuzione più “naturale”<sup>94</sup>, ovvero il pagamento di dividendi.

Le questioni più delicate relative alla distribuzione di dividendi nel panorama europeo sono principalmente due: (i) la competenza deliberativa, rispetto alla quale il diritto societario europeo non prende una posizione e (ii) l'opportunità di introdurre il *solvency test*, quale criterio valutativo ai fini della legittima distribuzione di dividendi, a fianco del già previsto *balance sheet test* (Art. 56. Dir. 2017/1132/EU).

Relativamente a (i) chi tra l'assemblea dei soci o gli amministratori abbia la facoltà di deliberare la distribuzione di dividendi, il diritto societario europeo non si esprime direttamente, prevedendo solo la previa necessaria competenza assembleare per l'approvazione del bilancio<sup>95</sup>.

Pare utile, al fine di individuare l'organo sociale più adeguato a deliberare il pagamento, volgere lo sguardo alla disciplina prevista in altri ordinamenti, per non rimanere fuorviati dalla radicata competenza dei soci in materia prevista dal nostro codice civile (Art. 2433 c.c.). Così facendo, si noterà che, uscendo dall'Europa, da un lato, il *Model Business Corporation Act* statunitense (adottato attualmente da 36 Stati) al § 6.40 (a), dall'altro, il *Delaware Code* al § 170, ancorano in capo al *board of directors* la competenza al pagamento degli utili nei confronti dei soci<sup>96</sup>. L'attribuzione di tale competenza agli

---

<sup>93</sup> CERRATO, *Il regime europeo del “capitale sociale”*, 228.

<sup>94</sup> CERRATO, *Il regime europeo del “capitale sociale”*, 228.

<sup>95</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 353.

<sup>96</sup> Secondo il § 6.40 (a) del *MBCA*, “A board of directors may authorize and the corporation may make distributions to its shareholders subject to restriction by the articles of incorporation and the limitation in subsection.”; e il § 170 (a) del *Delaware Code*: “the directors of every corporation, subject to any restrictions contained in its certificate of incorporation, may declare and pay dividends.” Si prendono in considerazione tali fonti del diritto statunitensi in quanto, da un lato, il *MBCA* risulta attualmente adottato da 36 Stati, e, il *Delaware Code* risulta predominante in termini applicativi rispetto alle altre leggi dei singoli Stati federati: nell'*annual report* ( <https://corp.delaware.gov/stats/> ) del 2021 della *Del. Div. of*

amministratori, tuttavia, costituisce l'espressione del tipico assetto di *governance* statunitense, improntato a precludere gli *shareholders* dall'esercizio di qualsiasi potere decisionale all'interno della società (essendo questi, al massimo, chiamati a reagire rispetto a decisioni del *board*) e che si traduce in un regime di «*director primacy*»<sup>97</sup>. Vi è chi, tra l'altro, considera che l'attuale (e netta) separazione tra proprietà e controllo sia tratto da sempre caratterizzante le *companies* americane, sin dalla costituzione delle prime tra queste (la c.d. *inherence thesis*<sup>98</sup>), mentre, altra dottrina ritiene che il primato dei *directors* sia il frutto dell'erosione del ruolo degli *shareholders* - originariamente titolari di poteri anche gestori - nel corso della storia (la c.d. *erosion doctrine*<sup>99</sup>). Nonostante vi siano autorevoli *scholars*<sup>100</sup> americani che abbiano tentato di riallocare poteri decisionali in capo agli *shareholders*, è anche ben noto che l'organizzazione piramidale (*shareholders*, *directors*, *managers*), avendo superato “la prova del tempo”, abbia funzionato (e funzioni) in modo efficiente e sia idonea ad attrarre investimenti, dato che quasi renderebbe superflua l'individuazione di un'origine giustificativa all'attuale assetto di *governance*<sup>101</sup>. L'azionariato disperso tipico del panorama societario statunitense,

---

*Corporations*, lo Stato del *Delaware* risulta essere «sede» del 66,8% delle società appartenenti alle *Fortune 500* e del 93% delle *Public Offerings* realizzatesi nel 2021 negli *U.S.*

<sup>97</sup> S. M. BAINBRIDGE, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 *Nw. U. L. Rev.* 547 (2003); ID, *Corporation Law and Economics*, 193 (2002), secondo cui “the board acts and shareholders, at most, react”.

<sup>98</sup> W. WERNER, *Corporation Law in Search of Its Future*, *Columbia Law Review* 81, no. 8, 1611 *ivi* 1630 (1981), secondo cui: “But what if there had been no such transformation? What if the very first corporations had many shareholders and divided ownership and control? What if early corporation law protected shareholders and the public no better than it does now or perhaps even worse? What if early shareholders were as supine within the corporation as shareholders today? In a word, what if there had been no Eden and, therefore, no fall from Eden?” [...] The *inherence thesis*, as it will be called, unlike the *erosion doctrine*, mirrors the facts of history.”

<sup>99</sup> A.A. BEARLE & G.C. MEANS, *The modern corporation and private property* (1932), *passim*; Rilevante anche la visione di BRANDEIS nella *dissenting opinion* in *Liggett v. Lee*, 288 U.S. 517, 565 (1933); Nuova vitalità alla teoria, secondo un'impostazione diversa, viene fornita da J. HURST, *Legitimacy of the Business Corporation in the United States, 1780-1970* (1970).

<sup>100</sup> BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 836 *ss.*; ID, *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, 59 *Bus. Law.* 43 (2003); ID, *The Myth of Shareholders' Franchise*, 93 *Va. L. Rev.* 676 (2007); BEBCHUK & A. HAMDANI, *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters*, 112 *Yale L. J.* 553, 615 (2002). Nel senso del mantenimento dello status quo, invece, vi sono, invece: BAINBRIDGE, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 1735 *ss.*; IMAN ANABTAWI, *Some Skepticism About Increasing Shareholder Power*, 53, *UCLA, L. Rev.* 561-579 (2007); T. N. MIRVIS, P. K. ROWE, W. SAVITT, *Bebchuck's "Case For Increasing Shareholder Power": An opposition*, 121, *Harv. L. Rev.* 43-53 (2007).

<sup>101</sup> S.M. BAINBRIDGE, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 *Harv. L. Rev.* 1735 *ivi* 1758 (2006)

incapace di adottare decisioni e gestire day by day il *business*, implica un potere decisionale centralizzato in capo al *management* <sup>102</sup>.

Al contrario, tuttavia, tale contesto non si riproduce nei paesi europei, che invece erano, e tuttora sono, contrassegnati da società ad azionariato ristretto <sup>103</sup>: in particolare è stato notato in uno studio non troppo risalente <sup>104</sup> che la proprietà delle società europee è concentrata principalmente o in una famiglia o in altre società. Non a caso, anche più recentemente, sia dagli studi dell'*IFERA (International Family Enterprise Research Academy)* del 2003, sia dai dati emergenti dal (ii) “*Family Business International Monitor*” pubblicato dal *Family Business Network* nel 2008, si registra un’elevatissima presenza in Europa di società con proprietà concentrata nelle mani di una o più famiglie<sup>105</sup>.

La diversità del contesto europeo da quello statunitense ha indotto il primo ad adottare un modello societario contrassegnato dal coinvolgimento degli azionisti nelle decisioni di

---

<sup>102</sup> A.A. BERLE E G. C. MEANS, *The modern corporation and private property*, 6 ss. (1932); WALTER WERNER, *Corporation Law in Search of its Future*, 81 *Colum. L. Rev.* 1637 (1981), secondo cui: “Banks, and the other public-issue corporations of the [pre-Civil War] period, contained the essential elements of big corporations today: a tripartite internal government structure, a share market that dispersed shareholdings and divided ownership and control, and tendencies to centralize management in full-time administrators and to diminish participation of outside directors in management.”

S.M BAINBRIDGE, *Shareholder activism and institutional investors. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper 05-20* (2005), “If this version of history is correct, there never was a time in which unity of control and ownership was a central feature of U.S. corporations. To the contrary, it appears that ownership and control separated at a very early date. In turn, this analysis suggests that the separation of ownership and control may be an essential economic characteristic of such corporations.” B. MOJUJE, *French Corporate Governance in the New Millennium: Who Watches the Board in Corporate France?*, 6 *Colum. J. Eur. L.* 73, 74 (2000), dove si descrive l’ordinamento US come caratterizzato da società con azioni sparse tra milioni di investitori, che non hanno interesse ad avere un ruolo attivo nella corporate governance, ma uscire se quest’ultima non li soddisfa vendendo velocemente le loro azioni.

<sup>103</sup> S. COOLS, *The Real Difference in Corporate Law Between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers*, in *The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, (Discussion Paper No. 490, 2004), available at <http://ssrn.com/abstract=623286>.

<sup>104</sup> J. FRANKS, C. MAYER, *Ownership and Control*, in H. Siebert (ed.), *Trends in Business Organization: Do Participation and Cooperation Increase Competitiveness?* Mohr: Tubingen, (1995), passim.

<sup>105</sup> Secondo i dati dell’IEFRA la percentuale di imprese familiari nei paesi scandinavi arriva all’80%, per poi passare a circa 75% in Spagna, Portogallo e UK, mentre in Francia (solo) il 60%. I dati del *FBIM* non sono troppo differenti, registrando ad esempio in Italia una percentuale del 73% di aziende di famiglia. Fermo restando che la comparazione tra i due studi non sia possibili essendo diverse le definizioni sfruttate alla base dello studio, è certa la diffusione di un modello proprietario concentrato nelle famiglie in Europa. (Cosi B. Bertoldi, C. Giachino, *Imprenditore e capitalismo familiare tra strategie di crescita, continuità e legame con il territorio*, Torino, Giappichelli, 2016, 20ss.). Sul fenomeno delle aziende di famiglie e azionariato ristretto in Italia, vedi anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*<sup>10</sup>, a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2020, 138 e G. CORBETTA, *Le aziende familiari. Strategie per il lungo periodo*, Egea, 2010.

impresa <sup>106</sup>, e, infatti, considerando il diritto tedesco (§ 174 *AktG* <sup>107</sup>) e il diritto spagnolo (Art 276, *Ley de Sociedades de Capital* <sup>108</sup>) nonché il già menzionato art. 2433 del Codice Civile italiano, non sorprende che la delibera di distribuzione degli utili sia affidata alla competenza dell'assemblea.

Che la risposta al quesito sulla competenza deliberativa degli utili nel diritto dell'Unione debba trovar risposta nell'assemblea, sembra inoltre confermato dalla ulteriore tendenza europea ad affidare ai soci poteri relativi alla consistenza (e, quindi, anche al mantenimento, tra cui rientrano le questioni distributive) del capitale sociale <sup>109</sup>.

Per quanto concerne invece (ii) i criteri valutativi ai fini di effettuare una legittima distribuzione di utili ai soci, il diritto societario europeo attualmente prevede solo il *balance sheet test* all'art. 56 della Dir. 2017/1132/EU, il quale implica, prima di effettuare la distribuzione, di verificare che i *net assets* della società non siano (e, neanche dopo il pagamento, sarebbero) inferiori alla somma del capitale legale e delle riserve non distribuibili per legge o per statuto, così che si eviti il rimborso ai soci, senza le adeguate garanzie ex lege previste, del capitale e delle riserve non distribuibili sotto forma di dividendi <sup>110</sup>.

---

<sup>106</sup> CERRATO, *Il regime europeo del "capitale sociale"*, 205ss.

<sup>107</sup> Si riporta il § 174 *AktG*: "Die Hauptversammlung beschließt über die Verwendung des Bilanzgewinns [...]"

<sup>108</sup> Si riporta l'Art 276 de *Ley de Sociedades de Capital*: "En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago"

<sup>109</sup> CERRATO, *Il regime europeo del "capitale sociale"*, 205ss; vedi nt. 56 e 57.

<sup>110</sup> Art. 56 Dir. 2017/1132/EU, comma 1, secondo cui: "A eccezione dei casi di riduzione del capitale sottoscritto, nessuna distribuzione a favore degli azionisti può aver luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto della società non permettono di distribuire." Tali risorse sarebbero infatti rimborsabili solo in caso di scioglimento della società o di riduzione reale del capitale sociale, con delibera assembleare e qualora non vi sia opposizione dei creditori. (Così, DE LUCA, *European Company Law*, 197.). La nozione di *net assets*, pur in assenza di una sua definizione legale, deve intendersi come *equity*, e individua ogni risorsa appartenente alla società che non sia una *liabilities* o *debt* verso terze parti. (Prendendo come esempio il layout orizzontale del *Balance sheet*, i *net assets* sono le entità corrispondenti al punto A (*Capital and Reserves*) della colonna denominata "*Capital, reserves and liabilities*". La previsione (solo) del *balance sheet test* comporta, tra l'altro, la mancata facoltà di distribuire i c.d. *nimble dividends*, ovvero dividendi pagati con gli utili correnti della società, nonostante la presenza di un *deficit* risultante dal bilancio e che impedirebbe loro di procedere alla distribuzione; Distribuzione di *nimble dividends* che, al contrario, è lecito secondo Delaware Code, al § 170 dove si prevede la facoltà dei directors di procedere al pagamento dei dividendi «out of the net profits».

L'High Level Group of Company Law Experts, guidato dal Professor Jaap Winter (Duisenberg School of Finance, Amsterdam), istituito nell'ottica di modernizzare il diritto societario europeo, ha segnalato nel suo *Final Report*<sup>111</sup> l'opportunità di introdurre un test alternativo a quello attualmente vigente basato solo sul capitale legale (*balance sheet test*) ovvero il c.d. *solvency test*, sulla scia di quanto previsto dal MBCA (§ 6.40<sup>112</sup>), per garantire una maggior tutela a creditori e azionisti. Infatti, in forza del *solvency test*, una società potrebbe distribuire gli utili solo se rimanesse solvibile e, dunque, in grado di soddisfare i propri creditori anche a seguito della distribuzione, mentre un criterio basato solo sul capitale legale, rappresentando questo una frazione del patrimonio della società, rischierebbe di permettere una distribuzione di utili anche a società insolventi<sup>113</sup>.

Ed è proprio in quest'ottica di garanzia che il gruppo di esperti propone un *solvency test* basato, da un lato, sul già previsto *balance sheet test*, e, dall'altro, sul *liquidity test*, così da verificare se la società disponga della liquidità necessaria per poter ripagare le passività in un determinato periodo successivo alla distribuzione (e.g. 12 mesi successivi)<sup>114</sup>.

Il *balance sheet test*, quale introduttivo di una regola strettamente legata al capitale sociale, se sfruttato individualmente, non è sufficiente a proteggere i creditori, in quanto (i) il capitale è un mero dato storico che non è attinente al fabbisogno finanziario della società in un'ottica di continuità aziendale e che (ii) un tale test, non preoccupandosi dei

---

<sup>111</sup> *Final Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework For Company Law in Europe, Recommendation IV.11, 87, 2002.*

<sup>112</sup> Si riporta il § 6.40 (c) del MBCA, secondo cui: "No distribution may be made if, after giving it effect: (1) the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business; or (2) the corporation's total assets would be less than the sum of its total liabilities plus (unless the articles of incorporation permit otherwise) the amount that would be needed, if the corporation were to be dissolved at the time of the distribution, to satisfy the preferential rights upon dissolution of shareholders whose preferential rights are superior to those receiving the distribution."; Ma anche lo Stato della California (§501 Cal. Corp. Code) prevede un *solvency test* ai fini della distribuzione. E lo Stato del Delaware, pur non prevedendolo direttamente, lo pone di fatto come controllo preventivo alla distribuzione in forza del *breach of fiduciary duties* dei managers qualora procedano al pagamento di utili in caso di insolvenza della società.

<sup>113</sup> *Final Report, 87*, secondo cui: "Creditors can be better protected if an adequate solvency test is developed. According to a solvency test, a company can only make distributions to shareholders if the company remains solvent after the distribution. In a legal capital regime, it is possible that a solvent company is unable to make distributions, or, conversely, that an insolvent company is able to make distributions."

<sup>114</sup> Nel *Final Report* si prevede inoltre che gli amministratori siano responsabili per la correttezza del *solvency test*, a fronte del quale debbano rilasciare un certificato: gli Stati Membri avrebbero il compito di individuare ripercussioni (responsabilità personale, revoca degli amministratori) adeguate qualora i certificati risultino *misleading*.

flussi di cassa della società, rischierebbe di svuotarla delle disponibilità liquide necessarie a ripagare i creditori in conseguenza delle distribuzioni effettuate <sup>115</sup>.

In realtà, è stato notato <sup>116</sup> come l'introduzione di un *solvency test* non implicherebbe l'abolizione completa di un regime di *capital maintenance*, condividendo infatti tali criteri il comune obiettivo di far sì che la società mantenga un margine di capitale e sia dotata delle risorse sufficienti per far fronte ai flussi di cassa necessari nel corso del tempo, considerando la *solvency* della società come un *surplus* di *assets* rispetto alle *liabilities* in senso economico.

Seppur vi sia il rischio di forzare il linguaggio, non è men vero che tale affermazione abbia un fondo di ragionevolezza: basti considerare (i) l'esperienza concreta dei sistemi adottanti il *solvency test*, e, in particolare, quello statunitense che al § 6.40 (c) del *MBCA* prevede, ai fini della legittima distribuzione di utili, oltre al controllo sulla capacità della società a ripagare i debiti, anche che i «*total assets*» non siano inferiori all'ammontare delle «*liabilities*». E, inoltre, che (ii) il *balance sheet test* potrebbe diventare un modello di previsione di solvibilità, qualora si definissero come *assets* tutte le risorse a disposizione del *business* della società (considerando tutte le condizioni suscettibili di creare, in via potenziale o attuale, valore per la società) e come *liabilities* tutte le entità capaci invece di generare obblighi effettivi o potenziali di spesa o di perdita di valore <sup>117</sup>.

A prescindere da questo, anche l'utilizzo individuale del *solvency test* sarebbe foriero di criticità, se non si prevedessero (come neanche accade nel *MBCA*) delle indicazioni precise per effettuare il calcolo della solvibilità: in mancanza di certezza del diritto, infatti, i Tribunali preferiranno valutare *ex post* l'ammissibilità delle distribuzioni <sup>118</sup>.

---

<sup>115</sup> J. RICKFORD, *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, *EBLR*, 2004, 15, 938; L. ENRIQUES AND J. MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, 2001, 86, *Cornell Law Review* 1165, *ivi* 1190; E. FERRAN, *The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union*, in *ECGI Working Paper Series in Law*, 2005, 15.

<sup>116</sup> Così J. RICKFORD, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests*, in *EBLR*, 2006, 7, 135 *ivi* 145; ID, *Reforming Capital*, 919 ss.

<sup>117</sup> RICKFORD, *Legal Approaches*, 172. Si tratta, tra l'altro, di una direzione che pare intrapresa anche dallo IASB nell'elaborazione dei principi IAS, che rigettano le nozioni formali e legali di attività e passività per apprezzarne la rilevanza concreta quali “*real world phenomena*.” (D. LOWETH E A. LENNARD, *UK Accounting Standards Board*, 2005, 6 e 7.)

<sup>118</sup> J. ARMINGER, *Solvency Test - An alternative to the rules for capital maintenance within the balance sheet in the European union*, *ACRN Proceedings in Finance and Risk Series '13: Proceedings of the 13th*

Inoltre, la mancata previsione di un *balance sheet test* potrebbe consentire alle società di rimborsare parte del capitale o delle riserve non distribuibili, circostanza che può verificarsi solo in caso di scioglimento della società o di riduzione reale del capitale, con le dovute garanzie <sup>119</sup>.

Così, per una maggiore tutela dei creditori e degli azionisti, pare ragionevole la soluzione proposta dall'*High Level Group* relativa all'introduzione del *solvency test* (con responsabilità degli amministratori circa il risultato ottenuto), inclusivo però anche del *balance sheet test*, entrambi a presidio dei rischi sopra delineati.

### 3. L'avviato percorso in direzione di un incremento del ruolo dei Soci: Gli *Action Plans* promossi dalla Commissione Europea

Proprio dalle raccomandazioni fornite dagli esperti dell'*High Level Group* guidato dal Professor Winter, nonché da quelle dello *SLIM Group*, creato nel 1999 con l'obiettivo di semplificare la prima e la seconda direttiva, e presieduto dal Professor Eddy Wymeersch, si è giunti all'elaborazione da parte delle istituzioni dell'UE del primo *Action Plan* nel 2003 "*Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward*". <sup>120</sup>

Per mezzo di questo piano, l'UE ha avviato un percorso di valorizzazione del ruolo dei soci nella *corporate governance* societaria, che si è poi tradotto, nel dicembre del 2012, in un secondo *Action Plan* dal nome "*European Company Law and Corporate Governance - A Modern Legal Framework For More Engaged Shareholders and Sustainable companies*".

#### 3.1. La *disclosure* sulla *governance* quale mezzo di valorizzazione del socio: l'*Action Plan* del 2003

Tra gli obiettivi previsti dall'*Action Plan* del 2003, vi è quello di realizzare un rafforzamento dei diritti degli *shareholders*, assicurando loro un'effettiva e proporzionata protezione al fine di migliorare la *corporate governance* delle società in Europa, che

---

*FRAP Conference in Cambridge*. Vol. 2. ACRN Publishing House, 2014, 336; E. BRANDT, D. JODICKE E M. RICHARDS, *Solvenztest*, 2007, 358;

<sup>119</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 197.

<sup>120</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 78.

aveva mostrato le sue debolezze alla luce di recenti scandali di cui erano rimaste coinvolte alcune società.<sup>121</sup> Secondo uno studio del 2002 condotto da Weil, Gotshal & Manges LLP<sup>122</sup>, su incarico della Commissione, occorre ridurre le barriere legali e normative a un *engagement* effettivo dei soci nelle votazioni *cross border* (*participation barriers*) e ridurre gli ostacoli “che impediscono agli azionisti di valutare correttamente la gestione delle società”. (*information barriers*).

L’incremento della partecipazione degli *shareholder* nella governance societaria, secondo la Commissione<sup>123</sup> (e la dottrina<sup>124</sup>) ha come fulcro centrale la valorizzazione della *disclosure* informativa nei confronti degli stessi, poiché se il socio è mal informato, non potendo occuparsi della gestione *day by day* (di spettanza degli amministratori), non potrà efficacemente esercitare i meccanismi interni di *governance*.

La previsione in capo agli amministratori (solo) di una facoltà volontaria di sottoporre informazioni gestorie agli *shareholders*, potrebbe tuttavia non essere bastevole: l’incentivo commerciale alla *disclosure* non riuscirebbe a compensare l’interesse personale dei managers a mantenere fuori dal pubblico dominio informazioni che si riflettono negativamente sul *management*<sup>125</sup>.

---

<sup>121</sup> *Communication From the Commission to the Council and the European Parliament on Preventing and Combating Corporate and Financial Malpractice*, EUR. PARL. DOC. (COM 2004 - 611 final) 3, dove si evidenzia il caso Parmalat, quale scandalo aziendale derivante da una inefficiente corporate governance e mancata trasparenza (e controllo) della reale situazione finanziaria della società nei confronti degli investitori: nonostante le perdite tra i 350 e 450 milioni subite dalla società tra gli anni 90 e 2000, i bilanci della società mostravano entrate positive per l’anno in corso e venivano emesse miliardi di euro di obbligazioni.

<sup>122</sup> *Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States*, 2002, 81;

<sup>123</sup> *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament - Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward* (COM 2003 - 0284 final), § 3.1.2 (Strengthening shareholders' rights).

<sup>124</sup> M.B. FOX, *Required Disclosure and Corporate Governance*, in K.J. Hopt, et al., *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*, Oxford, Clarendon Press 1998, 9; E. FERRAN, *The Role of the Shareholder in Internal Corporate Governance: Enabling Shareholders to Make Better-Informed Decisions*, *EBOR* 4, 491 ivi 496 e 497, secondo cui: “Evidence that a connection exists between the quality of a country’s corporate governance mechanisms, its ability to attract investment capital and its economic growth gives legitimacy to the inclusion of information disclosure issues on the regulatory public policy agenda, as information is pivotal to the effective exercise of shareholder governance control.”

<sup>125</sup> J.C. COFFEE, *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, 70, *Virginia Law Review* (1984), 717 ivi. 738-743; M.B. FOX, *Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice is not Investor Empowerment*, 85 *Virginia Law Review* (1999). 1335 ivi 1355-1356.

Prevedere così ipotesi di obblighi di *disclosure* in capo ai *managers* potrebbe (i) incentivare quest'ultimi a informare effettivamente gli azionisti, dato che, in caso contrario, oltre al pregiudizio reputazionale, sarebbe stata avanzata dall'*High Level Group* (con il sostegno della commissione) la possibilità di introdurre una sanzione di interdizione dalla carica; (ii) rendere gli *shareholders* in grado di adottare decisioni più consapevoli; (iii) spostare gradualmente il legislatore dall'attuale regolazione *soft* (obblighi di *disclosure*) a una *hard* (di carattere sostanziale), a seconda delle risposte di mercato <sup>126</sup>.

Allora sembra ragionevole, al fine di individuare le ipotesi in cui sussisterebbe in capo ai *managers* un obbligo di *disclosure* di informazioni gestorie, evocare la teoria di una parte della dottrina italiana<sup>127</sup> che ritiene sussistente l'obbligo (in forza del principio di buona fede e correttezza) di fornire informazioni e sottoporre all'esame dell'assemblea operazioni c.d. di interesse primordiale, poiché incidenti in modo profondo sull'organizzazione-rischio d'impresa assunto dai soci e che impediscono all'amministratore un'autonomia di scelta, pur trattandosi di atti di natura gestoria.

Questo poiché operazioni gestorie (come, ad esempio, la cessione dell'azienda) potrebbero attenersi a quei *fundamental changes* societari di cui il *board* non può rendersi esecutore, poiché incidenti sulla posizione del socio al pari di una modificazione dello

---

<sup>126</sup> FERRAN, *The Role of the Shareholder*, 497 e 508.

<sup>127</sup> Tale teoria sarà analizzata in modo specifico nel prossimo capitolo, vale la pena tuttavia evidenziarne i sostenitori: CALANDRA BUONAURA, I *modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 541 ss.; P. ABBADESSA E A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, I, 269 *ivi* 288 e 304 ss., secondo cui il nuovo sistema *post* riforma impone un dovere in capo agli amministratori, in forza dei principi di buona fede e correttezza, di sottoporre operazioni di interesse primordiale all'esame dell'assemblea, realizzando "una relativa degradazione del dovere di rimessione [individuato nel sistema ante Riforma nell'art. 2364, comma 1, n. 4] a mero dovere di sottoporre all'esame dell'assemblea le operazioni di interesse primordiale."; P. ABBADESSA, *La competenza assembleare, in materia di gestione nella S.p.A.: dal codice alla riforma*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, 15; C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato A. Cicu-F. Messineo*, Milano, 2012, 363 nt. 42, condividendo la prospettiva di ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15, relativamente alla declinazione del tema in questione secondo i doveri di correttezza che debbono orientare il legislatore. Di simile orientamento CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea, nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?* in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 134 ss. *ivi* 156, che risulta possibilista in merito all'impostazione del problema nella prospettiva dei doveri di correttezza.

statuto sociale, che non sarà più socio di una società operativa ma di una *holding* di partecipazioni<sup>128</sup>.

La Commissione, tra l'altro, nell'ottica di valorizzare il ruolo dei soci nel governo societario, e a dimostrazione della volontà di permettere una loro ingerenza nella gestione, sosterebbe la proposta dell'*High Level Group* di introdurre il diritto in capo agli azionisti titolari di una certa percentuale del capitale sociale a richiedere al Tribunale o a un'autorità amministrativa l'autorizzazione a un'indagine speciale negli "affari" della società (ad esempio, proprio in alcune operazioni particolarmente impattanti per la struttura organizzativa e i profili di rischio dei soci.).

Tutto ciò a conferma che il panorama europeo risulta tradizionalmente orientato a coinvolgere i soci nei processi decisionali d'impresa, al contrario di ordinamenti, come quello statunitense, in cui ha radici profonde la cultura managerialista, non priva comunque di segni di debolezza evidenziati da una parte della stessa dottrina americana<sup>129</sup>.

Tra gli obiettivi fissati dalla Commissione nell'Action Plan vi è anche quello di facilitare l'esercizio effettivo del diritto di voto *cross border* da parte degli *shareholders*, esigenza recepita nella successiva Direttiva 2007/36/EC (*Shareholders Rights Directive I*<sup>130</sup>) relativa all'esercizio di voto degli azionisti nelle società quotate, in cui si incoraggia e si rafforza il controllo effettivo da parte degli azionisti sulla *governance*<sup>131</sup>.

---

<sup>128</sup> E. ROCK, P. DAVIS, R. KRAAKMAN, W.G. RINGE, *Fundamental Changes*, in J. Armour, L. Enriques e altri, *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and Functional Approach*, 171-205 *ivi* 173, Oxford University Press, 3rd., 2017, secondo cui: "Although there is no single set of characteristics that marks the limits of the board's power to decide unilaterally, either across jurisdictions or within them, there are some general tendencies. Corporate law seldom limits board discretion unless corporate actions or decisions share at least one of the following characteristics: (1) they are large relative to the participants' stake in the company"

<sup>129</sup> BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 850 *ss*; ID, *Letting Shareholders Set the Rules*, 1812, il quale voleva riallocare i poteri decisionali dagli amministratori nei confronti degli azionisti, a causa delle problematiche legate agli *agency problems*.

<sup>130</sup> Direttiva 2007/36/EC on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies.

<sup>131</sup> HAINSWORTH, *The Shareholder Rights Directive and the Challenge of Re-Enfranchising Beneficial Shareholders*, in *Law and Financial Markets Review*, 1 (2007), No. 1; D. LATELLA, *Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders Rights Directive*, (2009). *ECFR*, Vol. 6, No. 2, pp. 307-323, 2009, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1614931>

La direttiva, tuttavia, non offre tanto una regolamentazione uniforme sull'esercizio di determinati diritti da parte degli azionisti, quanto più indica le modalità (avvalendosi anche dell'utilizzo di strumenti elettronici) e i termini entro cui esercitarli. Il controllo e l'ingerenza degli azionisti nella gestione non devono tra l'altro essere calibrati solo sull'assemblea considerata nel suo complesso, ma anche sui poteri attribuiti alla minoranza, bastando la considerazione che potrebbe ben esservi un conflitto tra minoranza, da un lato, e maggioranza-amministratori, dall'altro, quest'ultimi perseguiti interessi in contrasto con la totalità degli azionisti (ma favorevoli solo alla maggioranza)<sup>132</sup>. Seppur la direttiva attribuisca alla minoranza il (i) diritto di inserire punti all'ordine del giorno e di (ii) effettuare proposte di deliberazione scritta, nulla dice in merito all'esercizio di *derivative suits* promuovibili, secondo la disciplina di importanti Stati Membri (Italia e Francia), senza una necessaria decisione dell'assemblea generale, e fonte di risoluzione del conflitto potenziale appena evidenziato.

Secondo un autore <sup>133</sup> il collegamento tra i diritti previsti dalla direttiva europea da esercitarsi in assemblea e la *derivative suit* a disposizione dell'azionista sarebbe rappresentato dal diritto di informazione, e in particolare, dall'esigenza che gli azionisti, anche singolarmente, possano ottenere un'informazione completa, penetrante e preliminare sull'attività gestoria: non è tanto importante ottenere informazioni gestorie durante una riunione assembleare, quanto più acquisirle nel modo più dettagliato e celere possibile. La direttiva, in tal ottica e sulla base degli assunti posti nell'*Action Plan*, avrebbe dovuto prevedere ulteriori controlli (e rimedi) da parte degli azionisti inerenti alla gestione.

Si torna, dunque, alla rilevanza del ruolo della *disclosure* di informazioni inerenti alla gestione societaria, promossa dalla Commissione tramite il proprio *Administrator* Dominique Thienpont, il quale ritiene che «Better disclosure will help the markets to play their disciplining role, but only if shareholders can make their voices heard <sup>134</sup>»,

---

<sup>132</sup> S. KALLS, *Shareholder Suits: Common Problems, Different Solutions and First Steps towards a Possible Harmonisation by Means of a European Model Code*, Vol. 6, no. 2-3, 2009, *ECFR* pp. 324 ss. *ivi* 339.

<sup>133</sup> LATELLA, *Shareholder Derivative Suits*, 321 ss.; anche in ID, *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, Torino, 2005, *passim*. Sulla rilevanza dell'informazione ai fini della promozione di *derivative suits* vedi anche KALLS, *Shareholder Suits*, 342.

<sup>134</sup> DOMINIQUE THIENPONT, *Corporate Governance in the EU: the Commission's Approach*, in *ECL*, 2004, 19ss.

ribadendo così una volontà europea di valorizzazione del ruolo del socio nella corporate governance.

### 3.2. *Long-term engagement* e trasparenza: gli obiettivi dell'*Action Plan* del 2012 e i passi successivi

Il secondo *Action Plan* (2012) della Commissione in materia di *corporate governance* prosegue l'obiettivo, già presente nel primo, di realizzare un maggior *engagement* del socio nelle decisioni societarie, alla luce del ruolo cruciale che riveste nella *governance*<sup>135</sup>. Le azioni concrete che la Commissione ha voluto portare avanti vanno nella direzione di un rafforzamento delle politiche di trasparenza della società nei confronti degli *shareholders*, incoraggiando il loro *long-term shareholder engagement*. A tal fine, l'UE richiede alle società maggior trasparenza nei confronti dell'assemblea sulle politiche retributive degli amministratori (con voto obbligatorio dei soci), un coinvolgimento dell'assemblea nelle operazioni con parti correlate, una maggiore cooperazione tra *shareholders*<sup>136</sup>, nonché l'introduzione di strumenti identificativi degli stessi.

La maggior informazione e l'adozione di strumenti per far sì che i soci siano - *long term* - legati alla società, rende tali soggetti maggiormente idonei a intervenire nelle decisioni gestorie: tra le preoccupazioni avanzate rispetto a un incremento di potere decisionale degli *shareholders*, infatti, vi è proprio (i) l'asimmetria informativa di cui gli stessi sarebbero vittima rispetto agli amministratori, che potrebbe condurli ad adottare decisioni inadeguate per gli interessi della società<sup>137</sup> e (ii) il rischio derivante da scelte dei soci ispirate a interessi personali e *short-term oriented*.<sup>138</sup>

---

<sup>135</sup> *Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions - Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies* (COM 2012 - 740 final). Recependo anche, il dibattito scaturito dal *Green Paper* del 5 Aprile 2011 in materia di *corporate governance*.

<sup>136</sup> Rappresenta, infatti, un principio generale del diritto societario (fin dalla Shareholders' Right Directive) quello in base al quale gli azionisti dovrebbero fungere da controllo di verifica di interessi personali degli amministratori, così REFLECTION GROUP ON THE FUTURE OF EU COMPANY LAW, *Response to the European Commission's Action Plan on Company Law and Corporate Governance*, ECFR, 304–327 ivi 314 (2013)

<sup>137</sup> J. N. GORDON, *Shareholder Initiative and Delegation: A Social Choice and Game Theoretic Approach to Corporate Law*, 60 UCLR. 347, 353–55 (1991)

<sup>138</sup> BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 880.

È evidente che (i) non sarà possibile per i soci raggiungere il medesimo livello di informazione dei *managers*, che gestiscono quotidianamente l'impresa, ma è anche vero che ridurre il gap informativo tra i due organi sociali nelle decisioni maggiormente impattanti sulla struttura organizzativa e finanziaria della società, permetterebbe ai soci di evitare l'ulteriore rischio di decisioni degli amministratori basate su informazioni non rivelate (nonché interessi personali) pregiudizievoli per lo *shareholder value*: si può ben ritenere che l'assemblea, essendo coinvolto il capitale dei suoi componenti, adotterebbe, se dettagliatamente informata, decisioni capaci di rispondere agli interessi della società<sup>139</sup>. Tra l'altro, lo scambio di informazioni dovrebbe essere anche facilitato nei paesi europei, fortemente caratterizzati da un azionariato ristretto, al contrario di quello statunitense, disperso e difficile da reperire.

E' inoltre da considerarsi che (ii) il rischio di scelte dei soci basate su interessi personali e *short-term oriented*, oltre a essere attenuato dagli strumenti messi in atto dall'UE per rendere gli *shareholders* legati in modo permanente alla società, può essere sconfitto dal corretto funzionamento del principio maggioritario che governa l'assemblea e dal carattere collegiale delle delibere assembleari: una proposta che non avalli lo *shareholder-value* nel lungo periodo (e, anzi, che la pregiudichi) o che persegua meramente un fine personale del socio, non sarà avallata dal consenso dell'organo assembleare<sup>140</sup>.

I componenti del *Reflection Group on the future of EU Company Law*, nel dare le proprie osservazioni sull'Action Plan del 2012<sup>141</sup>, condividono le intenzioni della Commissione di fornire agli *shareholders* incentivi per un maggior coinvolgimento nella *governance*, così da porre un freno rispetto agli interessi personali dei *managers* e promuovere la sostenibilità aziendale a lungo termine

---

<sup>139</sup> BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 880.

<sup>140</sup> BEBCHUCK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 883.

<sup>141</sup> REFLECTION GROUP ON THE FUTURE OF EU COMPANY LAW, *Response to the European Commission's Action Plan*, 2013, 316 ss, secondo cui: "We support the European Commission in its desire to enhance the possibility of engagement by shareholders in the companies in which they invest. This, we believe offers a broad range of beneficial effects (e.g., to serve as a brake on managerial self-interest and to promote long-term sustainability by committed shareholders holding substantial investments)."

Che l'obiettivo europeo sia quello di incoraggiare (oltre a un incremento della *disclosure*) un legame duraturo tra *shareholders* e società, è riscontrabile anche nel successivo *Green Paper*<sup>142</sup> pubblicato nel marzo del 2013 da parte della Commissione, dove si esprime l'idea di attribuire, quale premio per un *long-term engagement*, benefici di natura patrimoniale (dividendo maggiorato) e/o di natura amministrativa (diritto di voto rafforzato). Non è un caso, infatti, che sempre più ordinamenti (tra cui quello italiano) permettano alle società di adottare meccanismi di tal genere, tra cui il dividendo maggiorato, da un lato, e il voto maggiorato e/o plurimo, dall'altro.

L'ordinamento italiano (con d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, introducendo l'art. 127-*quater* t.u.f.<sup>143</sup>), preceduto da quello francese (art. L. 232-14 *code de commerce*, introdotto nel 1994) e da quello tedesco (§ 60 (2)(3) AktG), ha sancito, (prima del *green paper*, e in attuazione della *Shareholders Rights I*) la facoltà per le società con azioni quotate di prevedere statutariamente maggiorazioni del dividendo in capo agli azionisti di lunga data e che non detengano il controllo o esercitino un'influenza dominante, così deviando dal principio di proporzionalità dei dividendi alla partecipazione sociale (*equal sharing rule*) ex art. 2350, comma 1, c.c.

La previsione sarebbe volta, "almeno a prima vista"<sup>144</sup>, a incentivare un rapporto stabile e di lungo termine tra azionariato (non di controllo) e società<sup>145</sup>, come si legge anche nella Relazione al decreto<sup>146</sup>. Alla luce di criticità sia sotto il profilo della razionalità, che

---

<sup>142</sup> *Green Paper, Long-Term Financing of the European Economy, Brussels, COM (2013) 150/2, 25 March 2013, 14*, in cui: "Ideas have also been advanced to encourage greater long-term shareholder engagement, which could be subject to further consideration, such as analysing the possibility of options around granting increased voting rights or dividends to long-term investors."

<sup>143</sup> Si riporta il disposto di cui all'art. 127-*quater* t.u.f.: "In deroga all'articolo 2350, comma 1, del codice civile, gli statuti possono disporre che ciascuna azione detenuta dal medesimo azionista per un periodo continuativo indicato nella statuto, comunque non inferiore ad un anno o al minor periodo intercorrente tra due date consecutive di pagamento del dividendo annuale, attribuisca il diritto ad una maggiorazione non superiore al 10 per cento del dividendo distribuito alle altre azioni."

<sup>144</sup> N. DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti: riflessioni sull'art. 127-*quater* t.u.f.*, in *RDS*, 2012, I, 23;

<sup>145</sup> Così DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 23; ASSONIME, *Prime considerazioni sulla trasposizione della direttiva sui diritti degli azionisti: gli effetti sugli statuti delle società quotate e in nuovi termini per le assemblee*, Circolare n. 11/2010, in *Riv. Soc.*, 2010, 564; G.A. RESCIO, *Clausole di maggiorazione del dividendo nell'evoluzione del sistema delle società azionarie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 2011, 278, *ivi*, 280 ss.

<sup>146</sup> Secondo la Relazione Illustrativa al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, 8, l'obiettivo è far sì che l'investimento "di lungo periodo dei piccoli azionisti [sia] il presupposto per un loro maggiore coinvolgimento nell'esercizio dei diritti sociali"

della praticabilità, tuttavia, non è mancato chi abbia fatto notare <sup>147</sup> l'incapacità della regola del dividendo maggiorato a perseguire il suo scopo, così come dimostra la discriminazione operata dall'art. 127 *quater* t.u.f. nei confronti degli azionisti di controllo, che secondo la direttiva europea, avrebbero dovuto assumere maggior peso in assemblea. Gli azionisti, tra l'altro, potrebbero anche interessarsi in modo meno attivo ad affari potenzialmente profittevoli per la società e per il loro portafoglio, in conseguenza della certezza di una remunerazione aggiuntiva legata al decorso del tempo.

Da ultimo, tra le criticità emerse <sup>148</sup> dalla regola del dividendo maggiorato, rileva la potenziale pregiudizialità di un simile meccanismo rispetto al principio di proporzionalità e parità di trattamento degli azionisti. Relativamente a questo profilo - senza che questa sia la sede per analizzare nel dettaglio le specifiche implicazioni di tale dibattito <sup>149</sup> - occorre considerare che (i) se è vero che il premio del dividendo maggiorato si pone in deroga al principio di proporzionalità tra azioni detenute e partecipazioni sociali, e che quest'ultimo risulta essere necessario per il funzionamento e l'efficienza del mercato azionario secondo l'autorevole dottrina americana della "Scuola di Harvard" <sup>150</sup> (e, pur incoraggiandone il superamento, concorde sulla correttezza della *equal sharing rule*, anche la "Scuola di Chicago" <sup>151</sup>), non per questo maggiorazione del dividendo e uguaglianza tra azioni risultano essere incompatibili. Infatti, dato che secondo tale dottrina giuseconomica l'*equal sharing rule* avrebbe la funzione di evitare che una maggioranza ostile potesse distribuire utili in modo da avvantaggiare sé e indebolire la

---

<sup>147</sup> M. STELLA RICHTER JR., *Prime considerazioni sul dividendo maggiorato*, in *Rivista bancaria-Minerva bancaria*, 5-6, 2010, 59, *ivi* 60 s.; nonché ID., *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 89, *ivi*, 89 ss., che, alla luce delle criticità razionali e pratiche del decreto, ritiene lo stesso illegittimo costituzionalmente per eccesso di delega. Per un sunto delle motivazioni, si veda DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 24.

<sup>148</sup> STELLA RICHTER JR., *Prime considerazioni*, 70 ss.; ID., *I troppi problemi*, 102 ss.; DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 25 e 28 ss.

<sup>149</sup> Si rinvia, per un quadro dettagliato e autorevolmente riassunto del rapporto tra equality shares e dividendo maggiorato, a DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 28 ss. ID., *Unequal Treatment and Shareholders' Welfare Growth – Fairness v. Precise Equality*, in *Riv. Soc.*, 2009, IV, 697 ss.

<sup>150</sup> L'espressione è da ricondursi a DE LUCA, *Unequal Treatment and Shareholders*, 736 ss.; I sostenitori principali della Scuola di Harvard sono, tra gli altri, L.A. BEBCHUK, *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 *Harv. L. Rev.* 1695, 1700 (1985); V. BRUDNEY E R.C. CLARK, *A New Look at Corporate Opportunities*, 94 *Harv. L. Rev.* 998, 998-1000, 1061 (1981); BRUDNEY E CHIRELSTEIN, *Corporate Freezeouts*, *supra* note 29, at 1354; V. BRUDNEY, *Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations*, 71 *Cal. L. Rev.* 1072 (1983).

<sup>151</sup> L'espressione è da ricondursi a DE LUCA, *Unequal Treatment and Shareholders*, 736 ss.; I principali sostenitori della Scuola di Chicago sono F.H. EASTERBROOK E D.R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, 110 (1991).

minoranza, allora risulta compatibile con lo scopo di tale regola un premio di fedeltà alla minoranza stabile e fedele sotto forma di maggiorazione del dividendo. E inoltre, che (ii) il principio di proporzionalità (o *equal sharing rule*) risulta essere solo una componente del più ampio principio di parità di trattamento (o uguaglianza tra azionisti), che presuppone, oltre alla proporzionalità tra azioni e partecipazioni, anche la regola di maggioranza (quella per cui, la maggioranza, tramite la nomina degli amministratori, assumerebbe il potere decisionale sulla “gestione” dell’impresa)<sup>152</sup>. Considerando che il principio di parità di trattamento, come espresso nel diritto europeo, non presuppone un uguaglianza assoluta o relativa tra azionisti, ma solo un trattamento eguale di chi si trova in situazioni identiche, ne consegue allora la legittimità di un trattamento differenziato quando le posizioni dei destinatari non siano identiche: se maggioranza e minoranza non sono da ritenere nella stessa posizione, per il diverso peso decisionale che tali parti assumono in assemblea, allora pare legittimo prevedere un premio di fedeltà in capo alla minoranza come fonte di riequilibrio della forza di quest’ultima rispetto alla maggioranza<sup>153</sup>, e che si auspichi garantisca un *long-term engagement* dei soci minori.

Successivamente, l’ordinamento italiano, per rispondere all’esigenza di creare una cultura imprenditoriale di lungo periodo basata sul rafforzamento non solo del potere patrimoniale, ma anche amministrativo degli azionisti, ha introdotto nel 2014<sup>154</sup> (i) l’istituto della maggiorazione del diritto di voto *ex art. 127 quinquies* del t.u.f. (fino a due per ogni azione), che spetta agli azionisti “fedeli” di società per azioni quotate<sup>155</sup> che abbiano mantenuto il possesso delle azioni per un periodo continuativo di almeno 24 mesi, e, (ii) l’istituto del voto plurimo *ex art. 2351, comma 4, c.c.* (fino a tre per ogni azione), la cui previsione risulta possibile solo negli statuti di società per azioni c.d. chiuse, salvo il particolare caso di conservazione di quelle emesse *pre* quotazione, anche a seguito della stessa<sup>156</sup>.

---

<sup>152</sup> DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 31 ss.

<sup>153</sup> DE LUCA, *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti*, 28 ss

<sup>154</sup> D.L. 24 Giugno 2014, n. 91 (Decreto “Competitività”) poi convertito in L. 11 agosto 2014, n. 116

<sup>155</sup> Anche se ciò non è pacifico in dottrina, essendovi chi sostiene che l’istituto della maggiorazione del diritto di voto possa essere previsto anche in società non quotate, poiché la collocazione dell’istituto nel T.U.F. non sarebbe ragione valida per escluderne l’applicazione alle altre società per azioni. Vedi M. BIONE, *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. Comm.*, 2015, 1-2, 266 ss. *ivi* 276.

<sup>156</sup> L’art. 127 sexies del T.U.F. prevede, infatti, al comma 1, che “gli statuti [di società quotate] non possono prevedere l’emissione di azioni a voto plurimo”, ma, al comma 2, che qualora vengano emesse “anteriormente all’inizio delle negoziazioni in un mercato regolamentato mantengono le loro caratteristiche

Non essendo questa la sede per delineare una dettagliata distinzione tra i due istituti, è sufficiente ricordare che, mentre il voto plurimo dà luogo alla creazione di una categoria speciale di azioni *ex art. 2348, comma 2 c.c.*, con le conseguenze che ne derivano in termini di circolazione azionaria (il tratto speciale segue la partecipazione nelle sue vicende circolatorie) e struttura organizzativa (un'assemblea speciale raggruppante i titolari delle azioni speciali), la maggiorazione di voto non presenta tali caratteristiche.

L'introduzione del voto plurimo e del voto maggiorato, pur non risultando una novità assoluta in chiave comparatistica <sup>157</sup>, ha condotto l'ordinamento italiano alla totale erosione del principio *one share one vote*, ancora vigente dopo la Riforma del 2003 in Italia e, comunque, storicamente caratterizzante l'intero panorama europeo <sup>158</sup>. Tale principio si giustificava, da un lato, in forza della correlazione tra rischio-potere, secondo cui il legislatore attribuirebbe maggior potere decisionale a chi rischia di più (dunque, chi ha più azioni, più rischia, più peso ha in assemblea <sup>159</sup>), dall'altro, sulla base del principio di uguaglianza degli azionisti <sup>160</sup>.

---

e diritti". Tra l'altro, secondo alcuni (M.S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. Soc.*, 2015, I, 134 *ivi* 149) è foriera di dubbi la previsione solo per le società per azioni chiuse della facoltà di emettere azioni a voto plurimo, poiché quest'ultime non rispondono a un'esigenza specifica propria solo di quelle chiuse.

<sup>157</sup> S. ALVARO, A. CIAVARELLA, D. D'ERAMO, N. LINCiano, *La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto multiplo*, Quaderno giuridico Consob 5/2014, bastando infatti considerare che il voto plurimo veniva già adottato dai Paesi Bassi, Svezia, in Finlandia e Norvegia, nonché nel Regno Unito e in Irlanda; quanto alle azioni a voto maggiorato (o *loyalty shares*), in Francia, la l. n. 2014-384 del 29 marzo 2014 (c.d. *Loi Florange*) ha introdotto il voto maggiorato come regola di *default* per le società quotate.

<sup>158</sup> Sul tema G. FERRARINI, *Un'azione, un voto: un principio europeo?*, in *Riv. Soc.*, 2006, 24 ss., che, comunque, risponde negativamente circa l'esistenza di un principio "europeo" *one share one vote*, in quanto il diritto societario europeo tollera deviazioni sia in caso di *golden shares* sia in caso di offerte pubbliche, e non occorra un'armonizzazione comunitaria che renda obbligatorio il principio in questione.; G. LA SALA, *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Torino, 2011; M.S. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. Soc.*, 2015, I, 134 ss. I. POLLASTRO, *voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni e ricadute*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2015, II, 43 ss. "Dalla lettura di diversi studi comparati, che coinvolgono principalmente gli stati appartenenti all'Unione Europea e, talvolta, gli Stati Uniti, pare potersi, poi, evincere che non solo in Italia, ma in tutti i Paesi di economia avanzata, la regola generale in tema di attribuzione di voto è quella della diretta e precisa proporzionalità tra numero di azioni possedute e numero di voti attribuito. [e, quindi, *one share one vote*]." Si veda, per tale riferimento, ALVARO, CIAVARELLA, D'ERAMO, LINCiano, *La deviazione dal principio "un'azione – un voto"*.

<sup>159</sup> M. MAROCCHI, *Sull'attualità della correlazione tra potere e rischio nella s.p.a. riformata*, in *Contratto e Impresa*, 2014, I, 221, *ivi* 226, secondo cui: "Immediato corollario, ma forse anche fondamento, del principio «un'azione, un voto» è proprio la correlazione tra potere e rischio, che conosce in tale codificazione la sua piena e massima operatività". In modo più risalente, G. SENA, *Il voto nella assemblea delle società per azioni*, Milano, 1961, 258 ss.

<sup>160</sup> G. D'ATTORE, *Il principio di eguaglianza tra soci nella società per azioni*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, 2007, n. 298, Giuffrè, Milano, 100, secondo cui: "tutti i soci sono eguali tra di loro perché

In senso contrario, tuttavia, pare corretto osservare che il principio *one share one vote*, pur affermato in vari sistemi europei, non è mai stato imposto come cogente o come unica alternativa da seguire, essendo la sua previsione solo il frutto di una scelta di politica di diritto del legislatore, modificabile a seconda delle esigenze <sup>161</sup>. Ciò trova riscontro nel fatto che, innanzitutto, lo stesso ordinamento italiano non ha da sempre previsto tale principio, data la legittimità del meccanismo del voto plurimo sotto al previgente Codice di Commercio del 1882. E, in secondo luogo, sono vari gli ordinamenti che hanno e stanno intraprendendo passi avanti in tale direzione: basti ricordare che (i) il legislatore francese, prima proibitivo, nel 2014 ha generalizzato la regola del voto doppio in capo agli azionisti di lunga durata <sup>162</sup>, e, che, su tale scorta, anche il Belgio (L. del 23 marzo 2019) e la Spagna (legge n. 5 del 12 aprile 2021) hanno introdotto il voto maggiorato e il Portogallo (L. n. 99 – A/2021 del 31 dicembre 2021) ha introdotto il voto plurimo; e che (ii) nel dicembre 2021 l’Autorità Finanziaria del Regno Unito, modificando le *Listing Rules*, ha permesso l’ammissione di società con azioni (quotate) a voto plurimo nel segmento *Premium* del *Main Market*, nell’ottica di favorire la quotazione delle società guidate dai “padri fondatori” <sup>163</sup>.

Pare dunque che tali esempi bastino a confermare che, il principio *one share one vote* - di cui è stata ribadita la natura dispositiva, e non imperativa <sup>164</sup> - possa essere derogato dal legislatore per rispondere a esigenze differenti, come accaduto nel 2014 in Italia per rafforzare il *long-term engagement* degli azionisti. <sup>165</sup> E, tra l’altro, il tema di un

---

tutti sono possessori di azioni e perché tutti derivano i propri poteri dalle stesse, in conformità alle regole di imputazione giuridica proprie delle società per azioni.”

<sup>161</sup> SPOLIDORO, *Il voto plurimo*, 138. È chiaro, tuttavia, che “l’ampiezza della diffusione del principio “un’azione, un voto” e la sua progressiva affermazione in tutta l’Europa ne testimonia peraltro almeno la superiorità pratica nelle moderne economie capitalistico-finanziarie.

<sup>162</sup> L. n. 2014-384 del 29 marzo 2014 (c.d. *Loi Florange*).

<sup>163</sup> M. CORGATELLI, *Azioni a voto plurimo e “fondatori visionari”*, in *RDS*, 2023, I, 47 ivi 49; SCHIUMA, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: considerazioni d’ordine sistematico e ricadute sulla configurazione capitalistica della s.p.a.*, in *RDS*, 2019, 2, 317, 319; Ad oggi, dunque, vi sono in Europa sia società che restano proibizioniste del voto multiplo e altre che invece lo hanno liberalizzato (tra queste, hanno radicato una vera e propria tradizione sul voto multiplo paesi come la Svezia e la Danimarca. Per una ricostruzione del carattere eterogeneo in Europa, si veda il *Report on the Proportionality Principle in the European Union* del 2007 di Shearman & Sterling LLP, ISS e ECGI, COM/2008/0586.

<sup>164</sup> SPOLIDORO, *Il voto plurimo*, 138. Anche molto prima della “Riforma” del 2014, la disposizione di cui all’art 2351 c.c., che affermava (e afferma) il principio *one share one vote*, era stata ritenuta di natura dispositiva, e che non fosse stato scritto nei termini di «ogni azione attribuisce sempre il diritto a un voto» negando così una necessaria corrispondenza tra numero di azioni e numero di voti (M. CASELLA, *Legittimità del voto a scalare nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1973, 426)

<sup>165</sup> P. MARCHETTI, *Il voto maggiorato nelle società quotate*, in *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2016, 2, la riforma è riconducibile “alla

incremento ulteriore dei voti attribuibile per azione è di grande attualità se si pensa alla recentissima approvazione (11 aprile 2023) da parte del Consiglio dei Ministri di un disegno di legge (d.d.l. *Capitali*), che prevede che il singolo azionista possa giungere a disporre di un *voto plurimo* attributivo fino a un massimo di 10 voti per azione (superando il precedente limite massimo individuato fissato nel 2014 in 3 voti per azione). Ciò rappresenta, come ha correttamente notato il Prof. Avv. Marco Ventoruzzo (Presidente di Assosim <sup>166</sup>) in un'intervista rilasciata a *Class CNBC* <sup>167</sup> «un provvedimento equilibrato e in parte coraggioso che va nella direzione giusta [...]. Bisogna considerare che vi sono dei fenomeni di competizione tra ordinamenti: in altri sistemi, ad esempio in Olanda, sono consentiti [meccanismi] di questo tipo, e mentre camminiamo verso una maggiore armonizzazione delle regole europee [...] bisogna offrire agli imprenditori questi strumenti.» Non si prevedono novità in tema di voto maggiorato da parte del Governo in tale ultimo d.d.l., ma il Presidente di Assosim auspica a una maggiore flessibilità anche di tale disciplina (numero di voti attribuibili e tempo di possesso delle azioni) in conseguenza della sua conversione in legge in sede parlamentare.

Considerando il panorama europeo, contrassegnato prevalentemente da società (anche quotate) con un azionariato ristretto, di tipo familiare, e il cui controllo è nelle mani di 1 o più azionisti, l'introduzione del voto plurimo (e il recente incremento di voti attribuibili) e della maggiorazione di voto potrebbe incrementare la capacità del *controlling shareholder* di influenzare la *governance* societaria, detenendo infatti la partecipazione di controllo a un costo inferiore e potendo così destinare più risorse al monitoraggio del *management* <sup>168</sup>.

---

tendenza alla rivalutazione di stabilità e long termism dopo la crisi di questi anni, dovuta anche ad una finanza che molto si è basata sulla volatilità, sul breve termine.”

<sup>166</sup> “Associazione Italiana Intermediari dei Mercati Finanziari.”

<sup>167</sup> Primo canale italiano dedicato alla Finanza, realizzato in partnership con CNBC, leader globale nell'informazione economico-finanziaria, e Milano Finanza. L'intervista al Prof. Avv. Marco Ventoruzzo è accessibile al sito: <https://video.milanofinanza.it/video/ddl-capitali-ventoruzzo-assosim-giusta-direzione-RZEEdWOc4R6BX>.

Altra voce autorevole è quella del Prof. L. Enriques (Oxford), che in una sua recente intervista a “La voce” (consultabile su: <https://lavoce.info/archives/100979/ddl-capitali-forse-il-gioco-non-vale-la-candela/>) individua tra le “luci” del d.d.l. proprio l'aumento dei voti attribuibili per azione, superando l’“eccessiva prudenza” del legislatore del 2014.

<sup>168</sup> R.J. GILSON, A. SCHWARTZ, *Constraints on private benefits of control: ex ante control mechanisms versus ex post transaction review*, in *Yale Law & Economics Research Paper No. 455*, (2012), 4 ss. “Leveraged control permits controlling shareholders to exploit economies of scale and scope in monitoring and managerial talents.”. E' da considerarsi, inoltre, come si evince dalle statistiche della Consob, che sono 65 le società che hanno previsto il voto maggiorato per statuto, dal 2014 ad oggi, consultabili su:

Inoltre, per concludere il tema relativo agli incentivi europei alla creazione di un legame duraturo tra socio e società, l'ordinamento europeo ha attuato gli obiettivi sanciti nell'*Action Plan* del 2012, con la Direttiva 2017/828/EU (*Shareholder Rights II*) quale emendamento della *Shareholder Rights I* del 2007 circa i profili volti a determinare un «encouragement of long-term shareholder engagement» nell'ambito delle società quotate. Riconoscendo che in contesti di azionariato disperso (seppur fenomeno ridotto in Europa) dato che le azioni sono detenute mediante meccanismi complessi (ad esempio, catene di intermediari), il coinvolgimento dell'azionista nei processi decisionali risulta essere ostacolato<sup>169</sup>, la *Shareholder Rights II* introduce 3 nuovi capi dedicati al tema dell'identificazione degli azionisti, trasmissioni di informazioni e agevolazione dei diritti degli azionisti.

#### 4. La direttiva 2017/1132/UE: un mezzo per l'introduzione al tema delle competenze implicite dell'assemblea

Nei paragrafi precedenti si è tentato di render chiara (i) la rilevanza dei soci nella *corporate governance*, (ii) i riflessi gestori delle competenze a questi espressamente attribuite (e il riconoscimento che, qualora l'operazione incida sulla struttura organizzativa-posizione dei soci, la parola debba spettare all'assemblea), (iii) la tendenza dell'Unione a riservare all'assemblea decisioni inerenti alla consistenza del capitale e (iv) che, mettendo in campo gli strumenti di *disclosure* (anche obbligatoria, nelle prospettazioni di cui *supra*) e *long-term engagement* previsti dagli Action Plans, dalle Direttive, e dalle legislazioni interne (dividendo maggiorato e diritto di voto plurimo/rafforzato), gli *shareholders* potranno diventare - se già non lo sono - più capaci ad adottare scientemente decisioni gestorie e incidenti su aspetti fondamentali del governo societario.

---

[https://www-consob-it.translate.google.com/web/area-pubblica/quotate/main/emittenti/societa\\_quotate/voto\\_maggiorato\\_plurimo\\_lnk.htm?nav=true&\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=it&\\_x\\_tr\\_hl=it&\\_x\\_tr\\_pto=sc](https://www-consob-it.translate.google.com/web/area-pubblica/quotate/main/emittenti/societa_quotate/voto_maggiorato_plurimo_lnk.htm?nav=true&_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=it&_x_tr_hl=it&_x_tr_pto=sc); Tra l'altro, la Relazione Consob per l'anno 2017, 106, aveva registrato l'attivazione del meccanismo del voto maggiorato e plurimo "esclusivamente da parte di società già sottoposte al controllo solitario di un azionista."

<sup>169</sup> DE LUCA, *European Company Law*, 371.

Queste premesse consentono di avvicinarsi alla trattazione del tema principale <sup>170</sup>, relativo alle competenze implicite o non scritte dell'assemblea.

La teoria delle competenze implicite dell'assemblea presuppone l'esistenza di un limite (legale) al potere gestorio degli amministratori - nonostante ne sia affermato il carattere esclusivo <sup>171</sup> - quando si tratti di compiere operazioni idonee a determinare una modificazione dell'oggetto sociale, incidere in modo profondo sulla struttura organizzativa dell'impresa o sulla posizione dei soci (alterando anche il profilo di rischio dell'investimento): le c.d. operazioni di "interesse primordiale", di necessaria spettanza assembleare.

Ed effettivamente, se ciò nel nostro ordinamento è espressamente previsto nell'ambito della disciplina delle S.r.l. all'art 2479, comma 2, n. 5 c.c. (l'assemblea decide sugli atti sostanzialmente modificativi dell'oggetto sociale o incidenti in modo determinante sui diritti dei soci), la medesima disposizione non viene replicata nell'ordinamento delle S.p.A.. I sostenitori del Primato dei soci <sup>172</sup>, con il conforto della giurisprudenza <sup>173</sup> tentano comunque di individuare anche nel contesto azionario l'esistenza di un limite al potere degli amministratori di compiere autonomamente operazioni di interesse primordiale, sulla scorta del carattere transtipico del principio affermato nell'art. 2479 comma 2, n. 5 c.c. in materia di S.r.l., traducibile anche nel panorama delle S.p.A.: ciò grazie, in particolare (i) all'art. 2361, comma 1, c.c., che vieta agli amministratori di

---

<sup>170</sup> Sarà infatti nel Capitolo II che si analizzerà il dibattito in tema di competenze non scritte dell'assemblea, anche in tal caso partendo dalle competenze espresse, per poi trattare i meccanismi giustificativi forniti dall'ordinamento italiano per fondare competenze implicite.

<sup>171</sup> Nell'ordinamento italiano all'art 2380-bis, comma 1, c.c.: "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. L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori" e, come anticipato, anche nell'ordinamento europeo nell'ambito del regolamento disciplinante le SE.

<sup>172</sup> Gli autori sostenitori del c.d. Primato dei Soci di cui verrà valutata la posizione nel successivo capitolo sono, tra gli altri, PORTALE, *Rapporti*, 10; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa*, 157; AU. MIRONE, *Art. 2361, in Le società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini - A. S. d'Alcontres, I, Jovene, Napoli, 2004, 414 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336; ID, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 91 ss.; ID., *Art. 2365*, 1509 ss.; E.R. RESTELLI, *Azioni senza indicazioni del valore nominale e disciplina del prezzo di emissione*, in *Riv. Soc.*, 2018, 423; PORTALE e DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 42; ID, *Gestione dell'impresa e disposizione dell'azienda*, 12; PINTO, *Art 2364*, 857 ss.; ID, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, 449 ss.

<sup>173</sup> Tra le altre, Trib. Roma, 1° aprile 2019, in *Foro it.*, 2019, I, 2559; nonché in *Banca borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765 ss.

S.p.A. il compimento di operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale, e da cui i sostenitori del primato dei soci traggono una competenza implicita dell'assemblea (non solo per quelle modificative, ma in generale di quelle di interesse primordiale), (ii) alla disciplina institoria (Art. 2203 c.c. e ss.).

Nell'ambito dell'art. 2479 c.c. (e, quindi, secondo il percorso adottato, nell'art. 2361 c.c.) rientrerebbe anche l'operazione di cessione dell'intera azienda o di parte sostanziale di essa: se così fosse, la legge precluderebbe agli amministratori - espressamente nelle S.r.l. e implicitamente nelle S.p.a. - il potere di compiere siffatti atti dispositivi.

In realtà il tema delle competenze non scritte dell'assemblea è già emerso in precedenza allorquando si è tentato di dimostrare che, stante la previsione nel diritto societario europeo della competenza assembleare in materia di modificazioni dello statuto, qualora l'operazione realizzi sostanzialmente il medesimo effetto pur senza una modifica formale dello stesso, occorrerà rimettere la decisione all'assemblea (in via implicita). Nonché, come sarà sviluppato nel Capitolo II, per affermare una competenza assembleare rispetto a determinate operazioni, risulta rilevante anche il tentativo di imporre delle ipotesi di *disclosure* obbligatoria in capo all'organo amministrativo nei confronti dell'assemblea, come anche previsto dagli *Action Plans*.

Occorre adesso, per conferire un'ulteriore impronta europea al tema delle competenze implicite, individuarne un fondamento normativo, o, quanto meno, valutare se il panorama europeo ponga degli ostacoli rispetto alla promozione di una simile teoria.

A tal fine, viene in soccorso la Direttiva 2017/1132/UE, che prevede all'art. 9 comma 1 che «Gli atti compiuti dagli organi sociali obbligano la società nei confronti dei terzi, anche quando tali atti sono estranei all'oggetto sociale, a meno che eccedano i poteri che la legge conferisce o consente di conferire ai predetti organi.».

Da questa disposizione si trae che (i) qualora l'amministratore compia un atto che fuoriesca dai perimetri delineati dall'oggetto sociale, l'atto risulterà inopponibile ai terzi e dunque valido ed efficace, come anche inopponibili saranno le limitazioni convenzionali al loro potere (Art. 9, comma 2 della Direttiva e Art. 2475-*bis* c.c.); e (ii)

che, invece, qualora l'atto compiuto dall'amministratore fuoriesca dai poteri che la legge gli conferisce o consente di conferirgli, scavalcando così un limite legale al suo potere, risulterà opponibile ai terzi e invalido. Dottrina e giurisprudenza si sono dunque interrogate sulla riconducibilità delle fattispecie di cui all'art 2479, comma 2, n. 5 - tra cui, l'alienazione dell'intera azienda o di parte sostanziale di essa - ai limiti legali non oltrepassabili dagli amministratori ex art. 9 della Direttiva 2017/1132/EU. Se così fosse, aderendo alla prospettiva del carattere transtipico del principio di imputazione di operazioni di interesse primordiale all'assemblea, qualora gli amministratori, non solo di S.r.l., ma anche di S.p.A., compiessero un atto spettante *ex lege* all'assemblea, il limite sarebbe opponibile ai terzi e l'atto invalido.

Parte della dottrina si è posta in senso contrario alla configurabilità dell'art. 2479, comma 2, n. 5 c.c. quale limite legale *ex art. 9, comma 1 della Direttiva*, ritenendo infatti che si tratti più che altro di un limite «al potere decisionale»<sup>174</sup> degli amministratori, che li esporrebbe a conseguenze “interne” anziché riflettersi sui rapporti esterni della società: compiere operazioni modificative dell'oggetto sociale (o incidenti sui diritti dei soci) non esorbiterebbe comunque dal potere “generale” di rappresentanza degli amministratori (Art 2475-*bis* c.c. e Art 2384 c.c.) conducendo così non all'invalidità dell'atto, quanto più a rendere il suo fautore suscettibile di revoca e/o azione di responsabilità<sup>175</sup>. Il perimetro del potere di rappresentanza si estenderebbe fino alle operazioni che la legge «non conferisce o consente di conferire» agli amministratori, e aderendo alla dottrina appena riportata, le operazioni di cui all'art 2479, comma 2, n.5 c.c. rientrerebbero tra quelle che comunque il legislatore *consente di conferire* all'organo amministrativo a condizione che sia rispettato il procedimento di previa deliberazione dei soci<sup>176</sup>. Conseguentemente, gli amministratori potrebbero validamente stipulare contratti per alienare l'intera o parte

---

<sup>174</sup> M. SCIUTO, *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. Soc.*, 2014, 1 *ivi* 19 ss.

<sup>175</sup> C. DE IULIIS, *La rilevanza interna degli atti ultra vires nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, in *Giur. it.*, 2008, 1840, nt. 58; CACCAVALE, *L'amministrazione, la rappresentanza e i controlli*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di Caccavale, Magliulo, Maltoni, Tassinari Milano, 2006, 52; D.R. LOPEZ, *Osservazioni in tema di operazioni modificative dell'oggetto sociale poste in essere dagli amministratori di s.r.l.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 590 *ivi* 595; SCIUTO, *Problemi* 19 ss.; N. ABRIANI, *Decisioni dei soci*, in *Diritto delle società*<sup>5</sup> (Manuale breve) a cura di Aa.Vv., Giuffrè, Milano, 2012, 323 ss.; M. FERRARI, *Nullità di un contratto di affitto di azienda in difetto della preventiva decisione dei soci*, in *Notariato*, 2018, 447 ss.; ID., *S.r.l.: la discutibile nullità dell'atto di cessione di azienda non previamente decisa dai soci*, in *Notariato*, 2019, 444 ss.

<sup>176</sup> In particolare, SCIUTO, *Problemi*, 51 ss.; FERRARI, *Nullità di un contratto di affitto di azienda*, 452 ss.

sostanziale dell'azienda (come altre operazioni di *interesse primordiale*), risultando al massimo suscettibili di revoca e/o azione di responsabilità.

Tale impostazione, tuttavia, non sembra convincente per una serie di ragioni, ricavabili sia nella più recente dottrina e giurisprudenza, sia nelle esperienze comparatistiche.

Infatti, (i) risulta maggioritaria la corrente dottrinale favorevole<sup>177</sup> a individuare nelle operazioni di cui all'art 2479, comma 2, n. 5 c.c., un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori e, dunque, una sua violazione da parte di quest'ultimi sarebbe certamente opponibile ai terzi, alla luce dell'art. 9 della Direttiva 2017/1132/UE. La norma europea, tra l'altro, se correttamente interpretata<sup>178</sup>, renderebbe inopponibili ai terzi solo quegli atti astrattamente di competenza degli amministratori - che la legge «consente» di trasferire loro - e non anche fattispecie, come l'alienazione d'azienda, idonee a stravolgere l'oggetto sociale e riconducibili all'art. 2479, comma 2, n. 5 c.c..

Inoltre, (ii) la più recente giurisprudenza<sup>179</sup>, avallando l'impostazione dottrinale appena evocata, individua nell'art. 2479, comma 2, n. 5 un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori, riconducendo a tale disposizione le ipotesi di alienazione o conferimento dell'intera o parte dell'azienda e sanzionando con l'invalidità (da ultimo e più correttamente, con la nullità) l'atto compiuto dall'amministratore in violazione della suddetta disposizione, considerata imperativa. Operazioni come

---

<sup>177</sup> DE LUCA, *Gestione dell'impresa e disposizione dell'azienda. Uno studio di diritto comparato*, in *Riv. Soc.*, 2022, II-III, 366 ivi 380; ID, *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2017, II, 380; N. DE LUCA E A. GENTILE, *Cessione dell'intera azienda: limiti legali ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*, in *Società*, 2018, 1371; ID., *Dalla cessione al conferimento (senza poteri) dell'intera azienda*, in *Riv. Soc.*, 2020, 419 ivi 431; P. CORRIAS, *Limitazioni al potere di rappresentanza*, in *Commentario S.r.l.* (dedicato a) Portale e a cura di Dolmetta e Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 606; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da G. Cottino, V, Cedam, Torino, 2007, 356; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile - Commentario* fondato da Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2010, 1008; P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G. Cian, Padova, 2004, 40; R. RORDORF, *Decisioni dei soci di s.r.l.: competenza e modi di decidere*, in *Società*, 2006, 1204; S. AMBROSINI, *Art. 2475-bis*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres*, III, Jovene, Napoli, 2004, 1580.

<sup>178</sup> DE LUCA, *Gestione dell'impresa e disposizione dell'azienda*, 380 ss.

<sup>179</sup> Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa Tit. Cred.*, 2017, II, 377 (caso Bulli e Pupe); Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 (caso HLH Sardinia); Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371 (caso Settembrini); Trib. Roma, 1° aprile 2019, in *Banca borsa Tit. Cred.*, 2019, II, 757 (caso Banca del Fucino); Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, 425 (caso Edil Habitat).

l'alienazione o il conferimento d'azienda sono idonee a mutare «in modo permanente» il settore d'attività della società e il grado di rischio dell'investimento, e non costituiscono una mera deviazione occasionale dall'oggetto sociale (in quanto tali, opponibili ai terzi secondo l'art. 9 della Direttiva).

Per concludere, anche nelle esperienze comparatistiche, e in particolare, in quella tedesca<sup>180</sup>, vengono individuate competenze «non scritte» dell'assemblea, anziché del consiglio di gestione, rispetto a operazioni di trasferimento di parte rilevante del patrimonio sociale o di riorganizzazione del portafoglio partecipativo mediante l'alienazione di quote di controllo, e, in via generale, per ogni altra operazione che produca il medesimo effetto di incidere sulla struttura o di alterare il rischio d'impresa.

Parte della dottrina italiana (c.d. sostenitrice del primato dei soci) ritiene, anche ponendosi sul solco delle decisioni del *Bundesgerichtshof* tedesco, che la competenza dell'assemblea, oltre alle ipotesi legate alla disposizione dell'azienda, debba affermarsi implicitamente per ogni altra operazione, anche di natura gestoria, considerata di *interesse primordiale* per i soci, contrapponendosi alla corrente dei managerialisti, i quali invece, ritenendo intoccabile l'esclusiva competenza gestoria degli amministratori, prevedono solo dei doveri informativi in capo a quest'ultimi.

Nel prossimo capitolo, in modo speculare a quanto fatto *supra*, si partirà dall'analisi delle competenze gestorie espresse dell'assemblea nell'ordinamento italiano, tentando di dimostrare l'esistenza di un suo potere decisionale ogni qualvolta l'operazione pregiudichi la struttura organizzativa della società o incida sulla posizione dei soci, anche quando ciò non venga espressamente previsto.

---

<sup>180</sup> In particolare: *Bundesgerichtshof* 25 febbraio 1982, in *BHGZ*, 83, 122 (caso *Holz Müller*); *Bundesgerichtshof* 26 aprile 2004, Az. II ZR 154/02 = *BGHZ* 159, 30 (Caso *Gelatine*); *Bundesgerichtshof*, 25 novembre 2002, *BGHZ*, 153, 47 ss. (caso *Macrotron*), la cui influenza sull'ordinamento italiano verrà analizzata nel successivo capitolo. Ma anche, come correttamente ricostruito da DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 368 ss., guardando all'ordinamento irlandese e a quello russo.

## CAPITOLO II

### LE COMPETENZE IMPLICITE DELL'ASSEMBLEA DEI SOCI NEL DIRITTO ITALIANO

SOMMARIO: 1. I “temperamenti” all’attribuzione esclusiva della gestione in capo agli amministratori e le competenze gestionali espresse dell’Assemblea – 1.1 I limitati (ma non negati) spazi gestori espressi degli azionisti in un programma di “erosione” delle competenze assembleari nelle S.p.A. – 1.2 Le molteplici porte per l’ingresso di competenze gestorie nelle S.r.l. 2. Le competenze gestionali “implicite” dell’Assemblea e gli “interessi primordiali” dei soci – 2.1 La proposta della dottrina *ante* Riforma – 2.2 La Dottrina del Primato dei Soci *vs* i “Managerialisti” *post* Riforma – 2.3 *Minus dixit lex quam voluit*: l’individuazione di competenze “non scritte” dell’assemblea tra le disposizioni del codice civile 2.4 Gli effetti civilistici di un atto compiuto in violazione delle “competenze implicite” – 2.5 Amministratori e Institori: la (mancata) facoltà di disporre dell’azienda – 2.6 La Giurisprudenza Italiana e l’accoglimento della tesi sugli “interessi primordiali dei soci” – 3. L’influenza della Giurisprudenza del *Bundesgerichtshof* tedesco sull’Ordinamento Italiano – 3.1 Le soluzioni offerte dai casi *Holz Müller* e *Gelatine* – 3.2 Il caso “*Commerzbank*”: la (corretta) assenza di una delibera assembleare.

#### 1. I “temperamenti” all’attribuzione esclusiva della gestione in capo agli amministratori e le competenze gestionali espresse dell’Assemblea

Nell’ottica di dimostrare l’esistenza di competenze implicite di carattere “gestorio” in capo all’assemblea dei soci (in correlazione con “interessi primordiali” dei soci che fondino un potere decisionale di quest’ultima) occorre brevemente ripercorrere le ipotesi in cui l’attuale assetto normativo italiano sembri attribuire all’assemblea, in modo espresso, funzioni di gestione dell’impresa svolta in forma societaria.

La Riforma del diritto societario del 2003 è stata di profondo impatto per quanto concerne la delimitazione di poteri tra l’assemblea dei soci e gli amministratori. Non era presente, infatti, nel testo del codice *ante* Riforma, una definizione diretta del potere di gestione dell’organo amministrativo nell’ambito delle società per azioni, essendo solo ricavabile dalla lettura combinata delle previgenti disposizioni di cui all’art. 2384, comma 1 c.c. e all’art. 2364, comma 1 n. 4 c.c., l’una riguardante i poteri degli amministratori e l’altra riguardante quelli dell’assemblea ordinaria<sup>181</sup>.

---

<sup>181</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, 2, Utet, Torino, 2006, 5; A. DE NICOLA, *Art 2380-bis in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2005, 82 e 90; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto*

La Riforma ha determinato l'introduzione all'interno del nostro ordinamento dell'art. 2380-*bis* c.c., nell'ottica di un "recupero di efficienza della gestione della società per azioni"<sup>182</sup>: tale disposizione, attribuendo agli amministratori l'esclusiva titolarità delle funzioni di gestione dell'impresa, permette loro il compimento, ai fini e nei limiti dell'attuazione dell'oggetto sociale, non solo degli atti necessari (come letteralmente previsto) ma anche di tutti quelli volti a soddisfare esigenze "connesse e compatibili" con l'attività sociale<sup>183</sup>.

Il nuovo assetto organizzativo, così delineato *supra*, appare a prima vista inderogabile, a causa della mancata riproduzione della previgente facoltà in capo all'assemblea, per atto costitutivo o iniziativa dell'organo amministrativo, di deliberare su atti di gestione dell'impresa, come garantiva l'art. 2364 comma 1, n. 4, c.c.<sup>184</sup>. Il nuovo comma 5 infatti, prevede solo che l'assemblea possa deliberare "sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla [sua] competenza [...]" e "sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori".

Dunque pare che il tema che ci si accinga a trattare – quello delle competenze implicite e degli interessi primordiali dei soci – possa ancor di più risultare in contrasto con le esigenze di gestione esclusiva degli amministratori affermata dal "recentissimo" legislatore, il quale, con l'art 377 del d.lg. 12 gennaio 2019, n. 14, (c.d. codice della crisi d'impresa), di modifica degli artt. 2257, 2409-novies e 2475 c.c. ha reso universale tale

---

*commerciale*, Cedam, Padova, 2003, 2, secondo cui uno degli *slogan* della Riforma del 2003 è stato proprio il tema della *corporate governance* (il governo societario).

Si riportano inoltre, (i) il previgente disposto di cui all'art. 2384, comma 1° c.c.: "gli amministratori che hanno la rappresentanza della società possono compiere tutti gli atti che rientrano nell'oggetto sociale, salvo le limitazioni che risultano dalla legge o dall'atto costitutivo" e (ii) il previgente disposto di cui all'art. 2364, comma 1, n. 4 c.c., che, in materia di competenza dell'assemblea ordinaria, prevedeva la facoltà di quest'ultima di deliberare "sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o sottoposti al suo esame dagli amministratori."

<sup>182</sup> PORTALE, *Rapporti*, 7; ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, 3, secondo cui: "motivazione centrale del tema della corporate governance è stata perciò una ricerca dell'efficienza."

<sup>183</sup> A. BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, in *Le Società*, 2005, 1093 *ivi* 1097; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. A dieci anni dalla riforma del 2003*, Utet, Torino, 2013, 22; G.B. PORTALE E N. DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, I, 39 *ivi* 40.

<sup>184</sup> G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*<sup>10</sup>, a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2020, 358.

principio replicando “tale esigenza per tutti i tipi sociali [...] e non solo per la società per azioni”<sup>185</sup>.

Invero, quasi in modo contrario rispetto a quanto fatto dal legislatore nella direzione di un'affermazione transtipica dell'esclusiva gestione della società in capo agli amministratori, è la stessa legge che fornisce dei “temperamenti” a tale principio, i quali però assumono forme diverse a seconda del tipo societario prescelto: nell'ambito delle società di capitali, infatti, uno dei criteri distintivi del “tipo” sociale di S.p.A. e S.r.l., è proprio da riscontrarsi nel “riparto di competenze gestorie”<sup>186</sup>.

Dunque, risulta necessario individuare le competenze gestionali espressamente previste dal legislatore in capo all'assemblea, esaminando distintamente i due tipi societari.

1.1 I limitati (ma non negati) spazi gestori espressi degli azionisti in un programma di “erosione” delle competenze assembleari nelle S.p.A.

Occorre notare come la previsione di una gestione esclusiva della società per azioni in capo agli amministratori, introdotto con la Riforma del 2003, costituisca solo un tassello di un programma più ampio (nonché, risalente) di “erosione”<sup>187</sup> delle competenze

---

<sup>185</sup> C. ANGELICI, *A proposito di interessi “primordiali dei soci” e “gestione esclusiva” degli amministratori*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, I, 59, *ivi* 61; anche PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 40, che, riferendosi all'art 2380-bis c.c.: “Con il recente codice della crisi d'impresa e d'insolvenza [...] tale norma [...] è stata replicata per mitosi per tutti i tipi societari”. La norma di cui all'art. 377, pur non essendo mai stata formalmente abrogata, è stata tuttavia successivamente superata dalla ridefinizione degli articoli del codice civile modificati.

<sup>186</sup> PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 40, secondo cui “l'affidamento esclusivo della gestione dell'impresa sociale agli amministratori trova, tuttavia, temperamenti alle volte diversamente declinati nei vari tipi societari, Anzi, nelle società di capitali, si è soliti individuare un tratto di distinzione tipologica, tra S.p.A. e S.r.l., proprio nel riparto delle competenze gestorie.”

<sup>187</sup> PORTALE, *Rapporti*, 22; G. COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006, 322. Il ridimensionamento del ruolo dei soci ha radici più profonde, infatti DE NICOLA, *Art 2380-bis*, 81 ss., secondo cui: “la storia dei rapporti e delle ripartizioni di competenze tra [amministratori e soci] riflette l'evoluzione storica del capitalismo moderno da una prima fase (ottocentesca) in cui il potere gestorio degli amministratori trovava origine diretta nella delega di poteri da parte dell'assemblea (quale organo sovrano, depositario al contempo del capitale e del potere gestorio dello stesso), ad una fase [...] in cui il potere decisionale del management ha ricavato crescenti margini di autonomia.”; P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 1994, 3, secondo cui si è affievolito il suo ruolo di “organo sovrano”; ASSOCIAZIONE DISANO PREITE, *Il diritto delle Società*<sup>3</sup>, a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi, G. Presti, F. Vella, Il Mulino, Bologna, 2009, 135; M. MAUGERI, *Art 2364*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Utet, Torino, 2015, 1409.

assembleari già radicato in altre norme <sup>188</sup>, realizzato mediante la traslazione di materie *ante* Riforma proprie degli azionisti verso l'organo amministrativo, sia per mezzo di una delega, sia in via diretta.

Tra queste si possono menzionare le disposizioni di cui all'art. 2433 c.c., che permette agli amministratori, in forza di una delega statutaria, di “incidere sugli assetti proprietari [esclusione del diritto di opzione, emissione di strumenti finanziari variamente partecipativi] e finanziari della società.” <sup>189</sup> e, inoltre, di cui all'art. 2447-*bis* c.c., che attribuisce agli amministratori il potere di costituire dei patrimoni destinati: questo, pur essendo un atto di gestione, incide sulla struttura aziendale, patrimoniale e organizzativa della società <sup>190</sup>.

Nonostante l'apparente deriva manageriale presa dal sistema *post* Riforma, il legislatore, nel tentativo di controbilanciare l'erosione di poteri di cui *supra*, attribuisce all'assemblea, in determinati casi e in via diretta o per mezzo dello statuto, facoltà di ingerirsi nella gestione <sup>191</sup>.

Quest'ultima, per lo più, si traduce nell'attribuzione di poteri autorizzatori in capo all'assemblea rispetto ad atti di impresa propri degli amministratori, condizionandone così il compimento alla delibera assembleare <sup>192</sup>.

Un'analisi più approfondita, alla luce del dibattito dottrinale che l'ha vista coinvolta, merita la disposizione di cui all'art. 2357 c.c., secondo cui la società (*recte*, l'organo amministrativo) per poter procedere all'acquisto di azioni proprie – considerato come atto

---

<sup>188</sup> Per un esame completo delle quali, F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004, 15 ss.; Così anche S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?* in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 134 ss.

<sup>189</sup> PORTALE, *Rapporti*, 22; e anche, P. MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, a cura di G. Cian, *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Cedam, Padova, 2004, 470 ss.

<sup>190</sup> PORTALE, *Rapporti*, 22; in modo più approfondito, F. GENNARI, *I patrimoni destinati a uno specifico affare*, Cedam, Padova, 2005, 45.

<sup>191</sup> PORTALE, *Rapporti*, 23; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 135; Per un più recente catalogo di competenze gestorie espresse vedi anche V. CALANDRA BUONAURO, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da Vincenzo Buonocore, Giappichelli, Torino, 2019, 61 ss.

<sup>192</sup> PORTALE, *Rapporti*, 24; Alcuni tra gli esempi di autorizzazione assembleare previste dal codice civile, sono gli artt. 2343-*bis* c.c., 2357 c.c. 2359-*bis* c.c., 2390 c.c., 2391 c.c. e gli artt. 104 e 133 del t.u.f.; Per un'analisi completa delle quali, è possibile anche consultare MAUGERI, *Art 2364*, 1415, nt. 16.

di gestione <sup>193</sup> – necessita di un'autorizzazione da parte dell'assemblea ordinaria, la quale dovrà indicare, quale contenuto minimo della delibera, modalità e consistenza dell'acquisto, durata dell'autorizzazione e corrispettivo minimo e massimo a disposizione. La competenza assembleare si fonda sulle conseguenze che possono derivare da tale peculiare atto gestorio: la decisione relativa alla modifica degli assetti societari e dei rapporti interni di potere, a fronte del subingresso (o fuoriuscita) di membri della compagine sociale, piuttosto che l'incremento (o decremento) delle relative partecipazioni, deve imputarsi alla collettività dei soci, potendo infatti gli amministratori, in caso contrario, intromettersi nella formazione delle maggioranze, nonché “liberarsi” di azionisti non ben visti <sup>194</sup>. E, tra l'altro, implicando l'acquisto di azioni proprie l'utilizzo di utili distribuibili e riserve disponibili (attuando un rimborso a favore dell'alienante) ed essendo salda la competenza assembleare in tema di distribuzione degli utili, questi non potrebbero essere distratti dagli amministratori senza il consenso dei soci <sup>195</sup>.

Ciò aveva condotto autorevole dottrina <sup>196</sup>, prima della Riforma, a sostenere che tale forma di autorizzazione, in realtà, si sostanziasse in una vera e propria “disposizione” di carattere obbligatorio in termini di esecuzione nei confronti degli amministratori, secondo le modalità e condizioni stabilite nella delibera. Tale assunto si basava sul fatto che si trattasse sostanzialmente di una forma di disposizione degli utili <sup>197</sup> oppure, una forma di

---

<sup>193</sup> M. BIONE, *Art. 2357*, in *Società di Capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini, A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, I, 2004, 356; C. D'ALONZO, *Art. 2357, Codice Commentato delle società* di G. Bonilini e M. Confortini, a cura di N. Abriani e M. S. Richter, Utet, Milano, 2010, 750; Anche N. DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Giappichelli, Torino, 2012, 43

<sup>194</sup> BIONE, *Art. 2357*, 357; I. MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1992, 61 ss., il quale fonda la ragion d'essere dell'autorizzazione assembleare proprio nella capacità di tali acquisti di pregiudicare l'assetto organizzativo della società e i diritti patrimoniali-amministrativi degli azionisti; V. SALAFIA, *Limiti all'acquisto di azioni emesse dalla controllante da parte della controllata indiretta*, in *Le Società*, 6, 824 ivi 829.

<sup>195</sup> F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1988, 64 ss., il quale, nota, tra l'altro, che l'autorizzazione assembleare sia necessaria poiché vincola gli amministratori a sottoporre all'esame degli azionisti atti idonei a realizzare effetti significativi sul prezzo delle azioni; anche A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*, in *Riv. Soc.*, 1997, 2; E. LA MARCA, *Le operazioni su azioni proprie*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*<sup>2</sup> a cura di M. Cassottana e A. Nuzzo, Giappichelli, Torino, 2006, 93; Secondo DE LUCA, *La società azionista*, 40, “Spunto in questo senso potrebbe trarsi anche dalla II Dir. soc., [77/91/CEE del 1976, sostituita dalla direttiva 2017/1132/UE] la quale accomuna la disciplina dell'acquisto di azioni proprie a quella volta a prevenire che gli amministratori procedano a un'illegittima distribuzione di dividendi.”

<sup>196</sup> PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società*, 3; MENGHI, *L'autorizzazione assembleare*, 65 ss. e 128 ss.

<sup>197</sup> PAVONE E LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni*, 3 ss.;

investimento degli stessi, alternativa alla distribuzione<sup>198</sup>, e, quindi, in ogni caso, di competenza assembleare.

Dopo la Riforma, altra dottrina<sup>199</sup>, considera che l'autorizzazione di cui *supra* sia solo "un'ipotesi paradigmatica di «integrazione dei poteri» per il compimento di un atto rientrante nella naturale competenza degli amministratori, al quale non consegue [tuttavia] un obbligo di attuazione da parte di questi ultimi.", spostando nuovamente il baricentro verso la natura strettamente autorizzatoria dell'atto, lasciando liberi gli amministratori di dar attuazione o meno allo stesso.

Pare più convincente, tuttavia, la tesi autorevolmente sostenuta in dottrina<sup>200</sup> che colloca l'acquisto di azioni proprie in una sorta di terra di mezzo, tra autorizzazione e "disposizione". Secondo quest'ultima, da un lato, è certamente corretto considerare l'operazione di acquisto di azioni proprie da parte degli amministratori come subordinata all'«autorizzazione» dell'assemblea, poiché questa per mezzo di una propria delibera rimuove un limite al potere degli amministratori di compiere un atto gestorio (seppur peculiare e non comune, poiché incidente, come detto, sugli assetti proprietari e organizzativi della società); tuttavia, dall'altro lato, non si può trascurare che la funzione della delibera assuma connotati anche decisori (e, gestori) nella parte in cui determini le «modalità» dell'acquisto, risultando queste vincolanti per gli amministratori qualora (secondo una loro valutazione di opportunità) diano esecuzione all'atto autorizzato. L'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie, nel senso appena precisato, non sarebbe dunque riconducibile alla fattispecie generale dell'art. 2364, n.5, c.c.: se il meccanismo autorizzatorio di regola si basa sulla formulazione, da parte degli amministratori, di una proposta di atto da sottoporre all'assemblea, la quale si limita ad autorizzarne o meno il suo compimento, diversamente, nel caso di proposta di acquisto di azioni proprie, l'assemblea non si limiterebbe a rilasciare o meno l'«autorizzazione» all'acquisto, ma ne

---

<sup>198</sup> MENGHI, *L'autorizzazione assembleare* 128 ss.

<sup>199</sup> A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti: l'esperienza italiana a confronto con la disciplina delle public companies nordamericane*, Giuffrè, Milano, 2003, 213 ss.

<sup>200</sup> DE LUCA, *La società azionista*, 40 ss.

*deciderebbe* anche le modalità di acquisto, potendo modificare quelle eventualmente determinate nella proposta dall'organo amministrativo <sup>201</sup> .

L'autorizzazione assembleare rispetto al compimento di "atti degli amministratori", oltre a provenire direttamente dalla legge, come nel caso appena analizzato, può anche trovare la sua fonte nello statuto – fermo restando in ogni caso la responsabilità degli amministratori per l'atto compiuto <sup>202</sup> – con il limite, tanto di clausole statutarie intente a devolvere all'assemblea "atti di gestione corrente", per la paralisi che ne conseguirebbe sull'attività sociale <sup>203</sup>, quanto di attribuzione alla stessa della "generale gestione", prediligendo il legislatore la legittimità solo di un'elencazione "puntuale" degli atti di autorizzazione assembleare <sup>204</sup>.

Prima di passare in rassegna le ipotesi in cui l'assemblea dei soci di S.p.A. risulta destinataria di deliberazioni espresse in senso "decisorio", pare opportuno sottolineare, come fatto da altri autori <sup>205</sup>, che non deve essere "sottovalutato il significato da attribuire al potere autorizzatorio" previsto *ex lege* o in via convenzionale.

È certo che l'autorizzazione non possa essere posta sullo stesso piano della deliberazione "decisoria" in senso stretto <sup>206</sup>. L'autorizzazione, infatti, ha (solo) la funzione di «rimuovere un limite» <sup>207</sup> al compimento di operazioni *ex lege* rientranti nel potere gestorio degli amministratori, traducendosi più in «un potere [...] integrativo [di un] potere gestorio già di competenza degli amministratori»<sup>208</sup> e idoneo a realizzare una

---

<sup>201</sup> Infatti, l'esecuzione non conforme alla parte di delibera di natura decisoria, potrebbe costituire fonte di responsabilità verso la società e verso i singoli soci, e tra l'altro, secondo DE LUCA, *La società azionista*, 46, anche sul piano della validità dell'atto.

<sup>202</sup> Per espressa previsione legislativa di cui all'art 2364, comma 1 n. 5 c.c., l'assemblea "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."

<sup>203</sup> P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella S.p.A.: dal codice alla riforma*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, 13; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 145.

<sup>204</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 145

<sup>205</sup> PORTALE, *Rapporti*, 25

<sup>206</sup> Per una puntuale analisi della distinzione tra "autorizzazione" e "delibera" BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, 1097.

<sup>207</sup> DE LUCA, *La società azionista*, 38; BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, 1097.

<sup>208</sup> PORTALE, *Rapporti*, 25; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 145, secondo cui, in caso di autorizzazione, vi è un concorso di volontà tra amministratori e soci; F. GUERRERA, *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali* Giappichelli, Torino, 2004, 56 ss.

forma di «concorso necessario»<sup>209</sup> tra azionisti e amministratori nell'esercizio del potere decisionale. Di conseguenza, contrariamente alle deliberazioni decisorie, non vincola gli amministratori a dare esecuzione all'atto, non potendosi la volontà assembleare sostituire a quella degli amministratori, competenti circa la valutazione finale sull'opportunità di dare seguito, sotto la propria responsabilità<sup>210</sup>, all'atto<sup>211</sup>. Non è men vero, come sostenuto in dottrina, che pur trattandosi di decisioni in cui sia possibile solo un «intervento dolce» dell'assemblea senza imposizioni nei confronti degli amministratori - salvo quanto detto relativamente alle «modalità» di esecuzione dell'acquisto di azioni di proprie, vera e propria decisione vincolante - l'autorizzazione (positiva) assembleare al compimento dell'atto «esige [...] prudente e condizionato ascolto» da parte degli amministratori<sup>212</sup>.

Allo stesso tempo, tuttavia, gli effetti dell'autorizzazione rilevano ancor di più in caso di sua negazione: occorre tener presente, infatti, che il mancato rilascio dell'autorizzazione ha natura di “vero e proprio veto al compimento dell'atto”<sup>213</sup> imponendo agli amministratori di astenersi dal compierlo e realizzando così una significativa ingerenza degli azionisti nell'esercizio del potere gestorio, non equiparabile per forza a un mero parere non vincolante<sup>214</sup>.

L'unica ipotesi in cui risulta possibile ovviare al divieto di porre in essere un atto non autorizzato dall'assemblea, quando ciò sia richiesto dalla legge o dallo statuto, è il caso

---

<sup>209</sup> GUERRERA, *La responsabilità «deliberativa»*, 74 ss.

<sup>210</sup> CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2<sup>10</sup>*, 358, secondo cui: “L'autorizzazione non esonera inoltre gli amministratori da responsabilità penale e da responsabilità civile verso i creditori e verso la società.”

<sup>211</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 10; DE LUCA, *La società azionista*, 38; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, 67 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Acquisto di proprie azioni*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. CAMPOBASSO, Milano, 2003, 467 ss. ivi 474;

<sup>212</sup> DE LUCA, *La società azionista*, 44; P. ABBADESSA, *Assemblea ed operazioni con parti correlate*, in *Il diritto delle società tra persistenze e innovazioni*. Studi in onore di G. Zanarone, Torino, 2011, 583 ivi 590; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, 269.

<sup>213</sup> M. LIBERTINI - AU. MIRONE - P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2016, 29

<sup>214</sup> PORTALE, *Rapporti*, 26; M. CENTONZE, *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2005, 51; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 147, secondo cui: “il riconoscimento, per legge o statuto, di un potere autorizzatorio dell'assemblea su operazioni gestorie apre una prima, sia pure angusta, breccia nel monopolio dell'organo amministrativo apparentemente sancito dall'art. 2380 bis c.c.”; MENGHI, *L'autorizzazione assembleare*, 129; DE LUCA, *La società azionista*, 44.

in cui vi “sia urgenza di evitare un danno alla società (in applicazione analogica dell’art 2258, comma 3, c.c.).”<sup>215</sup>

Oltre alle ipotesi di carattere autorizzativo, secondo quanto previsto dagli artt. 2349 c.c., 2361, comma 2 c.c. e 114 t.u.f., l’assemblea risulta titolare del potere di adottare vere e proprie deliberazioni di carattere “decisorio” di cui determina liberamente il contenuto e che hanno carattere vincolante per gli amministratori, essendo questi tenuti a darvi esecuzione salvo il potere dovere di astenersi qualora ne possa derivare un danno per la società<sup>216</sup>.

La disposizione di cui all’art. 2349 c.c., pur essendo una norma mal “congegnata”<sup>217</sup>, attribuisce all’assemblea straordinaria il potere di deliberare l’assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti, a fronte di una previsione statutaria ad *hoc* e, in materia di società quotate (e con strumenti diffusi *ex art.* 116 t.u.f.), l’art. 114-*bis* t.u.f., il quale attribuisce in capo all’assemblea la competenza relativa all’approvazione di piani di compensi basati su azioni o strumenti finanziari<sup>218</sup>: tale disposizione, infatti, ponendosi come “norma speciale” rispetto all’art 2389 c.c., determina un’attrazione nella sfera assembleare anche dell’approvazione di piani di compenso – di società quotate o con azioni diffuse – relativi ad amministratori investiti di particolari cariche<sup>219</sup>.

Di maggiore impatto, per il tema oggetto di esame, è invece l’art. 2361, comma 2, che attribuisce all’assemblea la decisione di assumere partecipazioni in altre imprese che comportino “una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime”, e dunque, nel capitale sociale di una società di persone. Il dibattito intorno alla disposizione si è

---

<sup>215</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 12; LIBERTINI - MIRONE - SANFILIPPO, *L’assemblea di società per azioni*, 30.

<sup>216</sup> CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale* 2<sup>10</sup>, 355.

<sup>217</sup> La norma risulta mal “congegnata” poiché è incongruo richiedere sia una delibera dell’assemblea “straordinaria” sia una previsione statutaria ad *hoc* secondo V. CARIELLO E M.S. SPOLIDORO., *Azioni e altri strumenti finanziari*, in AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del dottorato di ricerca in diritto commerciale interno e internazionale*, Università cattolica di Milano, in *Riv. Soc.*, 2002, 1470

<sup>218</sup> N. ABRIANI, *il codice delle società*<sup>2</sup>, Utet, Torino, 2016; 3238; V. CALANDRA BUONAURA, *commentario breve al testo unico della finanza*, Cedam, Milano, 2020, 882 ss.

<sup>219</sup> CALANDRA BUONAURA, *commentario breve al testo unico della finanza*, 882 ss. secondo cui il C.d.A. “provvede agli adempimenti istruttori e preparatori preliminari [...] alla predisposizione della proposta di deliberazione da sottoporre all’assemblea” e “i piani di compenso di amministratori di società quotate e diffuse sono soggette tutte alle medesime regole, e anche se riguardanti amministratori investiti di particolari cariche, sono attratte nella competenza assembleare, con norma speciale rispetto a quella dell’art 2389 c.c.”.

incentrato su due questioni principali: la prima, se la decisione dei soci di cui all'art. 2361, comma 2, sia dotata di una natura meramente "autorizzativa" ovvero si tratti di una deliberazione avente carattere decisorio; la seconda, se il comma 2 dell'art 2361 c.c. possa leggersi come espressione di un principio suscettibile di applicazione analogica, riservando la competenza all'assemblea anche dinanzi a operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale (comma 1) e in tutti gli altri casi in cui l'operazione sia idonea a incidere sull'assetto organizzativo e patrimoniale della società.

Per quanto concerne il primo aspetto, la natura della delibera assembleare di cui al comma 2, autorevole dottrina<sup>220</sup> risulta orientata nel senso di affermarne il carattere decisorio: ciò nell'ottica di attribuire all'assemblea il potere di conformare a suo piacimento il contenuto della delibera, di compensare il rischio particolarmente elevato a cui è esposto il patrimonio della società nel compiere siffatta operazione e rendere obbligatoria l'esecuzione da parte degli amministratori del contenuto della delibera. Anche altri autori<sup>221</sup> hanno prospettato tale soluzione, ritenendo che spetti all'assemblea "decidere" relativamente all'esternalizzazione da parte degli amministratori del "compito di gestire il rischio economico cui la società diviene esposta."

Mentre, dall'altro lato, la dottrina contraria<sup>222</sup> ritiene che la deliberazione abbia carattere meramente autorizzativo, e non prescrittivo, con la conseguente libertà dell'organo amministrativo di non darvi corso, sia per la debolezza del riferimento letterale dell'art. 2361 c.c. (operazione "deliberata"), e sia per il fatto che l'intervento dell'assemblea sia richiesto solo in funzione di tutela degli azionisti rispetto alle "condizioni di rischio ordinariamente connesse alla partecipazione azionaria."

---

<sup>220</sup> PORTALE, *Rapporti*, 25; A. BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, 2, Torino, 2006, 110; PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell'impresa nelle società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 445; FERRARA JR E CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>3</sup>, Giuffrè, Milano, 2006, 801; C.A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitate*, in *Trattato di diritto dell'economia*<sup>4</sup>, diretto da E. Picozza, E. Gabrielli, Cedam, Padova, 2008, 93 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 544;

<sup>221</sup> C. ANGELICI, *A proposito di interessi*, 78.

<sup>222</sup>G. GRIPPO e C. BOLOGNESI: *L'assemblea nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*<sup>16</sup>, a cura di P. Rescigno, Utet, Torino, 2010, 17; DAGNINO, *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 293 ss. (di cui la citazione); I. MAFFEZZONI, *Art. 2364*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2005, 18 ss.

La tesi decisoria appare maggiormente convincente: se si aderisce alla *ratio* compensativa assunta dalle competenze gestorie dell'assemblea in funzione di bilanciamento dell'“erosione” di funzioni generali <sup>223</sup> subita dalla stessa, si può ben concordare con gli autori che hanno aderito alla tesi decisionale piuttosto che autorizzativa, stante anche il dato letterale, che, pur considerato “debole”, sembra in realtà venire in soccorso all'interprete, dato che, quando il legislatore ha voluto attribuire delle mere autorizzazioni, lo ha fatto in modo espresso, come si riscontra nelle ipotesi analizzate *supra* <sup>224</sup>.

La legge in tal caso, sancendo una vera e propria competenza in capo all'assemblea di deliberare l'assunzione di partecipazioni ex art 2361, comma 2, c.c., pone simmetricamente una limitazione legale al potere gestorio degli amministratori (ancor prima che al potere di rappresentanza), garantendo alla società la facoltà di opporre a terzi la violazione di tale ripartizione di competenza <sup>225</sup>.

Per quanto concerne invece il secondo aspetto, l'interpretazione dei commi 1 e 2 dell'art. 2361 c.c., è stata prospettata la possibilità – nonostante questi vengano generalmente tenuti distinti – di leggerli come “espressioni di principi suscettibili di applicazione analogica e autointegrantesi” <sup>226</sup>, con la conseguenza, come accaduto anche in altri paesi europei oggetto di analisi successiva <sup>227</sup>, di poter riconoscere una competenza “non scritta” in capo all'assemblea relativamente alle decisioni di acquistare partecipazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale, o comunque idonee a creare un rischio di egual portata al patrimonio sociale <sup>228</sup>.

---

<sup>223</sup> PORTALE, *Rapporti*, 22.

<sup>224</sup> Infatti, sono molteplici le ipotesi autorizzative espresse: artt. 2343-bis c.c., 2357 c.c. 2359-bis c.c., 2390 c.c., 2391 c.c. e gli artt. 104 e 133 del t.u.f.

<sup>225</sup> BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali*, 111; BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma*, 9, secondo cui la previsione legislativa di una competenza di gestione in capo all'assemblea determina un'eccezione al principio della competenza esclusiva degli amministratori.

<sup>226</sup> PORTALE, *Rapporti*, 29;

<sup>227</sup> Si intende riferirsi alla Giurisprudenza del *Bundesgerichtshof* tedesco, nei casi *Gelatine e Holzmüller*.

<sup>228</sup> PORTALE, *Rapporti*, 29; CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 543; PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, 450 ss.; ma per una visione autorevole contraria, BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali*, 114, secondo cui il comma 2 della disposizione in esame ha carattere eccezionale e che quindi non sia suscettibile di applicazione analogica, dato anche il pericolo di ampliare eccessivamente il novero delle fattispecie a cui può essere applicata la disposizione per l'omogeneità di rischio rispetto a quello contemplato dalla norma.

Da ciò, ma non solo, si discute sulla effettiva portata della esclusiva appartenenza all'organo amministrativo della gestione della società<sup>229</sup> e sull'esistenza di "interessi primordiali"<sup>230</sup> dei soci sui quali l'organo amministrativo delle S.p.A. non può incidere: vivace dibattito che verrà trattato ampiamente in seguito.

## 1.2 Le molteplici porte per l'ingresso di competenze gestorie nelle S.r.l.

L'art. 2479 c.c. apre più di una porta d'ingresso alle competenze gestorie dei soci di S.r.l.<sup>231</sup>: la prima è rappresentata dal comma 1, che, da un lato, garantisce ai soci, se previsto dallo statuto, il potere di deliberare rispetto a determinate materie "decisionali o autorizzative"<sup>232</sup> non previste *ex lege*, e dunque, ragionevolmente, anche di natura gestionale e proprie degli amministratori<sup>233</sup>.

Dall'altro, il medesimo comma consente l'attivazione di un meccanismo per "avocare" (se l'iniziativa sia in capo a soci rappresentativi di almeno un terzo del capitale sociale) o "devolvere" (se, al contrario, proviene dagli amministratori) la competenza decisoria "di approvazione" relativa a determinati argomenti, realizzando una "competenza legale concorrente [dell'assemblea] con quella degli amministratori in materia di gestione"<sup>234</sup>. Tale apertura di cui al comma 1 permette ai soci di deliberare (letteralmente, *approvare*) sia su atti già decisi dagli amministratori sia su atti ancora da decidersi<sup>235</sup>: quando si tratti

---

<sup>229</sup>PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 41, come ad esempio, "alterare la consistenza dell'azienda in modo da modificare sostanzialmente, ancorché non formalmente, l'attività che costituisce l'oggetto sociale [...]."

<sup>230</sup> La cui espressione "enfatica" è da ricondurre ad P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975, p. 40ss.

<sup>231</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 11, secondo cui, circa la portata dell'art 2479 comma 1 c.c., ritiene "[...] la possibilità di influenza dei soci è ampiamente garantita." Fermo restando che le competenze decisionali sono ampiamente previste anche altrove nel c.c.: a titolo esemplificativo, l'art. 2465, comma 2, c.c. (acquisti pericolosi) oppure l'art 2482-bis, comma 1, c.c. (opportuni provvedimenti da assumere in caso di perdita del capitale sociale superiore a un terzo.).

<sup>232</sup> M. BIANCHINI, *Commentario breve al codice civile*, a cura di Cian e Trabucchi, Cedam, Padova, 2022, 3108.

<sup>233</sup> PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 41.

<sup>234</sup> BIANCHINI, *Commentario breve al codice civile*, 3108, che riporta tra virgolette il pensiero di CIAN, (9ss.); Di stesso avviso, G. PETROBONI, *Art. 2479 c.c.*, in *Codice civile commentato* a cura di G. Bonilini, M. Confortini, C. Granelli, coordinato da G. S. di Pepe, Utet, 2023, 5 (del testo elettronico); M. SANDULLI, *Le decisioni dei soci*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Giuffrè, Milano, 2003, 227, secondo cui nonostante la presenza di un organo amministrativo, la collettività dei soci ha un autentico potere di ingerenza nella gestione; P. ABBADESSA, *La "voice" dei soci nella gestione della s.r.l.*, in *RDS*, II, 186, secondo cui: "Come è noto, a seguito della riforma del diritto societario, uno dei tratti che caratterizza più a fondo la disciplina della s.r.l. rispetto a quella della s.p.a. è il ruolo riconosciuto ai soci nella gestione dell'impresa sociale."

<sup>235</sup> BIANCHINI, *Commentario breve al codice civile*, 3108; DEMURO, *le decisioni dei soci sugli argomenti sottoposti alla loro approvazione nella s.r.l.*, Giuffrè, 2008, 89 ss.

dei primi, lo spazio di manovra gestionale dei soci si limita all'espressione di consenso o dissenso, e, dunque, di approvazione in senso stretto dell'atto senza possibilità di modificazione del suo contenuto, mentre, quando si tratti dei secondi, la capacità decisionale dei soci è "piena", il che gli permette<sup>236</sup>– non trattandosi, dunque, di un "approvazione" in senso stretto<sup>237</sup>– di "adottare le proprie determinazioni secondo l'ordinaria discrezionalità degli ordinari gestori."<sup>238</sup>. Ciò poiché, un'interpretazione in senso contrario, osserva autorevole dottrina<sup>239</sup>– avallando in tal modo la tesi della capacità decisionale piena – "renderebbe marginale (e decisamente improbabile) il coinvolgimento dei soci nella gestione della società". L'avocazione o la devoluzione di competenze decisorie di natura gestoria non è certo senza limiti: l'assemblea non potrà essere destinataria né di "competenze gestorie programmatiche"<sup>240</sup>, né dell'attività gestoria *tout court* che resta degli amministratori,<sup>241</sup> né delle materie oggetto di riserva all'organo amministrativo<sup>242</sup> (2475, comma 5 c.c.) né della rappresentanza della società<sup>243</sup> (2475-*bis* c.c.).

La seconda porta d'ingresso, di straordinaria rilevanza ai fini dell'introduzione del tema relativo agli interessi primordiali dei soci, è il comma 2 n. 5 dell'art 2479 c.c., il quale attribuisce all'assemblea ordinaria dei soci, il potere di decidere su "operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto

---

<sup>236</sup> ABBADESSA, *La "voice" dei soci nella gestione della s.r.l.*, 189, con la citazione di DEMURO, *le decisioni dei soci*;

<sup>237</sup> ABBADESSA, *La "voice" dei soci nella gestione della s.r.l.*, 189, con la citazione di DEMURO, *le decisioni dei soci*;

<sup>238</sup> DEMURO, *le decisioni dei soci*, 89 ss.

<sup>239</sup> ABBADESSA, *La "voice" dei soci nella gestione della s.r.l.*, 189, con la citazione di DEMURO, *le decisioni dei soci*;

<sup>240</sup> DEMURO, *Governance delle società a responsabilità limitata*, a cura di E. Pederzini e R. Guidotti, Cedam, Padova, 2018, 67; BIANCHINI, *Commentario breve al codice civile*, 3108

<sup>241</sup> G.C.M. RIVOLTA, *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, 3, Utet, Torino, 2006, 539; Massima del consiglio notarile di Milano n.183 del 2019, secondo cui: "l'art. 2479 c.c. consente allo statuto di stabilire liberamente le competenze, anche gestionali, dei soci, libertà che trova come unico limite codicistico la necessità che siano assunte dall'organo amministrativo le decisioni in merito alla redazione del progetto di bilancio e di eventuali progetti di fusione o scissione (oltre che le decisioni inerenti aumenti di capitale delegati, appunto, all'organo amministrativo)."; M. CAMPOBASSO, *Il caso della S.r.l. a gestione personalistica. Innesco botanico o prodotto transgenico?* in *Riv. Dir. Civ.*, 2012, I, 69;

<sup>242</sup> M. BIANCHINI, *Commentario breve al codice civile*, 3108; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di Diritto Commerciale* a cura di G. Cottino, 5, 219; DEMURO, *Le decisioni dei soci*, 42 e 54 ss.; A. NUZZO, *Art. 2479*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. S. d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, 1623

<sup>243</sup> RIVOLTA, *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, 538, secondo cui solo gli amministratori possono essere titolari del potere di compiere "atti esterni in nome della società".

costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci.”. Così, la “rigidità” del comma 1 dell’art 2475 c.c. – attributivo in via esclusiva agli amministratori la gestione della società – è bilanciata dalla disposizione in esame<sup>244</sup>, che restituisce “linfa vitale” al ruolo dei soci conferendo a questi una competenza esclusiva che verrà alla luce ogni qualvolta l’operazione potrà incidere su vicende che “coinvolgono gli interessi dei soci in maniera tale, [da assumere] così [...] il rango di «primordiali».”<sup>245</sup>.

La dottrina prevalente<sup>246</sup> è orientata nel ricondurre alle operazioni che generano una modificazione sostanziale dell’oggetto sociale, quelle che, pur non fuoriuscendovi e non comportandone una modifica formale, incidono in modo significativo sui tratti caratterizzanti dell’impresa. Già fin da ora è possibile anticipare, a titolo esemplificativo, che, la giurisprudenza italiana e non<sup>247</sup> ha ricondotto in modo quasi “automatico”<sup>248</sup> a tale fattispecie la cessione dell’intera azienda o di una sua parte sostanziale (come anche sostenuto in dottrina<sup>249</sup>), data l’idoneità di simili operazioni ad alterare l’attività sociale radicata nello statuto, trasformando la società da operativa a holding. Mentre, per quanto

---

<sup>244</sup> ANGELICI, *A proposito di “interessi”*, 70 e 71, secondo cui: “Si pensi in particolare al nuovo primo comma dell’art. 2475 cod. civ: il quale [...] discorre di gestione dell’impresa, e l’attribuisce esclusivamente agli amministratori” e, poi, prosegue “D’altra parte alla rigidità del primo periodo del primo comma dell’art. 2475 cod. civ. fa in certo modo da contrappeso la rigidità del secondo comma dell’art. 2479 cod. civ. che al n. 5 riserva in ogni caso alla competenza dei soci “la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell’oggetto sociale determinato nell’atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci.”

<sup>245</sup> C. ANGELICI, *A proposito di “interessi”*, 74, anche se l’autore ritiene che tali ipotesi che coinvolgono interessi primordiali dei soci siano da essere escluse dall’area “della gestione dell’impresa”.

<sup>246</sup> ABBADESSA, *La “voice” dei soci nella gestione della s.r.l.*, 186; M. CIAN, *Le decisioni dei soci*, in *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell’atto costitutivo*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*<sup>4</sup>, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Cedam, Padova, 2009, 13 ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile commentato*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010, 1267; R. LENER, *S.r.l. Commentario*, a cura di A.A. Dolmetta, G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 791. La tesi opposta, sostenuta, tra gli altri, da O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Cedam, Padova, 2007, 292 ss., si basa sulla riconduzione a tale fattispecie di vere e proprie operazioni *ultra vires*, che tuttavia, secondo ABBADESSA, *La “voice” dei soci nella gestione della s.r.l.*, 187, trascura “la chiara derivazione della norma in esame dal risalente dibattito circa l’attrazione delle decisioni gestorie dette di interesse primordiale al controllo dei soci.”

<sup>247</sup> Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, p. 425 ss.; Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, p. 586 ss.; Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, p. 380 ss.; Per la giurisprudenza tedesca, la cessione dell’azienda appartiene all’assemblea, secondo giurisprudenza ormai consolidata: BGH, 8 gennaio 2019 – II ZR 364/18, in *Riv. dir. soc.*, 2020, p. 471 ss. e BGH, 26 aprile 2004, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 81 con nota adesiva di MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*.

<sup>248</sup> I. KUTUFÀ, *L’assunzione di partecipazioni in altre imprese tra questioni di competenza e problemi di responsabilità*, in *Le nuove leggi civili commentate* 6/2022, 1594, *ivi* 1596.

<sup>249</sup> DE LUCA, *Gestione dell’impresa e disposizione dell’azienda. Uno studio di diritto comparato*, in *Riv. Soc.*, 2022, II-III, 366 *ivi* 367; KUTUFÀ, *L’assunzione di partecipazioni*, 1597; LENER, *Art 2479 c.c.*, 791.

concerne le operazioni che determinano una rilevante modificazione dei diritti dei soci, la dottrina <sup>250</sup>, seppur non in modo pacifico, tende a ricondurvi quelle che, incidendo sui “diritti comuni” a quest’ultimi, pregiudicano la loro sovranità sull’impresa e il controllo dei soci sull’iniziativa economica. Tra queste, a titolo esemplificativo, rientrano le operazioni a cui consegue la sottomissione della società alla dipendenza economica altrui, per mezzo di un contratto o per mezzo dell’assoggettamento all’attività di direzione e coordinamento di una controllante.

Essendo infatti la legge in tal caso a porre una limitazione in termini “positivi” di competenza inderogabile in capo agli amministratori di fronte a operazioni che coinvolgano tali interessi primordiali <sup>251</sup>, da un lato, risulta rafforzata la (già accennata) distinzione tipologica tra S.p.A. e S.r.l., e dall’altro, rende i termini del problema in esame maggiormente ambigui nel contesto azionario, dove al contrario è assente una norma che affermi in modo espreso limiti alla competenza degli amministratori rispetto a operazioni capaci di incidere sulla posizione dei soci.

Per tale motivo, il tema degli interessi primordiali dei soci e delle competenze non scritte dell’assemblea, sarà indagato, nel corso di questa dissertazione, con occhio più attento all’ordinamento azionario anziché a quello delle società a responsabilità limitata, di cui non trascurerò comunque i principi emersi in giurisprudenza, “fertile terreno di ricerca” di competenze da attribuire necessariamente ai soci e di disposizioni aventi carattere transtipico, come quella del 2479, comma 2 <sup>252</sup>.

---

<sup>250</sup> ABBADESSA, *La “voice” dei soci nella gestione della s.r.l.*, 187; P. RAINELLI, *Sub art 2479*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, Utet, Torino, 2006, 406; ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, 1267 ss.; G.A. RESCIO, *L’assemblea nel progetto di riforma delle società di capitali*, relazione al convegno *Verso il nuovo diritto societario. Dubbi e attese*, Firenze, 16.9.2002, su <http://www.ginnasi.it/dirittocommerciale/diritto%20societario/assemblea-firenze.pdf>, §18.

In senso contrario è stato affermato che la fattispecie sarebbe da applicarsi quando risultano pregiudicati i diritti “particolari” dei soci ex art 2468, comma 3, c.c., vedi CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, 298, con l’effetto tuttavia di escludere fattispecie rilevanti.

<sup>251</sup> DE LUCA, *Gestione dell’impresa e disposizione dell’azienda*, 381.

<sup>252</sup> CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 139.

## 2. Le competenze gestionali “implicite” dell’Assemblea e gli “interessi primordiali” dei soci

Il nuovo sistema delineato dalla Riforma del 2003 – tenuto conto dei “temperamenti” espressi all’attribuzione in via esclusiva della gestione della società all’organo amministrativo – secondo parte della dottrina<sup>253</sup> non ostacolerebbe, seppur creando qualche difficoltà in più, la ricerca di competenze gestionali ulteriori (e, implicite) rispetto a quelle (poche) espressamente individuate dal legislatore nel sistema azionario.

Ciò, anche alla luce di una considerazione che non era ancora stata effettuata in precedenza, ossia il fraintendimento in cui potrebbe essere caduto il legislatore delegato nell’attuazione della legge delega (l. 366/2001): quest’ultima, infatti, non ha posto un “vincolo” relativo all’affermazione di una “competenza” esclusiva dell’organo amministrativo nella gestione della società, quanto più alla previsione che gli amministratori fossero in via esclusiva “responsabili” per la gestione dell’impresa sociale<sup>254</sup>.

E, come ragionevole, vi è stato chi in dottrina<sup>255</sup> ha notato come “esclusiva responsabilità non equivale a esclusiva competenza”, tracciando vie alternative con cui il legislatore delegato avrebbe potuto garantire una responsabilità per la gestione in capo all’organo amministrativo, senza, allo stesso tempo, escludere i soci dal compimento di atti di

---

<sup>253</sup> Certamente, tra questi, come sarà oggetto di analisi successiva, PORTALE, *Rapporti*, I ss.; ma anche BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo*, 543; D. GALLETTI, *La trasformazione dell’impresa ad opera dell’organo amministrativo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, 659; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, III, 2007, 883; PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, 449 ss.; CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea nella gestione dell’impresa*, 157; PORTALE e DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 42; ID, *Gestione dell’impresa e disposizione dell’azienda*, 12; V. PINTO, *Art 2364*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa, G.B. Portale, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari, Giuffrè, Milano, 2016, 857 ss.

<sup>254</sup> Così, l’art. 4, comma 8, lett. c, della l. 366/2001; P. ABBADESSA, *L’assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 543, secondo cui, riferendosi all’attuazione della legge delega: “Tale scelta del legislatore delegato appare fortemente discutibile, soprattutto se si tiene conto che le clausole attributive di competenza all’assemblea riguardo ad atti di gestione di particolare rilevanza risultano assai diffuse nella prassi delle società per azioni chiuse [...]. E non si obietti che sul punto esisteva un vincolo posto dalla legge delega dal quale il legislatore delegato non poteva discostarsi.”; CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 139; CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione della società per azioni*, 55;

<sup>255</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 11, il quale ritiene che se il legislatore delegato avesse seguito tale soluzione “avrebbe trovato il giusto punto di equilibrio tra autonomia statutaria e responsabilità degli amministratori, riconoscendo la seconda senza sacrificare ingiustamente la prima.”. Tra l’altro, come riporta MAUGERI, *Art 2364*, 1519, la stessa legge delega enfatizzava la posizione dei soci ponendola come “limite invalicabile” per eventuali trasferimenti di competenza da assemblea ad amministratori, qualora si tratti di decisioni relative alla “struttura gestionale della società”.

gestione della società: prevedere, da un lato, la facoltà in capo all'assemblea di deliberare su atti di gestione, e dall'altro, il potere-dovere in capo agli amministratori di disapplicare le delibere adottate in violazione delle "regole di comportamento imposte dalla legge agli amministratori nell'interesse della società, dei creditori e dei terzi."

Certo è che, in ogni caso, la Riforma pare aver introdotto evidenti elementi di debolezza nell'analisi del problema relativo agli interessi primordiali dei soci.

## 2.1. La proposta della dottrina *ante* Riforma

Infatti, prima della Riforma, autorevole dottrina<sup>256</sup> basava il proprio convincimento relativo all'esistenza di competenze "implicite" dell'assemblea nelle S.p.A. – o, meglio, come diremo a breve, di decisioni di interesse primordiale di necessaria imputazione alla collettività dei soci – sulla base del previgente art. 2364, comma 1, n. 4 c.c., che, come già accennato nel primo paragrafo, permetteva all'assemblea, da un lato, di deliberare sugli atti "attinenti alla gestione [...] sottoposti al suo esame dagli amministratori" dall'altro, su quelli "riservati dalla sua competenza dall'atto costitutivo."

Per quanto concerne la prima ipotesi, è stato ritenuto<sup>257</sup>, infatti, che dalla mera facoltà prevista dalla disposizione, potesse ricavarsi un vero e proprio obbligo (implicito) in capo agli amministratori di sottoporre l'atto all'esame dell'assemblea, derivante dal principio di buona fede e correttezza nella gestione ex artt. 1175 e 1375 c.c., nel caso in cui l'atto, pur di natura gestoria, implicasse decisioni che "incidono di riflesso su interessi e situazioni giuridiche che l'ordinamento azionario intesta alla collettività dei soci."<sup>258</sup>

L'obiettivo era quello di coinvolgere gli azionisti nella gestione, qualora dovessero adottarsi decisioni in grado di alterare in modo consistente la struttura, la dimensione e la redditività economica dell'impresa, o il rischio prefigurato in via originaria dagli stessi

---

<sup>256</sup> ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, 44; ABBADESSA, *L'assemblea*, 21 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato delle Società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 4, Torino, 1994, 116; F. DI SABATO, *Manuale delle società*<sup>4</sup>, Utet, Torino, 1992, 424.

<sup>257</sup> CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa*, 129 ss.; ID, *Potere di gestione e rappresentanza*, 121; ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, 42 ss.; ID, *L'assemblea*, 21; DI SABATO, *Manuale delle società*, 424; Ma anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*<sup>5</sup>, Utet, Torino, 2002, 371 ss., tuttavia limitatamente agli atti che determinano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale.

<sup>258</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 21; LIBERTINI - MIRONE - SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, 34.

soci nella costituzione della società: al cospetto di atti di “interesse primordiale dei soci”, gli amministratori avrebbero avuto l’obbligo di astenersi dal decidere, devolvendo la questione all’assemblea<sup>259</sup>. Quest’ultima, secondo l’orientamento prevalente<sup>260</sup>, avrebbe avuto il potere di adottare una delibera vincolante a cui gli amministratori sarebbero stati tenuti a dare esecuzione, salvo il potere-dovere di non darvi corso nei casi in cui tale condotta avesse integrato profili di responsabilità personale, civile e penale<sup>261</sup>.

In ogni caso, l’obbligo di consultazione dell’assemblea e il suo conseguente potere di adottare una delibera vincolante, come è stato correttamente notato<sup>262</sup>, non

---

<sup>259</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 7, secondo cui: “i risultati di tale approccio erano di assoluto rilievo, indicando il percorso attraverso cui i soci erano posti in condizioni di appropriarsi del potere decisionario riguardo ad atti o operazioni che, pur appartenendo formalmente alla sfera della gestione (e, ricadendo, pertanto, in linea di principio nella competenza degli amministratori), erano in grado di incidere sul tipo di investimento conosciuto ed accettato da chi, in ultima istanza, era chiamato a correrne il rischio.”; ID, *L’assemblea*, 21.

Rispetto a tale posizione, dottrina contraria, tra i quali F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1974, 251; CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale* 2<sup>5</sup>, 370 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della Capogruppo in Germania (con uno sguardo all’Italia)*, in *Riv. Soc.* 1986, 1319, riteneva invece sussistente solo una facoltà in capo agli amministratori di sottoporre tali decisioni alla collettività dei soci, sulla base del fatto che la disposizione in esame avesse la funzione di porsi come ancora di salvataggio per gli amministratori in presenza di atti con alto coefficiente di rischio, salvo poi la facoltà di discutere circa gli effetti di tale interpello sulla loro responsabilità. Seppur quest’ultima soluzione sembri più rispettosa della *littera* normativa, prevedendo il 2364, n. 4 solo una facoltà di devoluzione, occorre notare che, anche alla luce di note esperienze giurisprudenziali di segno comparatistico, la previsione letterale di una mera facoltà, anziché di un obbligo, non ha ostacolato ad interpretazioni nel senso di una discrezionalità che diviene doverosa, in presenza di operazioni idonee a incidere in modo significativo sulla struttura e sui diritti di partecipazione dei soci. Ci si riferisce al noto caso *Holzmüller (Bundesgerichtshof 25 febbraio 1982, in BHGZ, 83, 122)*, nell’ambito del quale il Tribunale Federale tedesco aveva basato l’esistenza di una competenza non scritta in capo all’assemblea, relativamente a una operazione di scorporo aziendale, sulla base del §119 *AktG* che prevedeva solo una facoltà degli amministratori di sottoporre determinate decisioni alla collettività dei soci, ma che viene interpretato in tal caso come un obbligo in quanto incidente su interessi primordiali.

<sup>260</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 36 ss.; ID, *La competenza assembleare*, 9; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea*, Giuffrè, Milano, 1985, 144 ss.; CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale* 2<sup>5</sup>, 371 ss.

*Contra* F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, 1988, Cedam, Padova, 200 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985, 5 ss. che ritenevano che a fronte della devoluzione di tali decisioni, l’assemblea potesse rilasciare solo un parere non vincolante, in funzione di evitare un discarico di responsabilità da parte degli amministratori (in caso di conformazione al *decisum* dei soci.)

<sup>261</sup> Si pensi alle norme sulla bancarotta, che presuppongono l’adempimento agli obblighi di corretta amministrazione e conservazione del patrimonio sociale, e al cui inadempimento potrebbe scaturire un’azione di responsabilità da parte dei creditori sociali; oppure al già ricordato obbligo di gestione della società secondo diligenza, correttezza e buona fede: ciò che rileva è che, in ogni caso, gli amministratori non possono, come osservato da GALGANO, *La società per azioni*, 223, sfruttare l’obbligatoria devoluzione come fonte di loro irresponsabilità qualora si riconosca alla delibera assembleare forza vincolante, potendo infatti incorrere in specifici profili di responsabilità in caso di esecuzione a tali delibere vincolanti anziché disapplicarle.

<sup>262</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 116; ID, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea*, 137; ABBADESSA, *L’assemblea*, 30; ID, *La competenza assembleare*, 8.

discenderebbe da un vero e proprio principio di competenza, e dalla conseguente ricerca, nella trama codicistica, di poteri “impliciti” da imputare all’assemblea, quanto più da un principio di “diligenza e correttezza” nella gestione della società in capo all’amministratore: la soluzione proposta permetteva, da un lato, di evitare una tipizzazione formalistica di tali competenze che dimentichi rilevanti casi concreti, di far sì che gli amministratori possano liberarsi dall’obbligo, nei casi di particolare urgenza o riservatezza, assumendo decisioni tempestive, e, inoltre, di ovviare ai problemi di opponibilità a terzi di un eventuale atto posto in essere in violazione delle competenze legali implicite (facoltà espressamente prevista dall’allora vigente art 2384 c.c.).

Infatti, aderendo in senso stretto alla tesi delle competenze “implicite” di natura legale dell’assemblea – per anticipare i termini di un problema che verrà trattato successivamente, relativo agli effetti civilistici di un atto posto in violazione di quest’ultime – l’atto dell’amministratore sarebbe invalido e opponibile ai terzi, pregiudicando la certezza dell’ordinamento azionario, e, in particolare, la posizione dei terzi, non potendo questi sapere previamente gli atti di competenza dei soci anziché degli amministratori <sup>263</sup>. Diversamente, l’*escamotage* utilizzato dagli AA. di cui *supra*, offre gli strumenti della responsabilità e della revoca per giusta causa degli amministratori per fronteggiare la mancata (obbligatoria e implicita) devoluzione all’assemblea di decisioni di “interesse primordiale”<sup>264</sup>.

Ad avviso di chi scrive, tale dottrina, fortemente orientata alla valorizzazione del ruolo dei soci nella gestione, sostanzialmente afferma l’esistenza di competenze non scritte dell’assemblea in materia gestoria, che, infatti, non sono ricavabili espressamente nella trama del codice civile, fondando però tale tesi sulla base dell’ “implicito” obbligo in capo agli amministratori di devolvere ai soci decisioni idonee a incidere su interessi primordiali, proprio con l’obiettivo di evitare i rischi appena prospettati.

Conviene poi, passare in rassegna alcune ipotesi che, a titolo esemplificativo, risulterebbero configurabili quali atti di necessaria competenza assembleare.

---

<sup>263</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 14.

<sup>264</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 116; ID, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea*, 137; ABBADESSA, *L’assemblea*, 30; ID, *La gestione dell’impresa*, 44; ID, *La competenza assembleare*, 15.

Tra questi, in primo luogo, pare opportuno considerare l'atto di conferimento dell'intera o di "parte essenziale" dell'azienda in altra società: questo, poiché, da un lato, i soci della società "madre" risulterebbero titolari di una scatola vuota, perdendo il "controllo diretto" dell'impresa, e, dall'altro, poiché ciò determinerebbe la trasformazione della società in holding, incidendo in tal modo sul "codice organizzativo" della società, materia spettante ai soci e non agli amministratori <sup>265</sup>.

È particolare, invece, il caso dell'atto di cessione dell'intera azienda, che dovrebbe, di regola, spettare alla competenza degli amministratori, in quanto tale atto risulta qualificabile come di gestione "seppur straordinaria" poiché posto in essere dalla società per scopi di lucro, di "continuazione" dell'impresa <sup>266</sup> nonché di "rammodernamento e ampliamento" <sup>267</sup>. Tuttavia, l'obbligo devolutivo sorgerebbe ove alla cessione conseguia un cambiamento di mercato che ponga la società di fronte ad "un rischio atipico, non prevedibile da parte dei soci" <sup>268</sup> nonché, nelle ipotesi in cui la cessione si realizzi esorbitando dal limite della normale rinnovazione o con scopo liquidativo <sup>269</sup>.

---

<sup>265</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 21 ss., il quale ritiene che: "il problema discussione nel testo, naturalmente, sorge ove si ritenga che tali operazioni non intacchino l'oggetto sociale, e, quindi, sfuggano alla competenza dell'assemblea straordinaria." ID, *La competenza assembleare*, 7; È di rilievo, inoltre, il dato comparatistico: nel caso *Gelatine*, il BGH aveva notato come le operazioni a cui conseguia il c.d. *Mediatisierungseffekt* – l'allontanamento dai soci dell'oggetto della gestione – fossero idonee a incidere sugli interessi primordiali di quest'ultimi dovendo quindi essere deliberate dall'assemblea. Inoltre, sulla fattispecie di conferimento d'azienda quale conferimento in natura si è espressa anche la giurisprudenza italiana in materia di S.r.l. (Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Le Società*, 2020, 425 (caso Edil Habitat)), dichiarando la sua idoneità a modificare l'oggetto sociale e, quindi – pena la nullità dell'atto – di necessaria competenza assembleare (principio di natura transtipica, secondo Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765; DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385; DE LUCA E A. GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 431; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 49; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss.). Da ultimo, CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni*, 64, secondo cui il conferimento d'azienda in una società controllata da terzi, equivalendo l'operazione a un atto di cessione, "si tratta di una operazione che, trasformando la conferente in una società di partecipazione, determina una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale cui si applica il divieto sancito dall'art. 2361, comma 1°, c.c."

<sup>266</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 115.

<sup>267</sup> Di questa opinione, ABBADESSA, *L'assemblea*, 21 ss.

<sup>268</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 24; Per rischio atipico, si intende, ad esempio, l'abbandono brusco e radicale nel mercato principale e consolidato della società allo scopo di puntare tutto su nuove iniziative, secondo DI SABATO, *Manuale delle società*, 424.

<sup>269</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 115; ABBADESSA, *L'assemblea*, 25; Conviene notare, come a oggi, siano vari (in dottrina e giurisprudenza) a sostenere che la cessione d'azienda, nonché il suo conferimento in altra società, costituisca una decisione di interesse primordiale dei soci da attribuirsi all'assemblea (anche nelle s.p.a., essendo un principio trans tipico), tra i quali Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765; N. DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupa"*. *Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*. In *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, III, 2017, 377; N. DE LUCA E A. GENTILE, *Cessione dell'intera azienda: limiti legali ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*, in *Società*, 2018, 1371; ID., *Dalla cessione al conferimento (senza poteri) dell'intera azienda*, in *Riv. Soc.*,

L'obbligo di astensione in capo agli amministratori scatta anche nelle ipotesi in cui l'operazione comporti la perdita del "controllo dell'iniziativa", come nell'ipotesi in cui una *holding* alieni le partecipazioni dell'unica società operativa, perdendone il controllo, oppure in caso di stipula di contratti che la pongono in una situazione di dipendenza rispetto al partner, nonché, ad esempio, quando una società finanziaria contragga un mutuo con un unico soggetto concedendo in prestito tutte o maggior parte delle proprie disponibilità<sup>270</sup>.

Infatti, in tutte queste ipotesi, l'organo amministrativo non potrebbe decidere di compiere operazioni in grado di incidere sul potere di iniziativa, che, traducendosi nella decisione sia di entrare in un determinato mercato sia di fissarne "il programma" di partecipazione allo stesso, spetterebbero necessariamente ai soci<sup>271</sup>.

Gli amministratori, infatti, in caso contrario, esporrebbero la società a rischi *atipici* non contemplati dal programma iniziale determinato dai soci la cui valutazione di intensità dipende fortemente anche dalla dimensione dell'impresa. Un esempio di dottrina è quello della piccola impresa farmaceutica che decida di investire tutte le sue disponibilità per avviare una ricerca su una grave malattia, magari incurabile, e totalmente fuori dalla prevedibilità iniziale nella costituzione della società: la decisione relativa a tale operazione non potrebbe che essere rimessa ai soci stessi<sup>272</sup>.

Un altro caso di obbligo di astensione degli amministratori si verifica quando tra due società sussista un rapporto di controllo, e la controllante abbia investito tutto o gran parte del proprio patrimonio nell'acquisto del controllo di una società c.d. "mega-sussidiaria": in tal caso se l'assemblea della controllata dovesse deliberare in merito a un aumento di capitale con esclusione del diritto di voto, gli amministratori della controllante, in forza del principio di buona fede, non potrebbero decidere in via autonoma, "essendo sostanzialmente in gioco interessi e poteri propri della collettività dei soci."<sup>273</sup>

---

2020, 419; DE LUCA E PORTALE, *Il Sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2019, II, 757 ss.; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss.

<sup>270</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 25 e 26; ID, *La competenza assembleare*, 7.

<sup>271</sup> ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, 1 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa*, 108 ss.

<sup>272</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 28.

<sup>273</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 28; ID, *La competenza assembleare*, 8.

Si può notare come si tratti di operazioni che non rientrano nella gestione “ordinaria” della società, spettante agli amministratori, ma di atti che, per la loro straordinaria rilevanza, presuppongono scelte da innestare alla collettività dei soci. In tale ottica, sulla scorta dell’art 2364, comma 1, n. 4 c.c., che offriva anche, come anticipato, la possibilità di riservare atti gestori nel testo statutario, molte società di piccole dimensioni prevedevano all’interno dei propri statuti clausole *ad hoc* per limitare le competenze degli amministratori ai soli atti di ordinaria amministrazione<sup>274</sup>: tuttavia, risulta mancante un criterio univoco che permetta di classificare un atto come rientrante o meno nella ordinaria amministrazione<sup>275</sup>, e, inoltre, la giurisprudenza di legittimità<sup>276</sup> ha affermato già in passato l’irrilevanza di tale distinzione per quanto concerne la definizione dei poteri degli amministratori.

Ma la *ratio* di fondo risultava corretta: infatti, salvo il pensiero di qualche Autore<sup>277</sup>, che considerava la libertà statutaria senza limiti e potenzialmente legittimata ad attribuire qualsiasi decisione di gestione all’assemblea, autorevole dottrina<sup>278</sup>, in forza del principio di efficienza deliberativa, individuava la “gestione corrente” quale limite alla facoltà dello statuto di conferire poteri gestori all’assemblea, necessitando questa di decisioni di natura tempestiva ed urgente, tali da non sottostare alla macchinosità del procedimento assembleare (che risulta necessaria solo qualora l’operazione incida in modo significativo sulla struttura organizzativa o sulla posizione dei soci).

Vi era poi una corrente di pensiero che, in via generale, si mostrava contraria alla possibilità di coinvolgere, su richiesta degli amministratori (obbligatoria, nei casi in cui sia coinvolto un interesse primordiale) o in via statutaria, *ex art. 2364, comma 1 n. 4 c.c.*, la collettività dei soci nella gestione della società, e di cui, grazie a un Autore<sup>279</sup>, vengono riassunte le argomentazioni principali:

---

<sup>274</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 121; GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, 220.

<sup>275</sup> CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, 121.

<sup>276</sup> Così Cass. Civ. 19 agosto 1983, n. 5408, in *Dir. fall.*, 1983, II, 1073.

<sup>277</sup> Tra cui, spicca CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale* 2<sup>5</sup>, 372.

<sup>278</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 6; ABBADESSA, *La gestione dell’impresa*, 42 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa*, 303 ss.; ID, *Potere di gestione e rappresentanza*, 120 ss.

<sup>279</sup> È lo stesso ABBADESSA, *L’assemblea*, 31, a precisare, rinviando all’ulteriore “quadro complessivo” in ABBADESSA, *La gestione dell’impresa*, 5 ss., che “le quattro proposizioni riassumono in forma volutamente

- (i) Il disinteresse e la mancanza di aspettativa da parte dell'azionista verso la partecipazione alla vita sociale: il c.d. argomento dell'azionista "distratto";
- (ii) L'attitudine dei soci a decidere sulla base di interessi personalistici e non mediando tra "l'interesse del capitale" e gli ulteriori interessi coinvolti, di cui invece si fa mediatore l'amministratore: il c.d. argomento dell'azionista "egoista";
- (iii) L'incapacità dell'assemblea di tutelare gli interessi del socio minoritario, dei creditori o della collettività, tutelato invece dal legislatore in forza della previsione di una responsabilità amministrativa: il c.d. argomento dell'azionista "irresponsabile";
- (iv) L'inadeguatezza del metodo assembleare rispetto a decisioni gestorie, a causa della non esaustiva informazione dei soci e delle formalità del procedimento assembleare: il c.d. argomento dell'azionista "incapace".

La conseguenza di un siffatto orientamento, secondo alcuni <sup>280</sup>, si sostanzierebbe – come conseguenza dell'incapacità dell'assemblea di compiere atti di natura gestoria – nella non vincolatività della delibera adottata, la quale verrebbe considerata alla stregua di un mero parere, dunque adottando un criterio di natura "qualitativa".

Diversamente, secondo altri <sup>281</sup>, sarebbe opportuna la fissazione di limiti di natura quantitativa alla devoluzione da parte dello statuto di atti di gestione: i soci in sede di redazione dell'atto costitutivo potrebbero optare per auto-trasferimento dell'integrale

---

emblematica giudizi e pregiudizi che, variamente formulati e intersecati, hanno permeato la lunga storia dei rapporti fra assemblea e amministratori nella società anonima.", non permettendo così citazioni analitiche. Certamente C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato A. Cicu-F. Messineo*, Milano, 2012, 352, fornisce un soccorso in tal senso, individuando quali fonti di esclusione degli azionisti dalla gestione, le medesime ragioni di carattere pratico fornite da ABBADESSA, e, in particolare "i maggiori costi dell'intervento assembleare, e che l'assemblea mal si presta ad operare [...] quando il problema richiede una tempestività della decisione [...] come la circostanza che, potendo gli azionisti adottare un atteggiamento di "apatia", potrebbe risulterne pregiudicata la funzionalità dell'intera società."

<sup>280</sup> GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, 222; A. BORGIOLO, *L'amministrazione delegata*, Nardini, Firenze, 38 ss. BONELLI, *Le direttive dell'assemblea degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 1984, I, 5ss.; ID, *gli amministratori di società per azioni*, cit, 5 ss.; Secondo altri, invece, avrebbe valore di autorizzazione, tra cui CORSI, *Oggetto sociale e atti ultra vires*, Cedam, Padova, 1970, 175.

<sup>281</sup> D. CORAPI, *Gli statuti delle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1971, 321, nt. 103; G.L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1967, I, 201.

gestione in capo a sé, limitandosi ad atti di indirizzo oppure a operazioni comunque eccedenti la “gestione corrente”<sup>282</sup>.

Tuttavia, autorevole dottrina<sup>283</sup>, prima della riforma, ha saputo rispondere con chiarezza all’atteggiamento contrario a un’ingerenza dei soci nella gestione della società, confutandone le relative argomentazioni:

- (i) Che l’azionista sia “distratto” è frutto di una generalizzazione basata sull’esperienza delle grandi *companies* americane, dove il capitale risulta particolarmente rarefatto e frammentato tale da non garantire che il singolo azionista abbia un effettivo interesse a partecipare alla gestione della società. Tuttavia, tra le S.p.A. di diritto italiano, essendo un “tipo” sociale aperto anche a società di piccole o medie dimensioni, sussiste un gruppo ristretto di azionisti di controllo ben in grado di adottare decisioni gestorie, o quantomeno, propenso “a rendersi interlocutore degli amministratori nelle principali decisioni d’impresa.”<sup>284</sup>.
  
- (ii) Che l’azionista sia “egoista”, si basa sulla posizione di presunta neutralità e obiettività degli amministratori nell’adozione di decisioni gestorie, che è solo utopica se si pensa agli interessi altrettanto personalistici che possono indurli ad agire nella gestione della società, quali la remunerazione, il potere, nonché il perseguire a loro volta gli interessi di coloro che li hanno eletti.<sup>285</sup> L’art. 2247 c.c. pone il

---

<sup>282</sup> Relativamente agli “atti di indirizzo”, vedi C. ANGELICI, *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. Dir.*, XLII, Giuffrè, 1990, 998; Al contrario, relativamente alla facoltà di devolvere atti eccedenti la “gestione corrente”, vedi CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza*, 121.

<sup>283</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 33 ss.

<sup>284</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 34. Com’è noto, infatti, il *Delaware Code*, punto di riferimento per il diritto societario statunitense, individui nel *Board of Directors* l’organo preposto alla gestione della società nelle *public companies*, ma a ben guardare, parte della dottrina americana capitanata da L. A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harv. L. Rev.* 833, (2005), 850 ss. osserva come sarebbe necessaria una riallocazione di poteri, incrementando quelli degli azionisti, proprio nelle *publicly traded companies with dispersed ownership*, in quanto “*the interests of management do not fully overlap with those of shareholders, and management thus cannot be automatically counted on to take actions that would serve shareholder interests. As a result, agency costs that reduce shareholder value might arise.*”

È noto, inoltre, che il mercato italiano sia contrassegnato in maggior numero da società per azioni a base azionaria ristretta, spesso di natura familiare (dunque con azionariato “stabile e omogeneo”): fenomeno che è stato non contrastato dal legislatore che, come già ricordato, ha diminuito il capitale sociale minimo a euro 50.000. (Vedi CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2*<sup>10</sup>, 138), e infatti, pare che la Riforma del 2003 in senso managerialista sia il frutto dell’influenza esercitata dalle *public companies* americane, vedi TUCCI, *Gestione dell’impresa sociale e «supervisione» degli azionisti*, 48 ss.

<sup>285</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 34; M.A. EISENBERG, *The Structure of Corporation: a Legal Analysis*, Little, Brown and Co., 1976, 27 ss.; In realtà, nella dottrina americana, secondo L. A. BEBCHUK, *Letting Shareholders Set the Rules*, 119 *Harv. L. Rev.* 1784, 1812 (2006), non sarebbero gli azionisti, bensì gli amministratori ad essere egoisti, non volendo perseguire strategie e politiche di cambiamento volte a

perseguimento dell'interesse sociale come obiettivo in capo alla società nello svolgimento delle sue attività, tuttavia non imponendo che di questo siano i necessari e più corretti messaggeri, gli amministratori: è stato ritenuto, da un lato, che l'assemblea dei soci risulti essere "il miglior interprete" dell'interesse sociale <sup>286</sup>, e dall'altro, a sostegno di ciò, non è mancato chi abbia negato che gli amministratori siano obbligati a perseguire l'interesse sociale, dovendo solo preoccuparsi di non entrare in conflitto di interessi con lo stesso <sup>287</sup>.

(iii) Che l'azionista sia "irresponsabile", va diversamente declinato nel rapporto con gli azionisti di minoranza, i creditori e la collettività.

È stato notato <sup>288</sup> come, per non sottostare all'onere della prova sul carattere dannoso della delibera, la tutela degli azionisti di minoranza sarebbe stata meglio garantita dalla gestione incardinata nell'organo amministrativo, stante l'espressa previsione *ex lege* di una responsabilità in caso di mancata ordinaria diligenza nello svolgimento dell'attività.

Di contro, oltre ad obiezioni non più attuali <sup>289</sup>, è stato di recente osservato <sup>290</sup> come l'esclusione dell'assemblea dei soci dalla gestione, soprattutto nell'ambito di contesti

---

incrementare il valore delle azioni, bensì massimizzare i propri benefici privati. La sfiducia e preoccupazione di BEBCHUK nei confronti degli amministratori si basava sugli *agency costs*, ritenendo infatti in BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 850 ss. che, senza gli adeguati incentivi e strumenti di governance, nonché una riallocazione di poteri in capo agli azionisti, "management might divert resources through excessive pay, self-dealing, or other means; reject beneficial acquisition offers to maintain its independence and private benefits of control; overinvest and engage in empire-building; and so forth."

<sup>286</sup> ABBADESSA, *L'assemblea*, 34; SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1985, I, 123;

<sup>287</sup> BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, 221 ss.;

<sup>288</sup> A. PAVONE LA ROSA, *Profili della tutela degli azionisti*, in *Riv. Soc.*, 1965, 108ss; Più recentemente, anche ANGELICI, *A proposito di interessi*, 63 ss., e ID, *La società per azioni*, 361 ss., secondo cui la posizione della minoranza azionaria sarebbe meglio tutelata dal mantenimento in capo all'organo amministrativo del potere di gestione, dato che, la minoranza, al cospetto di una delibera per sé pregiudizievole dell'assemblea, potrebbe tutelarsi solo ricorrendo agli strumenti dell'art 2377 c.c. (impugnativa e risarcimento del danno), che, tuttavia, richiedono la prova della illegittimità della delibera; diversamente, l'onere risulta meno gravoso qualora i soci debbano dimostrare solo il pregiudizio e la colpa derivante da una decisione degli amministratori. Nonché G. GUIZZI, *Art. 2380-bis*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Utet, Torino, 2015, 77 ss.

<sup>289</sup> Si intende riferirsi a quella di ABBADESSA, *L'assemblea*, 35, secondo cui l'ordinamento *ante* Riforma non sembrava tutelare del tutto l'interesse della minoranza, dal momento in cui attribuiva le decisioni di maggiore rilevanza all'assemblea dei soci presidiata dal principio maggioritario (come la stessa deliberazione assembleare per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità ex art 2393, comma 1.), ad oggi non più attuali, data la facoltà, prevista *post* Riforma, di promuovere l'azione sociale di responsabilità da parte della minoranza ex art 2393-bis c.c.

<sup>290</sup> CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni*, 56 ss. secondo cui: "Entrambe queste disposizioni [l'art 2367 c.c. e l'art. 126-bis t.u.f.], nell'escludere che tali richieste possano essere

azionari particolarmente concentrati, permetta alla maggioranza (anche e potenzialmente in spregio alla minoranza) di manovrare con “modalità confidenziali, non trasparenti e sottratte ad ogni forma di controllo” gli amministratori, nonché determini una compressione di tutela per la non piena operatività degli art. 2367 c.c. (richiesta di convocazione) e, per le quotate, dell’art. 126-*bis* t.u.f. (richiesta di integrazione dell’ordine del giorno).

Quando si tratti della posizione dei creditori e della collettività, la legge poneva (e pone) a carico degli amministratori ipotesi di responsabilità personale, civili e penali, per la mancata conservazione del patrimonio <sup>291</sup>, le quali non vengono meno qualora la deliberazione sia adottata dai soci, dovendo infatti gli amministratori astenersi dall’esecuzione della stessa se idonea a pregiudicare i creditori o la collettività <sup>292</sup>.

(iv) Che l’azionista sia “incapace”, dipende, innanzitutto, dagli amministratori, dato il duplice obbligo in capo a questi di trasmettere all’assemblea le informazioni necessarie (fornendo i dettagli relativi alla questione sottoposta) e di cooperare con la stessa, che, per quanto non previsto espressamente in una norma di legge, può essere desunto dal dovere di correttezza: la mancata collaborazione degli amministratori condurrebbe gli azionisti a decidere senza cognizione di causa o rinunciarvi <sup>293</sup>.

Inoltre, le criticità derivanti dalle formalità procedurali (come i tempi di convocazione e di deliberazione), avrebbero rilievo solo se l’assemblea fosse chiamata a gestire in via corrente la società (e, quindi, necessitando anche di adottare decisioni urgenti), mentre, come detto *supra*, la prospettiva è quella di rimettere loro

---

ammesse su argomenti sui quali l’assemblea è chiamata a deliberare su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione dagli stessi predisposta, paiono negare la possibilità di chiamare l’assemblea ad esprimersi su oggetti attinenti alla gestione della società.”

<sup>291</sup> Si pensi alle norme sulla bancarotta, vedi nt. 261.

<sup>292</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 35. Vedi nt. 74 per l’orientamento prevalente in tal senso. Secondo CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza*, 259; GALGANO, *Società per azioni*, 264; BORGIOLI, *L’amministrazione delegata*, Nardini, 1982, 36; BONELLI, *Le direttive dell’assemblea agli amministratori*, 10 ss., nel caso in cui gli amministratori esercitino non diano esecuzione alla delibera, si riteneva sussistere in capo a questi l’obbligo di informativa nei confronti dei soci, i quali potranno assumere determinate iniziative, senza però poter espropriare gli amministratori dell’inderogabile potere di eseguire la delibera, dato il loro ruolo di “filtro” e “controllo” - altrimenti eluso - rispetto a quelle da considerarsi lesive per gli interessi dei soci di minoranza, creditori e collettività.

<sup>293</sup> ABBADESSA, *L’assemblea*, 41; CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa*, 265 ss.; F. CORSI, *il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1974, 281;

solo quelli che hanno una particolare rilevanza e che richiedono la garanzia di ponderazione del procedimento assembleare<sup>294</sup>.

Dunque, come si nota, l'art. 2364, comma 1, n. 4 c.c., tanto per la discrezionalità doverosa di sottoporre determinate decisioni ai soci, quanto per gli ampi spazi gestori ritagliabili dallo statuto, ha costituito il centro propulsore di interpretazioni a favore dell'esistenza di decisioni di interesse primordiali, e la sua abrogazione non ha mancato di suscitare qualche "perplexità"<sup>295</sup> anche ai più noti sostenitori di tale teoria<sup>296</sup>.

Ciò non a caso, parendo infatti che, per quanto concerne la ripartizione di competenze, l'intento legislativo sia stato ben più rigido rispetto al periodo *ante* Riforma: da un lato, infatti, l'abrogazione dell'art 2364, comma 1, n. 4 c.c., ha determinato la scomparsa dell'unico meccanismo giustificativo della traslazione di atti gestionali all'assemblea, con l'obiettivo di evitare eventuali trasferimenti di competenza tra i due organi sociali, dall'altro, la lettura congiunta degli artt. 2380-bis (l'esclusiva competenza degli amministratori) e 2364, comma 2, n. 5 c.c. (il potere "meramente" autorizzatorio dell'assemblea), pare orientare l'interprete in senso contrario all'affermazione di un coinvolgimento dei soci nelle decisioni gestorie<sup>297</sup>, il che ovviamente sarebbe coerente con la volontà del legislatore di prediligere i principi di certezza dell'ordinamento

---

<sup>294</sup> CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa*, 303 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza*, 120 ss., secondo cui, "il limite di flessibilità del sistema legale di ripartizione delle competenze gestorie va ricercato nel principio efficientistico che informa la disciplina della funzione amministrativo [...] tale impostazione porta a concludere che gli amministratori non possono essere privati, a favore dell'assemblea, di quel complesso di poteri decisionali che assicura il conveniente ed efficace svolgimento dell'azione amministrativa, [...] la sfera di competenza inderogabile dell'organo amministrativo viene, così, individuata nella gestione corrente."

<sup>295</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 14

<sup>296</sup> Fu infatti proprio lo stesso ABBADESSA, *La gestione dell'impresa*, 40 ss., il primo coniatore italiano dell'espressione "Interessi Primordiali" dei soci, a porre il problema che gli amministratori: "nell'assumere decisioni gestorie di tale rilevanza per gli interessi dei soci, [...], in ragione dell'obbligo di esecuzione secondo buona fede del rapporto di amministrazione, avrebbero dovuto devolvere la decisione all'assemblea."

<sup>297</sup> ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.*, 544; ID, *La competenza assembleare*, 14; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 301 ss. LIBERTINI - MIRONE - SANFILIPPO *L'assemblea di società per azioni*, 35; LIBERTINI, *Scelte fondamentali*, 221 ss.; Anche MAUGERI, *Art 2364*, 1417, secondo cui lo scopo dell'art 2364, sarebbe quello di "allontanamento degli azionisti dall'area funzionale pertinente alla gestione dell'impresa.". Tale intento legislativo, come vedremo *infra*, in realtà non impedisce la volontaria sottoposizione (che può divenire doverosa) di atti all'assemblea ad opera dell'organo amministrativo.

azionario, di rapidità e segretezza delle scelte gestionali, nonché di maggior accessibilità del tipo sociale <sup>298</sup>.

## 2.2. La Dottrina del Primato dei Soci vs i “Managerialisti” *post* Riforma

Nonostante i più netti connotati attribuiti all’ordinamento azionario per mezzo della Riforma del 2003, autorevole dottrina – appellata come sostenitrice del c.d. “Primato dei soci” <sup>299</sup> – continua a ritenere che si possa ricavare, tra le disposizioni del codice civile e con il soccorso fornito dalle esperienze comparatistiche, l’esistenza di competenze “non scritte” dell’assemblea dei soci, ogni qualvolta sia coinvolto un loro interesse primordiale. Come vedremo nel prosieguo di questa trattazione, anche alcune pronunce giurisprudenziali hanno avallato quest’ultima soluzione <sup>300</sup>.

Dall’altro lato, vi è chi, dichiarandosi contrario all’esistenza di competenze “implicite” e appellato come “Managerialista” <sup>301</sup>, ritiene sussistente, al cospetto di operazioni di tal

---

<sup>298</sup> LIBERTINI - MIRONE - SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, 36 e 37, riferendosi alle scelte del legislatore delegato: “[...] deve anche ammettersi che sussistono altri interessi meritevoli di tutela, che il legislatore ha evidentemente ritenuto di carattere preminente, e che attengono alla certezza dell’ordinamento azionario, cioè alla definizione dei meccanismi di governo dell’impresa ed alla sicura ripartizione dei vari poteri fra le componenti dell’organizzazione societaria, nonché alla segretezza ed alla rapidità delle scelte gestionali” e, continua, riferendosi all’intervento del legislatore di cui all’art 20, comma 7, del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, per mezzo del quale si è determinato una riduzione del capitale sociale minimo in materia di S.p.A.: “Proprio l’astratta versatilità del modello sul piano imprenditoriale dovrebbe indurre anzi a rafforzare l’idea che le caratteristiche fondamentali del tipo prescelto – [...] (tra cui la cui la piena competenza gestionale degli amministratori nelle s.p.a.) – debbano mantenersi come strettamente inderogabili.” e, inoltre, che: “in questa prospettiva, l’impossibilità per i soci di assumere vere e proprie decisioni in materia gestionale, per via di competenze statutarie o implicite, può considerarsi uno dei “prezzi” da pagare per accedere al tipo azionario.”

<sup>299</sup> Gli autori sostenitori del c.d. Primato dei Soci sono, tra gli altri, PORTALE, *Rapporti*, 10; CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea nella gestione dell’impresa*, 157; AU. MIRONE, *Art. 2361*, in *Le società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini - A. Stagno d’Alcontres, I, Jovene, Napoli, 2004, 414 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336; ID, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 91 ss.; ID, *Art. 2365*, 1509 ss.; E.R. RESTELLI, *Azioni senza indicazioni del valore nominale e disciplina del prezzo di emissione*, in *Riv. Soc.*, 2018, 423; PORTALE e DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 42; ID, *Gestione dell’impresa e disposizione dell’azienda*, 12; PINTO, *Art 2364*, 857 ss.; ID, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, 449 ss.

<sup>300</sup> Tra le altre, Trib. Roma, 1° aprile 2019, in *Foro it.*, 2019, I, 2559; nonché in *Banca borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765 ss., analizzate *infra*.

<sup>301</sup> Gli autori sostenitori della posizione Managerialista, sono: M. LIBERTINI - AU. MIRONE - P. SANFILIPPO, *L’assemblea di società per azioni*, 26 ss., spec. 34 ss.; LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003*, *Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, I, 221; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a.*, 8 ss.; ID, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013, 22 ss.; N. ABRIANI, *L’assemblea*, in *La società per azioni*, a cura di N. Abriani - S. Ambrosini - O. Cagnasso - P. Montalenti, in *Trattato di diritto commerciale*, a cura di G. Cottino, IV.1, Padova, 2010, 433 ss.; G.D. MOSCO, *Art. 2380-bis*, in *Le società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini - A. Stagno d’Alcontres, II, Jovene, Napoli, 2004, 588; C. ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, in

natura, un mero dovere informativo dell'organo amministrativo nei confronti dei soci, e in caso di mancato rispetto dello stesso, un profilo di responsabilità per *mala gestio*.

Tra quest'ultimi, oltre ad affermare che il riconoscimento di spazi gestori alla collettività dei soci si porrebbe in contrasto con lo "spostamento in senso manageriale del baricentro della società per azioni"<sup>302</sup> operato dalla Riforma, vi è che ritiene esclusa la possibilità di individuare competenze non scritte in capo all'assemblea. E questo, da un lato, in forza dell'art 2380-*bis* c.c., tramite cui il legislatore si sarebbe messo a riparo da lacune normative da colmare in via analogica, dall'altro sulla base del pregiudizio di cui sarebbe vittima l'ordinamento azionario, in termini di incertezza, derivante dal riconoscimento di una vera e propria competenza di natura legale (seppur implicita) in capo all'assemblea per operazioni di interesse primordiale, potendo la società opporre a terzi l'eventuale violazione del limite posto agli amministratori<sup>303</sup>.

Ponendosi nell'ottica dei sostenitori del Primato dei soci, risulta opportuno essere cauti nel ritenere che la riforma del 2003 abbia determinato una totale "svalutazione"<sup>304</sup> del ruolo dell'assemblea nel governo societario, non potendosi di certo affermare che si sia realizzata una "investitura monopolistica"<sup>305</sup> del potere di gestione in capo agli amministratori. Piuttosto, infatti, può considerarsi realizzato un modello di carattere intermedio, fatto di "vasi comunicanti bidirezionali e di intensità diseguale"<sup>306</sup> tra

---

*Riv. dir. comm.*, 2020, I, 59; ID, *La società per azioni*, 349 ss.; GUIZZI, *Art. 2380-bis*, 74 ss.; E. LA MARCA, *Il conflitto di interessi e l'abuso di potere in Assemblea*, in *Trattato delle società* diretto da V. Donativi, II, "Società per azioni", Utet, Milano, 1226 ss. Ma anche lo stesso ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 3 ss., primo sostenitore e messaggero italiano della dottrina degli interessi primordiali dei soci, che assume tuttavia un approccio più scettico rispetto all'esistenza di competenza implicite dell'assemblea.

<sup>302</sup> ABRIANI, *L'assemblea*, 436; CALANDRA BUONAURO, *L'amministrazione della società per azioni*, 54; dimostrato, certamente, come già anticipato, dall'abrogazione dell'art 2364, comma 1, n. 4, dalla sua sostituzione con poteri meramente autorizzatori, nonché dall'attribuzione di materie tradizionalmente spettanti all'assemblea (anche, tra le altre, la competenza a deliberare la fusione semplificata e l'istituzione o soppressione di sedi secondarie) all'organo amministrativo.

<sup>303</sup> ABRIANI, *L'assemblea*, 440; LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa*, 221 ss.; GRIPPO e BOLOGNESI, *L'assemblea nella società per azioni*, 13, nt. 37; ABBADESSA e MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 270; GUIZZI, *Art 2380-bis*, 77 ss. L'ultima critica managerialista sarà oggetto di individuale analisi in uno specifico sottoparagrafo, vedi *infra* § 2.4.

<sup>304</sup> MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 351; TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e «supervisione» degli azionisti*, 48 ss., che mette in luce come la scelta in senso manageriale sia frutto dell'influenza esercitata dai tratti caratterizzanti (l'azionariato diffuso) le *public companies*.

<sup>305</sup> ABBADESSA e MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 273, nt. 12.

<sup>306</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa*, 53;

amministratori e assemblea, ma che certo permette di riconoscere un ruolo gestorio anche agli azionisti quando si tratti di operazioni di interesse primordiale.

Dunque – nell’ottica di fornire risposta alle criticità avanzate dai managerialisti – non può certo negarsi, sulla base del disposto di cui all’art 2380-*bis* c.c., l’esistenza di competenze non scritte dell’assemblea in materia gestoria per molteplici ragioni.

Innanzitutto, per l’innegabile rilevanza del dato comparatistico a favore di tale ultima soluzione<sup>307</sup>, nonché per la non trascurabile osservazione<sup>308</sup> che l’esistenza di una norma espressa, come quella in esame, pur volendo delineare una cristallina ripartizione di competenze, non è detto che lasci l’ordinamento senza vuoti normativi: se infatti la disposizione, pur capace di dettare una disciplina nel suo perimetro formale, risulti “inadeguata” nel fornire tutela ad interessi (in questo caso, quelli primordiali dei soci) meritevoli di protezione, allora ben può parlarsi di lacuna normativa, come nel caso di specie in cui l’ordinamento azionario sia sprovvisto di un meccanismo espresso che permetta agli azionisti di decidere rispetto a operazioni profondamente impattanti sulla loro posizione e sulla struttura della società.

Inoltre la lacuna risulterebbe solo formalmente e apparentemente colmata a causa dell’indeterminatezza di confini dello stesso concetto di “gestione” proprio dell’art. 2380-*bis* c.c.. Infatti, questo, essendo caratterizzato da una forte “instabilità semantica”, rende ardua l’impresa di individuarne il nucleo logico e di contenuto al fine di garantire una

---

<sup>307</sup> L’ordinamento tedesco data la presenza di una disposizione di egual tenore a quella del 2380-*bis*, ossia il § 76 dell’*AktG*, rappresenta la chiara dimostrazione di come una simile norma non possa porsi come ostacolo all’affermazione di competenze non scritte in capo all’assemblea, come riscontrabile in *Bundesgerichtshof 25 febbraio 1982*, in *BHGZ*, 83, 122 (caso *Holz Müller*); *Bundesgerichtshof 26 aprile 2004*, *Az. II ZR 154/02 = BGHZ 159, 30* (Caso *Gelatine*); *Bundesgerichtshof, 25 novembre 2002*, *BGHZ*, 153, 47 ss. (caso *Macrotron*), oggetto di successiva analisi.”

<sup>308</sup> PINTO, *Art 2364*, 859, il quale dichiara, oltre alla non incompatibilità dell’esistenza di competenze implicite con l’accentramento realizzato dal legislatore in capo all’organo amministrativo della gestione esclusiva, circa la critica managerialista relativa all’assenza di una lacuna normativa, che: “l’accertamento di una lacuna non è il frutto di una valutazione fondata solo sul perimetro formale della norma, ma può discendere anche da un giudizio di inadeguatezza di quest’ultima in relazione agli obiettivi di tutela emergenti dalla ricostruzione degli interessi che il diritto scritto vuole proteggere.” Ma anche ANGELICI, *La società per azioni*, 358, il quale ritiene che il tema relativo all’analisi delle competenze non scritte, debba essere analizzato nell’ottica di individuare “le concrete esigenze di tutela evidenziate dal dibattito [...] [e] domandarsi cioè se e in che senso esse richiedono strumenti di intervento che si aggiungano [in tal modo allora colmando “lacune” del diritto scritto] all’esplicita disciplina legislativa.” E ID, *La società per azioni*, 358 nt. 34, affermando che il riconoscimento di competenze non scritte necessita di una “lacuna” da colmare nel diritto positivo, e ciò “richieda a sua volta una ricostruzione degli interessi che il diritto scritto vuole proteggere e la constatazione che esso, pur riconoscendo il relativo bisogno di protezione [...] non vi provvede.”

netta e certa ripartizione di competenze tra azionisti e amministratori <sup>309</sup> e pone in luce la debolezza di una critica puramente nominalistica avanzata dai manageralisti, dato che ben potrebbero dirsi non rientranti nel concetto di “gestione” quelle operazioni che, incidendo sulla dimensione organizzativa e finanziaria della società, sarebbero da attribuirsi implicitamente all’assemblea <sup>310</sup>.

In tale ottica, viene affermato <sup>311</sup> il carattere “funzionale” del concetto di gestione che impone di guardare, non tanto “alla imputazione organica” di una serie di materie all’organo amministrativo, quanto più “al concreto atteggiarsi dei processi decisionali” nelle singole società, da cui discende che, nell’ambito di quelle chiuse e con azionariato ristretto, il disconoscimento di un ruolo gestionale degli azionisti contrasterebbe con le reali dinamiche sociali.

Dall’altro lato, a ulteriore riconferma dei labili confini della nozione di gestione, viene prospettata in dottrina <sup>312</sup> la possibilità di distinguere tra atti di “organizzazione della società” e atti di “gestione dell’impresa”, imputando all’assemblea dei soci i primi senza intaccare così la competenza di gestione degli amministratori. Tale bipartizione, come correttamente notato <sup>313</sup>, pur tentando di definire con contorni precisi il vocabolo “gestione”, trascura che l’“organizzazione” e la “gestione” non sono in realtà livelli ordinamentali rigidamente distinti l’uno dall’altro, ma “naturalmente compenetrati”, e

---

<sup>309</sup> MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 406-407; ID, *Art 2365*, 1510; P. SPADA E M. SCIUTO, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 1\*, Torino, 2004, 62; B. LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2008, 286 ss. dove viene effettuata, a riprova dell’instabilità semantica del concetto di gestione, una netta distinzione tra gestione e amministrazione, attribuendo quest’ultime all’assemblea. Si tratta di un ragionamento simile anche a quello effettuato da ANGELICI, *A proposito di interessi*, 71 ss. Tra l’altro, tale soluzione è stata avallata dalla giurisprudenza di cui tratteremo in seguito, in particolare Trib. Roma, 1° aprile 2019, in *Foro it.*, 2019, I, p. 2559, secondo cui il compimento di operazioni di interesse primordiale fuoriesce dal concetto di gestione della società, attenendo maggiormente agli aspetti organizzativi della stessa.

<sup>310</sup> R. WEIGMAN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Giappichelli, Torino, 1974, 76, dove viene individuata l’inadeguatezza di una teoria nominalista a individuare i limiti del potere degli amministratori (rispetto a quelli assembleari). MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 406-407; ID, *Art 2365*, 1510;

<sup>311</sup> MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 407; ID, *Art 2365*, 1511; CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 149 ss.; Tra l’altro, anche nella dottrina americana (BAINBRIDGE, *Corporate Law*, 2ª ed., New York, 2009, 232) è stato prospettato come nelle società chiuse ad azionista unico, il voto di quest’ultimo abbia “both managerial and oversight functions”

<sup>312</sup> L’autore a cui si fa risalire tale bipartizione è G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffré, Milano, 1956, 215 ss., ma il dibattito viene richiamato sia da sostenitori del primato dei soci (CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea nella gestione dell’impresa*, 149 ss.) e manageralisti (ANGELICI, *La società per azioni*, 355.).

<sup>313</sup> CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea nella gestione dell’impresa*, 151.

che, atti di carattere organizzativo, anche espressamente attribuiti all'assemblea dalla legge (senza scomodare le competenze implicite, si pensi agli aumenti e riduzioni di capitali; fusioni e scissioni; emissioni di strumenti finanziari) hanno in realtà un riflesso gestorio di particolare rilievo, non permettendo di cogliere in modo esatto i concreti processi decisionali nel contesto azionario <sup>314</sup>. Dunque, in realtà, anche l'assemblea può ben essere titolare di competenze gestorie (esplicite, per legge o con il meccanismo di attribuzione statutaria, o, implicite), che, tuttavia, recuperando quanto c'è di utile nella bipartizione di cui *supra*, si pongono in una sorta di area *ibrida* tra gestione e organizzazione della società: il legislatore del 2003 ha costruito un sistema a “geometria variabile”, in cui l'art 2380-*bis* c.c. prevede sì una competenza esclusiva di gestione in capo agli amministratori, ma quest'ultima sarebbe riferibile ai soli atti ordinari di conduzione dell'impresa, mentre, sarebbero da imputarsi all'assemblea, come esplicitamente sancito per le S.r.l. nel disposto di cui all'art 2479, comma 2, n. 5, le operazioni (gestorie) idonee a incidere sul profilo organizzativo e di rischio della società nonché sugli interessi primordiali dei soci <sup>315</sup>.

---

<sup>314</sup> Inoltre, anche tra i managerialisti, ANGELICI, *La società per azioni*, 355; ID, *proposito di interessi “primordiali dei soci”*, 67, viene rilevata la non facile perimetrazione del concetto di gestione e la inidoneità della distinzione tra atti di gestione e di organizzazione al fine di delineare una ripartizione di competenze tra amministratori e azionisti. L'A. considera la “gestione” come un “riassunto della normativa” piuttosto che una “tipologia della realtà”, dipendendo la nozione di gestione dal significato ad esso attribuito dal legislatore. Il dato comparatistico è di particolare rilevanza in tal caso, in quanto, se tale concetto avesse limiti e contenuto ben definiti, e servisse per identificare in modo univoco le competenze degli amministratori, allora, in ogni ordinamento, questi dovrebbero risultarne titolari in modo uniforme. Tuttavia la realtà economico sociale dei fatti risulta andare in senso contrario rispetto a tale affermazione, basti pensare al caso della distribuzione degli utili, che attiene tanto alla “gestione imprenditoriale” quanto al “rapporto tra i soci” e che gli ordinamenti anglosassoni attribuiscono ai *directores* in forza della *business judgement rule*, sottolineandone il carattere gestionale, ma che, in altri ordinamenti, come quello italiano, è pacificamente attribuito ai soci ex art 2433 c.c..

Che poi l'A. ritenga, nonostante tale convincimento, che, per “reagire a decisioni evidentemente inconsapevoli del legislatore”, risulti preferibile non assegnare al concetto una dimensione normativa, in quanto ciò determinerebbe una sorta di appiattimento dei tipi sociali, è un altro discorso, che non esclude la fumosità del concetto di gestione e il fatto che di tal competenza possa essere destinataria la collettività dei soci.

<sup>315</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa*, 154; Nonché tra i managerialisti, ANGELICI, *La società per azioni*, 359, che nota, anche alla luce dell'esperienza tedesca dei casi *Holz Müller* e *Gelatine*, l'esistenza di “operazioni, formalmente gestionali, le quali sarebbero concretamente in grado di alterare, in effetti pregiudicare, la concreta fruibilità dei diritti degli azionisti, provocando un c.d. *Mediatisierungseffek* e così trasferendo di fatto agli amministratori poteri di competenza dell'assemblea.”; Nonché Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765.

Nonché vengono in rilievo anche delle considerazioni di carattere equitativo sul tema poste da vari autori, tra i quali, MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 406; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 42: sarebbe opportuno ed equo ritenere che gli amministratori siano chiamati a decidere, senza la consultazione dei soci, di alienare l'azienda a terzi o di assoggettare la società all'esterno controllo altrui, oppure lo scorporo dell'azienda in una società controllata con conseguente sostanziale svuotamento del potere assembleare di stabilire misura e tempi di remunerazione dell'investimento nell'attività operativa e di nominare i soggetti preposti alla sua direzione? O, ancora, la

Dunque, reso chiaro che la sussistenza di una espressa disposizione, come quella dell'art 2380-*bis* c.c., pur (apparentemente) idonea a ripartire le competenze, non esclude che l'ordinamento azionario sia vittima di una lacuna normativa e che il concetto di gestione evocato dalla norma risulti essere di incerta identificazione, occorre, prima di esaminare alcune delle fattispecie da cui possono trarsi dei poteri non scritti dell'assemblea, aprirsi al dialogo con i managerialisti.

Infatti, da un lato, tra quest'ultimi vi è un autore <sup>316</sup> che, pur negando l'esistenza delle competenze implicite, (i) non lo ritiene un "percorso necessariamente precluso", osservando infatti che sia lo stesso art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. relativo alle competenze dell'assemblea ordinaria, a non richiedere "previsioni espresse" in sede di rinvio alle altre materie *ex lege* attribuite alla sua competenza, al contrario di quanto accade nell'art. 2365, comma 1, c.c., per le competenze dell'assemblea straordinaria. E, inoltre, (ii) condivide alcune delle prospettazioni avanzate dai sostenitori del primato dei soci, tra cui i rilievi tanto gestori quanto organizzativi di determinate operazioni (tra cui l'alienazione o l'affitto a lungo termine dell'azienda, la cessione dell'*asset* patrimoniale più rilevante), e l'inidoneità dell'imputazione in via esclusiva della gestione agli amministratori a "scalfire il potere di gradimento e veto sull'indirizzo dell'impresa che l'assemblea è in grado di esprimere" <sup>317</sup>. Nonché, infine, (iii) l'A <sup>318</sup> offre spunti di riflessione - seppur

---

fusione della società conferitaria con un'impresa "terza" o un aumento di capitale a esso riservato che determini la perdita del controllo sull'attività della società "madre"? La cessione di un marchio storico? O il compimento, in generale, di operazioni che incidono in modo determinante sui diritti dei soci o che ne alterano l'oggetto sociale? Pare trattarsi di domande aventi già in sé la risposta: sono operazioni (seppur anche con riflessi gestori) suscettibili di incidere sulla struttura patrimoniale e organizzativa dell'impresa in modo sensibile, che non sembra opportuno vengano attribuite in via esclusiva agli amministratori senza un previo coinvolgimento dell'assemblea dei soci, i quali hanno investito in una società avente una determinata conformazione, e, il cui stravolgimento, seppur non formale, equitativamente dovrebbe almeno vederli partecipi.

<sup>316</sup> LA MARCA, *Il conflitto di interessi*, 1226. Infatti, l'art. 2365, comma 1, c.c. prevede che "L'assemblea straordinaria delibera [...] su ogni altra materia *espressamente* attribuita alla legge alla sua competenza." Diversamente, l'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c., prevede che l'assemblea ordinaria "delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea.", non figurando dunque da nessuna parte la necessità di una espressa previsione.

<sup>317</sup> LA MARCA, *Il conflitto di interessi*, 1237 ss., secondo cui ciò è vero "in ragione delle sue competenze sul fronte della misura dei mezzi propri, sia in ragione delle competenze autorizzative statutarie su atti così preclusi agli amministratori, sia infine in ragione di quel complesso di competenze legali che smentiscono l'idea che ad una funzione, quand'anche esclusiva, degli amministratori si accompagni una loro supposta autoreferenzialità."

<sup>318</sup> Secondo LA MARCA, *Il conflitto di interessi*, 1240 ss. "La tesi [delle competenze implicite] finirebbe con l'affermare la sussistenza di una competenza generale dell'assemblea, piuttosto che alcune sue certe competenze implicite, così ponendosi in contraddizione con l'assetto stesso del sistema. Per quanto voglia,

elaborati per negare l'esistenza di competenze implicite - utili a favorire lo sviluppo della teoria sulle competenze implicite: più che valutare di volta in volta, nel caso concreto, la sussistenza di un interesse primordiale dei soci (e di una conseguente competenza implicita dell'assemblea), la dottrina e la giurisprudenza - e, un giorno, anche il legislatore - dovrebbero sforzarsi sempre più di delineare *certe e determinate* competenze implicite (o un elenco determinato di interessi primordiali), in coerenza con la struttura dell'attuale sistema e a garanzia di una maggiore certezza applicativa. Obiettivo che, ad avviso di chi scrive, non pare così arduo da raggiungere: basti considerare che, per quanto il percorso dottrinale sia più risalente, la giurisprudenza <sup>319</sup> ha da poco intrapreso il percorso di tipizzazioni di fattispecie riconducibili alla competenza non scritta dell'assemblea.

Inoltre, dall'altro lato, vi è certamente chi, tra i managerialisti <sup>320</sup>, voglia garantire "tutela" agli interessi primordiali dei soci, tuttavia non sul piano delle competenze, ma in relazione ai doveri, e, alle conseguenti responsabilità, da attribuire agli amministratori.

Il dialogo tra amministratori e assemblea, come prospettato sia da chi sosteneva l'esistenza di competenze implicite sia da chi le negava <sup>321</sup>, si realizzerebbe per mezzo

---

sotto un profilo qualitativo, limitarsi l'analisi ai soli interessi considerati primordiali, di essi non viene offerto (e del resto non pare possibile offrire) un elenco: quegli interessi emergono come di volta in volta rilevanti in ragione del tipo di operazione posto in essere dagli amministratori e di come questa impatta sulla concreta realtà societaria interessata<sup>76</sup>. Se poi la nozione si estende ai profili economici del rischio determinato dalle operazioni degli amministratori, il quadro diviene ancora più incerto, uno stesso genere di interesse potendo essere leso da operazioni fra loro anche molto diverse

<sup>319</sup> Giurisprudenza che verrà analizzata nel prosieguo del testo: Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa Tit. Cred.*, 2017, II, 377 (caso Bulli e Pupe); Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 (caso HLH Sardinia); Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371 (caso Settembrini); Trib. Roma, 1° aprile 2019, in *Banca borsa Tit. Cred.*, 2019, II, 757 (caso Banca del Fucino); Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, 425 (caso Edil Habitat).

<sup>320</sup> ANGELICI, *La società per azioni*, 363.; GRIPPO e BOLOGNESI: *L'assemblea nella società per azioni*, 19 ss, secondo cui: "può certamente apparire opportuno coinvolgere l'assemblea ai fini dell'assunzione di decisioni in grado di incidere profondamente sui caratteri essenziali dell'impresa sociale (i c.d. atti di *intérêt primordial*), ma ciò, a ben vedere, non si risolverebbe in una sottrazione di competenza gestionale agli amministratori, considerato che l'intervento assembleare dovrebbe comunque essere qualificato come autorizzatorio e, pertanto, i legali rappresentanti della società potrebbero discostarsene, pagando il «prezzo» di un'eventuale responsabilità interna, e dovendosi poi valutare le sorti dell'atto compiuto alla luce dell'art. 2384." La tutela di interessi primordiali è confermata di recente anche da ANGELICI, *A proposito di interessi primordiali*, 78, che, nell'ottica di attribuirvi un significato "normativo", ne propone la lettura combinata con le ipotesi di recesso ex art. 2437 c.c.;

<sup>321</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, I, 269, *ivi* 304 ss.; LIBERTINI, *Scelte fondamentali*, 222, nt. 58., A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008, 271 ss.; ANGELICI, *La società per azioni*, 363, secondo cui tale soluzione permetterebbe di "tener conto della tipologia reale della società per cui il problema concretamente si pone", dunque se una società per azioni ad azionariato ristretto o diffuso, valutando alla luce delle dinamiche sociali concrete se sussista o meno un dovere di correttezza (e quindi di *disclosure* ed eventuale sottoposizione dell'atto) nei confronti degli azionisti.

del dovere di correttezza (c.d. Artt. 1175 c.c. e 1375 c.c.) in capo agli amministratori, che impone loro di fornire adeguate informazioni ai soci in merito ad operazioni di particolare rilievo. In aggiunta – non ponendosi un problema di responsabilità degli amministratori, che resta comunque ferma <sup>322</sup> – buona parte della dottrina <sup>323</sup> riconosce la facoltà degli amministratori di sottoporre all’esame dell’assemblea, tramite il meccanismo della convocazione, decisioni di carattere gestorio, provocandone una deliberazione “spontanea” <sup>324</sup> e non vincolante: allora è ragionevole sostenere che, nelle ipotesi in cui l’operazione incida su interessi primordiali dei soci (e, dunque, sui profili organizzativi-strutturali, nonché sui diritti partecipativi di quest’ultimi) la mera *facoltà* di coinvolgere i soci nella gestione, si trasformi in un vero e proprio *dovere* alla luce dell’appena rievocato dovere di correttezza <sup>325</sup>.

---

Che il dovere di correttezza sia “un tratto caratterizzante” del potere di gestione degli amministratori è in modo chiaro indicato da M. BELLACOSA, *Obblighi di fedeltà dell’amministratore di società e sanzioni penali*, Giuffrè, Milano, 2006, 37 ss.

<sup>322</sup> Tra gli altri, CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 146; CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione della società per azioni*, 57; e tra l’altro, vedi nt. 260 e 261, per la soluzione in senso favorevole al mantenimento di una responsabilità degli amministratori anche *ante* Riforma.

<sup>323</sup> CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 146; DE NICOLA, *Art 2380-bis*, 95, secondo cui: “La novella legislativa, d’altronde, pare non porre ostacoli agli amministratori che vogliano comunque sentire un mero parere dell’assemblea [...], in linea con l’intento generale della riforma di un’accentuazione della libertà delle parti del contratto di società.”; ABBADESSA, *L’assemblea nella s.p.a.*, 544; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nelle s.p.a.*, 288 e 304; CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo*, 541 ss; ID, *L’amministrazione della società per azioni*, 57; MAFFEZZONI, *Art. 2364*, 22; PINTO, *Art. 2364*, 856; GRIPPO e BOLOGNESI: *L’assemblea nella società per azioni*, 19 ss;

In senso contrario alla volontaria devoluzione di atti gestionali all’assemblea, F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*<sup>29</sup> diretto da F. Galgano, Cedam, Padova, 2003, 253 ss.;

<sup>324</sup> CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 146, il quale ritiene l’impedimento al coinvolgimento dei soci da parte degli amministratori come “*sproporzionato* [poiché il discarico di responsabilità non può sussistere data la platea di soggetti, tra cui minoranza e organi di controllo, titolari del potere di dare avvio all’azione contro gli amministratori e la possibilità di specificare “ferma in ogni caso la responsabilità degli amministratori”], *inopportuno* [poiché contrario agli obiettivi di rafforzamento dell’autonomia statutaria, trasparenza ed efficacia della *governance*] *non coerente* [con gli spazi gestori espressi riservati all’assemblea dei soci] con il quadro tratteggiato dalla riforma.

<sup>325</sup> CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 541 ss; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nelle s.p.a.*, 288 e 304 ss. secondo cui il nuovo sistema *post* riforma impone un dovere in capo agli amministratori, in forza dei principi di buona fede e correttezza, di sottoporre operazioni di interesse primordiale all’esame dell’assemblea, realizzando “una relativa degradazione del dovere di rimessione [individuato nel sistema ante Riforma nell’art. 2364, comma 1, n. 4] a mero dovere di sottoporre all’esame dell’assemblea le operazioni di interesse primordiale.”; ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15; ANGELICI, *La società per azioni*, 363 nt. 42, condividendo la prospettiva di ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15, relativamente alla declinazione del tema in questione secondo i doveri di correttezza che debbono orientare il legislatore.

Di simile orientamento CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea*, 156, che risulta possibilista in merito all’impostazione del problema nella prospettiva dei doveri di correttezza.

Dunque, la mancata riproduzione di una norma di egual tenore a quell'art. 2364, comma 1, n. 4 c.c., non impedisce (e, anzi, in determinati casi, rende doveroso) il coinvolgimento dell'assemblea nella gestione: gli amministratori potranno sì discostarsi dal parere non vincolante adottato dalla collettività dei soci, ma dovranno fornire una adeguata motivazione, in mancanza della quale saranno suscettibili di revoca per giusta causa o condannabili al risarcimento del danno (come anche nell'ipotesi in cui sia mancata la preventiva informativa)<sup>326</sup>.

Inoltre, pare opportuno aggiungere che, il parere dell'assemblea, pur non vincolante, è in grado di influenzare notevolmente gli amministratori grazie al suo valore di *moral suasion*<sup>327</sup>: quest'ultimi, infatti, anche se non revocati, potrebbero non avere *chance* di rinomina da parte degli stessi azionisti di cui hanno disatteso l'opinione, nonché, resterebbe ferma in ogni caso la loro responsabilità per l'atto compiuto.

E da ciò pare, allora, come correttamente notato anche tra i managerialisti<sup>328</sup>, che “si riduce la differenza sul piano operativo fra la prospettiva che discorre di un dovere di correttezza degli amministratori e quella che [...] parla di competenza implicite” e, inoltre, che il nuovo sistema risultante dalla riforma del 2003, pur creando problematiche maggiori all'affermazione di quest'ultime, non risulta poi così lontano dal precedente *ante Riforma*<sup>329</sup>.

### 2.3. *Minus dixit lex quam voluit*: l'individuazione di competenze “non scritte” dell'assemblea tra le disposizioni del codice civile

La ricerca delle competenze implicite ad opera dei sostenitori del primato dei soci<sup>330</sup> è iniziata dall'art. 2361 c.c., dato che, come anticipato nel primo paragrafo, il secondo comma di suddetta disposizione sancisce una espressa competenza gestoria in capo

---

<sup>326</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 289 ss.; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 146.

<sup>327</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15.

<sup>328</sup> ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali”*, 85, nt. 63.

<sup>329</sup> ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 15.

<sup>330</sup> Soprattutto, vedi PORTALE, *Rapporti*, 27 ss.; MIRONE, *Art. 2361*, 412 ss.; MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 410; PINTO, *art 2364*, 862; ID, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Giappichelli, Torino, 2008, *passim*; CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni*, 62.

all'assemblea ogni qualvolta la società intenda acquistare partecipazioni da cui derivi una responsabilità illimitata per le obbligazioni assunte.

Da ciò si è posto il quesito sulla possibilità di ricavare, in modo implicito, una competenza assembleare sia per le operazioni capaci di comportare una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale (rispetto alle quali è previsto un generico divieto al comma 1), sia per ogni altro atto a cui consegua l'assunzione di un rischio "non predeterminabile e non gestibile dagli amministratori"<sup>331</sup>, ciò anche considerando che la *ratio* sottostante all'attribuzione di competenza del comma 2 non sia da riferire solo al carattere "illimitato" della responsabilità assunta dai soci, ma da estendere nel senso di evitare che gli amministratori della partecipata si ritrovino a gestire gran parte del patrimonio della partecipante, con conseguenze disgregative del patrimonio sociale e della partecipazione detenuta<sup>332</sup>.

Adottando tale ottica, se è vero che il comma 1 non fornisce in via espressa un meccanismo per garantire il superamento del divieto all'acquisto di partecipazioni, che per misura e oggetto, siano sostanzialmente modificative dell'attività tipica della società, non anche è da trascurare che tali operazioni producono un effetto di "sostanziale alterazione delle condizioni oggettive di rischio formalmente stabilite nello statuto"<sup>333</sup>: allora pare ragionevole ritenere che possa essere una delibera dell'assemblea dei soci a far cadere il divieto, tant'è che è stato precisato che la *ratio* di tale primo comma sarebbe proprio quella di sancire la competenza in capo all'assemblea rispetto a operazioni naturalmente e "astrattamente" rientranti nella sfera di funzioni dell'organo amministrativo<sup>334</sup>. Ai fini della sua applicazione occorrerà valutare se la "misura e

---

<sup>331</sup> BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali*, 114.

<sup>332</sup> L. AUTORI, *Art. 2361 in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2005, 745 ss.

<sup>333</sup> MIRONE, *Art. 2361*, 414.

<sup>334</sup> MIRONE, *Art. 2361*, 415; A. BUSANI, in <https://www.notaio-busani.it/it-IT/Partecipazioni-societarie.aspx>, secondo cui: "Tale divieto ha il fine di impedire che, di fatto, si modifichi l'oggetto sociale senza la preventiva ed indispensabile deliberazione dell'assemblea degli associati.". DE LUCA, *Da Holzmüller a Bulli e Pupe*, 381; KUTUFÀ, *L'assunzione di partecipazioni*, 1601 ss, secondo cui: "Il limite dell'oggetto sociale segna, pertanto, il confine che separa – nel rapporto dialettico tra amministratori e soci – l'ambito di competenza degli uni rispetto a quello riservato all'intervento degli altri [...] è il secondo riferimento – declinabile nel modello azionario nel divieto espresso, al comma 1°, e nella riserva di attribuzione deliberativa contemplata, al comma 2° – a svolgere un ruolo decisivo nella determinazione della competenza [dei soci] in presenza di operazioni non conformi all'attività stabilita dagli azionisti e al grado di rischio ad esso collegato."

l'oggetto" delle partecipazioni acquistate siano idonee a integrare l'effetto finale di modificazione sostanziale dell'oggetto sociale.

Controversa, alla luce del dibattito intercorrente tra chi sostiene il carattere alternativo<sup>335</sup> o cumulativo<sup>336</sup> dei criteri della "misura" e dell' "oggetto" della partecipazione, è la configurabilità nell'art. 2361, comma 1, c.c. della trasformazione di una società operativa in  *Holding*, "mista" o "pura", a seconda che la società acquisti partecipazioni di controllo in società operative svolgenti attività nel medesimo settore (c.d. Holding mista), oppure, tramite la costituzione di una società operativa e conseguente alienazione a questa della propria azienda<sup>337</sup>, divenendo così una scatola vuota (c.d. Holding pura).

L'adesione alla teoria dell'alternatività potrebbe condurre alla salvezza dal divieto (e alla conseguente competenza degli amministratori) solo il caso della conversione in  *holding* mista, qualora ciò non comportasse l'esborso di parte significativa del patrimonio sociale, mentre, privilegiando il carattere cumulativo dei criteri, entrambe le operazioni potrebbero rientrare nella competenza dell'organo amministrativo ed esulare dal divieto. Senza soffermarci in modo approfondito su tale dibattito, conviene, nell'ottica di configurare quante più operazioni possibili nella fattispecie di cui al 2361, comma 1 c.c., aderire alle tesi dell'alternatività, sulla base del fatto che così facendo, la società (*recte*, l'organo amministrativo) non potrebbe acquistare autonomamente una partecipazione di controllo in società appartenenti al medesimo settore, dato che, per il criterio della

---

Nonché, è stata la stessa giurisprudenza del Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765, a rintracciare l'idoneità di una delibera assembleare a superare il divieto espresso di cui al comma 1.

<sup>335</sup> Tra questi, C. ANGELICI, *la partecipazione azionaria nelle società per azioni*, in *Trattato Rescigno*<sup>14</sup>, Torino 1985, 344; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi*, Torino, 1996, p. 65 ss.; AU. MIRONE, *Art. 2361*, 415, secondo cui, in realtà: "anche muovendosi nella logica del carattere cumulativo dei parametri legali della misura e dell'oggetto, la soluzione preferibile rimane pertanto quella del trasferimento alla competenza assembleare dell'operazione [...]"; tuttavia, seguendo la strada della cumulatività, secondo F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato Galgano*, 2003, 170 ss., l'operazione sarebbe in ogni caso ammissibile dal momento in cui la holding abbia quale oggetto sociale lo svolgimento in via "indiretta" dell'attività sociale della sua controllata.

<sup>336</sup> BARTALENA, *Le competenze dell'assemblea*, 1100; F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?* in *Contr. impr.*, 1986, p. 330 ss.; ID., *L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, in *Contr. impr.*, 1990, 403 ss.

<sup>337</sup> Che l'alienazione dell'azienda o di un suo ramo principale comportino una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, è stato affermato da ormai vari autori (nonché dalla giurisprudenza pacifica sinora in materia di S.r.l.) tra i quali, oltre ai riferimenti effettuati nella nt. 269, vedi CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni*, 62, il quale, circa il caso dell'affitto d'azienda, ritiene che si tratti di un'operazione comportante una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale, rendendo la concedente una società di "puro godimento", a patto che non che "si tratti di un'operazione temporanea inserita in un programma che prevede la ripresa dell'attività da parte della concedente."

“misura” della partecipazione, sarebbe legittima l’operatività del divieto (e, della competenza assembleare)<sup>338</sup>.

L’operazione, in tal caso, dovrà essere approvata dall’assemblea dei soci, poiché idonea a privare la minoranza della facoltà di sfruttare strumenti di controllo sull’attività “dismessa”, quali l’azione di responsabilità e la denuncia al tribunale, provocando così un’alterazione del rischio d’impresa inizialmente assunto<sup>339</sup>.

La riserva di competenza all’assemblea ex art. 2361, comma 2, c.c., nonostante sia stato affermato il carattere eccezionale della norma<sup>340</sup>, secondo parte della dottrina<sup>341</sup> potrebbe ben essere estesa non solo all’ipotesi prevista nel comma 1, ma anche a ogni operazione che sia idonea a determinare la produzione di un medesimo rischio a quello derivante dall’acquisto di partecipazioni comportanti responsabilità illimitata, come quello di perdita integrale del patrimonio, di incidenza significativa sul rischio di investimento assunto dagli azionisti, e di perdita del controllo diretto sulla società.

Non a caso, a riprova del fatto che la disposizione *minus dixit quam voluit*, dottrina e giurisprudenza sono orientati nel sottrarre alla competenza degli amministratori le operazioni comportanti una modificazione sostanziale dell’oggetto sociale, quali tipicamente la cessione dell’intera azienda o di un suo ramo principale, nonché il conferimento e l’affitto d’azienda<sup>342</sup>.

In tal ambito, conviene riproporre la tesi di un Autore<sup>343</sup> – già anticipata nel primo paragrafo per introdurre il tema degli interessi primordiali dei soci – che promuove la lettura del comma 1 e 2 dell’art. 2361 c.c. come introduttivi di principi suscettibili di applicazione analogica e capaci di “*auto-integrarsi*”, individuando così una competenza “non scritta” in capo all’assemblea di una S.p.A. ogni qual volta dall’operazione risulti

---

<sup>338</sup> ANGELICI, *la partecipazione azionaria*, 344;

<sup>339</sup> MIRONE, *Art. 2361*, 414; *Ante riforma*, ABBADESSA, *L’assemblea*, 27 ss. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa*, 108 ss.

<sup>340</sup> BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali*, 114; GRIPPO E BOLOGNESI, *L’assemblea nella società per azioni*, 20;

<sup>341</sup> PORTALE, *Rapporti*, 29 ss; PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, 30 ss e 41, nt. 106 e 107; ID., *Le competenze legali dell’assemblea nelle cooperative*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società* in *Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, 59 ss.; ID., *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell’impresa nella società per azioni*, 450 ss.;

<sup>342</sup> Vedi nt. 269.

<sup>343</sup> PORTALE, *Rapporti*, 30.

modificato in modo sostanziale l'oggetto sociale o ne consegua un'alterazione delle condizioni di rischio assunte con l'investimento iniziale.

Tra queste, l'A. riconosce *eccezionalmente*<sup>344</sup> poteri gestori e decisorii in capo all'assemblea rispetto a tutte le operazioni che, per entità economica e capacità di incidere sulla "struttura organizzativa dell'impresa sociale e dei diritti dei soci", si avvicinano ad atti di competenza dell'assemblea (ad esempio, la fusione) ma che rientrerebbero astrattamente nella gestione degli amministratori.

E, inoltre, l'A.<sup>345</sup> considera da attribuirsi alla collettività dei soci le operazioni di acquisto di aziende dal cui bilancio emergono passività di "grossa entità" oppure il rilascio di fidejussioni *omnibus* che obbliga il fideiussore al pagamento di tutti i debiti, presenti e futuri, assunti dal debitore principale nei confronti del creditore sia per la loro idoneità ad ampliare e rendere "non controllabile" il rischio inizialmente assunto investendo nella società e, dall'altro, in quanto fonte di pregiudizio nei confronti del capitale sociale.

Dunque, per valutare l'incidenza dell'operazione sulla fisionomia del rischio d'investimento assunto dai soci, assume rilievo il rapporto di natura "quantitativa" tra l'operazione da compiere e il patrimonio sociale<sup>346</sup>, e, allora, su tale base, ragionevolmente si può far sottostare alla competenza assembleare le operazioni di scorporo aziendale della totalità (o quasi) del patrimonio sociale<sup>347</sup>.

Ai fini, dunque, dell'attribuzione di una competenza all'assemblea rileva non tanto la natura dell'operazione, quanto più l'effetto finale realizzato dalla stessa: infatti, basti notare come anche l'acquisto di partecipazioni in via totalitaria (o comunque di controllo) di una società che svolge un'attività diversa rispetto a quella sancita nello statuto dell'acquirente, pur ricalcando l'ipotesi prevista dalla disposizione di cui al 2361, comma 1, c.c. non possa dirsi "vietata a priori", dovendosi valutare, alla luce di una serie di

---

<sup>344</sup> L'espressione di PORTALE, *Rapporti*, 30 ha una chiara derivazione comparatistica, dato che il riconoscimento in via eccezionale di competenze gestorie è stata affermato da *Bundesgerichtshof 26 aprile 2004*, Az. II ZR 154/02 = BGHZ 159, 30 ss. (caso *Gelatine*), nonché l'eccezionalità è ribadita successivamente da MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 91.

<sup>345</sup> PORTALE, *Rapporti*, 30.

<sup>346</sup> KUTUFÀ, *L'assunzione di partecipazioni*, 1609; PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, 450 ss.; PORTALE, *Rapporti*, 29 ss.; MAUGERI, *Sulle competenze implicite dell'assemblea*, 91 ss.

<sup>347</sup> KUTUFÀ, *L'assunzione di partecipazioni*, 1609.

parametri (le risorse utilizzate ai fini dell'acquisto in relazione al patrimonio della società, l'attività svolta dalla società venditrice, la sussistenza o meno di un nesso di strumentalità, anche "occasionale" tra l'attività svolta dall'acquirente e quella svolta dalla venditrice) se in concreto l'operazione risulti idonea a pregiudicare l'attività sociale ordinariamente svolta dalla società deviando in modo sostanziale dalla stessa <sup>348</sup>.

Anche i managerialisti <sup>349</sup> hanno ritenuto tale disposizione come portatrice di "interessi primordiali", a fronte della capacità delle operazioni ad essa riconducibili di alterare le condizioni di rischio originariamente assunte dai soci.

Infatti l'A., da un lato, non nega la competenza assembleare relativamente a operazioni siffatte, richiedendo solamente l'adozione delle forme proprie "dell'autonomia statutaria", e dunque una modificazione formale dello statuto, dall'altro, con lo scopo di attribuire un significato "normativo" a tale categoria di interessi, consiglia la lettura combinata della disposizione dell'art. 2361 c.c. con l'art 2437, lett. a c.c., che garantisce ai soci il diritto di recesso nel caso in cui non abbiano concorso alla modifica della clausola statutaria relativa all'oggetto sociale. Così facendo, pur apparentemente compresso il valore attribuibile alla disposizione di cui al 2361 comma 1 c.c. nella ricerca di competenze implicite, l'A. induce l'interprete a trarre, nella trama del codice civile, altri strumenti, come il diritto di recesso, tramite i quali si possono tutelare gli interessi primordiali dei soci, di cui, evidentemente, non nega l'esistenza, chiedendosi quali siano gli atti che l'amministratore potrebbe formalmente compiere ma in grado di garantire agli azionisti il diritto di *exit* poiché pregiudizievoli per i loro interessi primordiali.

Di rilievo ai fini dell'individuazione di ulteriori competenze non scritte, risulta anche la disposizione di cui all'art. 2446, comma 1, c.c., che detta il procedimento da seguirsi in caso di perdite patrimoniali rilevanti subite dalla società.

Si tratta infatti di una disposizione che, pur coinvolgendo l'assemblea nell'ambito del relativo procedimento, non definisce la portata del suo intervento, e che dovrebbe essere

---

<sup>348</sup> MIRONE, *Art. 2361*, 415.

<sup>349</sup> ANGELICI, *A proposito di interessi primordiali*, 78. In tal caso l'A. ribadisce la rilevanza già affermata dell'effetto di *Mediatisierungseffekt* derivante da tali operazioni e capace di incidere sulla posizione degli azionisti. (ANGELICI, *La società per azioni*, 364 e *passim.*).

interpretata nel senso di garantire alla collettività dei soci, anziché agli amministratori, il potere di adottare provvedimenti gestori dinnanzi alla situazione di ordine patologico contemplata dalla norma <sup>350</sup>.

In particolare, a fronte di perdite patrimoniali che superino il terzo del capitale sociale, l'organo amministrativo o, in caso di sua inerzia, l'organo di controllo, ha l'obbligo di convocare l'assemblea "per gli opportuni provvedimenti": da questa espressione, è stata ricavata da taluni <sup>351</sup> oltre alla facoltà in capo agli azionisti di compiere operazioni sul capitale in sede straordinaria, anche quella di assumere "decisioni aziendali", usurpando lo scettro della gestione ordinariamente spettante all'organo amministrativo in un momento di forte pregiudizio per il patrimonio sociale e per la posizione dei soci.

La pienezza del carattere decisionale proprio dell'assemblea ordinaria, si spinge, in tal caso, a non render necessaria una proposta dell'organo amministrativo (comunque con facoltà di disattenderla), potendo infatti adottare i provvedimenti che ritiene maggiormente opportuni rispetto al caso concreto, salvo poi il "potere-dovere" degli amministratori di non darvi attuazione se l'atto sia idoneo a pregiudicare (ancor di più) il patrimonio della società: tra questi, a titolo esemplificativo, vi rientrano la chiusura di stabilimenti, la riduzione del personale, la modificazione degli indirizzi produttivi o della politica commerciale, la proposta di concordato stragiudiziale <sup>352</sup>.

Nella medesima ottica si colloca l'art. 2409, comma 3 c.c., il quale coinvolge l'assemblea in un'altra situazione di ordine patologico, ovvero a seguito dell'adozione da parte del tribunale di "opportuni provvedimenti" in caso di denuncia (e, accertamento) di irregolarità nello svolgimento dell'attività amministrativa. Seppur il provvedimento provvisorio del tribunale sia già di per sé vincolante nei confronti degli amministratori, il ruolo dei soci è di particolare importanza nella recezione e caratura endosocietaria del

---

<sup>350</sup> ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 282.

<sup>351</sup> PORTALE, *Rapporti*, 27; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 282; CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa*, 117 ss., il quale individua nella situazione patologica di perdita rilevante la giustificazione a una maggiore incidenza dell'assemblea nella gestione dell'impresa; R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa, e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 2007, 329 ss.

<sup>352</sup> NOBILI, *La riduzione del capitale*, 329 ss.; ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 282; PORTALE, *Rapporti*, 27.

relativo provvedimento, potendo così compiere anche atti di natura gestionale quali la chiusura di una cassa, la temporanea cessazione di un'attività, l'inibitoria dal compimento di determinati atti <sup>353</sup>.

#### 2.4. Gli effetti civilistici di un atto compiuto in violazione delle “competenze implicite”

Individuate le fattispecie più rilevanti dalle quali trarre competenze non scritte di carattere gestionale, occorre tratteggiare, come promesso, uno dei più accesi punti di dibattito tra sostenitori del primato dei soci e managerialisti, relativo agli effetti attribuibili a un atto posto in essere in violazione delle “competenze implicite” dell'assemblea. (*recte*, un atto di interesse primordiale dei soci compiuto dagli amministratori.).

La questione, almeno in prima battuta, necessita di esser esaminata distintamente per i due tipi sociali in quanto, data la sussistenza solo nella disciplina delle S.r.l. di una previsione legale esplicita di intervento dei soci nel compimento di operazioni di interesse primordiale *ex art. 2479*, comma 2, n. 5, è l'ordinamento azionario a sprigionare maggiori dubbi.

Per quanto riguarda le S.p.A., le posizioni in dottrina non sono del tutto polarizzate.

I più recenti sostenitori del primato dei soci <sup>354</sup>, nell'ottica di valorizzare la tutela di interessi primordiali e forti dell'idea che le competenze implicite dell'assemblea si traducano anche in un limite legale al potere gestorio degli amministratori, ritengono che l'atto posto in essere da quest'ultimi sia invalido o comunque inefficace, opponendo a terzi la relativa limitazione <sup>355</sup>.

---

<sup>353</sup> ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, 283; PORTALE, *Rapporti*, 28, nt. 56; G. DOMENICHINI, *Art. 2409*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini - A. Stagno D'Alcontres, II, Jovene, Napoli, 2004, 797;

<sup>354</sup> DE LUCA, *Gestione dell'impresa e disposizione dell'azienda*, 367; DE LUCA E GENTILE, *Cessione dell'intera azienda*, 1371; ID., *Dalla cessione al conferimento*, 419; B.M. GIURATO, *Violazione dei limiti legali ai poteri gestori da parte degli amministratori e nullità della cessione d'azienda nella s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2019, 2409.

<sup>355</sup> Relativamente alla possibilità di opporre a terzi limitazioni legali ai poteri conferiti agli organi sociali, vedi l'art 9, comma 1, dir. 2017/1132/UE.

Sembra, inoltre, più corretto parlare di limitazione al potere di gestione, anziché al potere di rappresentanza, infatti, secondo G.D. MOSCO, *Art. 2384*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Niccolini-S. d'Alcontres, II, Jovene, Napoli, 2004, 612: “l'affermazione del carattere generale del potere di rappresentanza sembra deporre nel senso che non esiste (più) alcun limite legale a tale potere, che con tale carattere sarebbe in contraddizione, ma solo limiti che sono inerenti ai rapporti interni della società e dunque al potere di gestione degli amministratori.”

Tra i managerialisti <sup>356</sup>, si ritiene che proprio l'invalidità della delibera dell'organo amministrativo in violazione delle presunte competenze (legali) implicite, costituisca il *vulnus* di tale impostazione, poiché in contrasto, ogni qual volta gli amministratori compiano un atto esorbitante dalla gestione ordinaria, con la certezza dell'ordinamento azionario e pregiudizievole per la posizione dei terzi (Art. 2384 c.c.), sostenendo, così, una mera responsabilità per *mala gestio* in caso di compimenti di atti di interesse primordiale, in assenza corretta informativa rivolta verso la collettività dei soci.

Infine, a riprova della non assoluta polarizzazione del dibattito, vi è chi tra i sostenitori del primato dei soci e non solo <sup>357</sup>, cerca di individuare una strada intermedia, nel tentativo di tutelare gli interessi primordiali degli azionisti, senza però creare problemi di certezza giuridica relativa agli atti compiuti dagli amministratori sotto il profilo della loro validità: infatti, secondo tali AA., il riconoscimento di competenze non scritte non necessariamente importerebbe l'invalidità dell'atto compiuto in violazione di quest'ultime, bastando solo cucire e adattare l'argomentazione prospettata su misura rispetto all'obiettivo perseguito di tutela dei soci. Questo, infatti, sarebbe sufficientemente raggiunto attribuendo all'assemblea la decisione sull'atto, senza la necessità di travolgerne gli effetti né di porre dubbi relativi ai limiti esterni al potere di rappresentanza (o, gestione). A titolo esemplificativo, è da molti <sup>358</sup> considerata come fondante una competenza non scritta dell'assemblea, ma senza implicazioni, in caso di sua violazione, sul piano della validità esterna dell'atto nei confronti dei terzi, la disposizione di cui all'art 2361, comma 1.

Nell'ambito delle S.r.l., la soluzione dell'invalidità dell'atto di interesse primordiale è più agevole, data la previsione espressa di un limite legale in capo agli amministratori relativamente al compimento di atti che determinino una modificazione sostanziale

---

<sup>356</sup> ABRIANI, *L'assemblea*, 441; LIBERTINI - MIRONE - SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, 43 ss.; ABBADESSA, *La competenza assembleare*, 14.

<sup>357</sup> PORTALE, *Rapporti*, 33; MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 409; ID, *Art. 2365*, 1513; LIBERTINI, *Scelte fondamentali*, 222 nt. 58;

<sup>358</sup> MIRONE, *Art. 2361*, 416 nt. 27; MAUGERI, *Art. 2365*, 1514; G.B. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*<sup>13</sup>, a cura di C. Angelici e G.B Ferri, Utet, Torino, 2010, 409; TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti*, 27;

dell'oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci (art. 2479, comma 2, n. 5) <sup>359</sup>.

Nonostante ciò, parte della dottrina <sup>360</sup> ritiene che la tutela dei soci prevista in tale ipotesi si traduca solo nel riconoscimento di una mera responsabilità degli amministratori e una conseguente tutela risarcitoria interna. E questo in forza del principio di inopponibilità a terzi di atti *ultra vires* sancita dall'art. 9, comma 1 della Dir. 2017/1132/UE (nell'ambito della quale rientrerebbe l'inopponibilità a terzi della limitazione al potere gestorio degli amministratori di cui all'art 2479, comma 2, n. 5.), dato che i poteri di cui *supra* non rientrerebbero tra quelli che la legge impedisce di trasferire agli amministratori, tanto che l'atto compiuto da quest'ultimi potrebbe obbligare la società.

Tuttavia, come correttamente osservato <sup>361</sup>, tale impostazione pecca di una errata interpretazione della Direttiva, poiché questa impedisce l'opponibilità al terzo (solo) dell'atto "astrattamente di competenza" dell'organo amministrativo, ma non anche di quello idoneo a stravolgere l'oggetto sociale: in tal caso, infatti, basterà dare prova della violazione di un limite legale da parte dell'amministratore perpetrata mediante il compimento di un'operazione *ex lege* attribuita alla collettività dei soci, ai fini dell'opponibilità dell'atto nei confronti del terzo.

---

<sup>359</sup> DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 381.

<sup>360</sup> M. SCIUTO, *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. Soc.*, 2014, 30 ss; M. FERRARI, *Nullità di un contratto di affitto di azienda in difetto della preventiva decisione dei soci*, in *Notariato*, 2018, 447 ss.; ID., *S.r.l.: la discutibile nullità dell'atto di cessione di azienda non previamente decisa dai soci*, in *Notariato*, 2019, 444 s.; D.R. LOPEZ, *Osservazioni in tema di operazioni modificative dell'oggetto sociale poste in essere dagli amministratori di s.r.l.*, in *Banca borsa*, 2019, II, 590;

<sup>361</sup> DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 366, ivi 381, secondo cui: "L'errore di tale impostazione consiste nel non avvedersi che la norma europea invocata restringe la possibilità di opposizione a terzi del solo atto astrattamente di competenza degli amministratori, non già di quello eccedente l'oggetto sociale o addirittura idoneo a modificarlo sostanzialmente. Mentre l'opponibilità al terzo del difetto rappresentativo, nel primo caso, esige la dimostrazione dell'effettiva conoscenza («actually aware») o addirittura dell'intenzionalità dannosa dell'atto («salvo che si provi che questi abbiano intenzionalmente agito a danno della società»: art. 2384, comma 2, 2475-bis, comma 2, c.c.), nel secondo caso, ciò che si esige è solo l'accertamento che si tratti di atto posto in essere in eccesso rispetto ad un limite legale, come tale sempre opponibile per diretta applicazione dell'art. 9, comma 1, Dir. 2017/1132/UE."

Dall'altro lato, è stata la stessa giurisprudenza italiana <sup>362</sup> a dichiarare l'invalidità di atti dispositivi dell'azienda compiuti dall'organo amministrativo (anziché dall'assemblea) e rientranti nella disposizione di cui all'art 2479, comma 2, n. 5. Tale invalidità, tuttavia, ha subito delle oscillazioni interpretative, conducendo i giudici a statuire, inizialmente, l'annullabilità dell'atto <sup>363</sup> per poi giungere alla più corretta soluzione della nullità <sup>364</sup>: a prescindere dal rimedio finale, infatti, è stato ritenuto che non fosse sufficiente il riconoscimento di una mera responsabilità per *mala gestio* in capo all'amministratore, ma che fosse da garantire l'opponibilità a terzi dell'atto compiuto in violazione del disposto di cui all'articolo 2479, comma 2, n. 5., come analizzato nelle sentenze che seguono.

Il Tribunale di Piacenza nel marzo 2016 <sup>365</sup> si è occupato di una vicenda che ha coinvolto l'amministratore unico di una S.r.l. che gestiva un locale notturno oggetto di alienazione per atto dell'organo amministrativo, in assenza di previa delibera dell'assemblea dei soci. I giudici di merito si sono espressi sulla questione ritenendo, in primo luogo, che la disposizione dell'azienda (quindi, sia la sua cessione, sia il suo affitto), fosse in grado di determinare un sostanziale mutamento dell'oggetto sociale, a fronte della trasformazione di una società operativa in una società prettamente di natura finanziaria e di alterare il rischio inizialmente assunto dalla collettività dei soci, con la conseguenza che la decisione sul compimento di tale operazione fosse da attribuirsi all'assemblea *ex art. 2479*, comma 2, n. 5. In secondo luogo, il tribunale, relativamente alle sorti dell'atto compiuto, ha sfruttato il rimedio dell'annullabilità, ritenendo in tal caso che il difetto di potere dell'amministratore – nel compimento di operazioni che incidono significativamente l'oggetto sociale e, quindi, il livello di rischio – attenesse alla violazione di un limite legale con la conseguente opponibilità del suo superamento a terzi, a prescindere dal loro stato soggettivo e con obbligo di restituzione dell'azienda ceduta.

---

<sup>362</sup> Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca Borsa*, 2017, II, 377 (caso Bulli e Pupe); Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 (caso HLH Sardinia); Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371 (caso Settembrini); Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, 425 (caso Edil Habitat).

<sup>363</sup> Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca Borsa*, 2017, II, 377 (caso Bulli e Pupe);

<sup>364</sup> Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439 (caso HLH Sardinia); Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371 (caso Settembrini); Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Le Società*, 2020, 425 (caso Edil Habitat).

<sup>365</sup> Vedi nt. 362.

Si tratta infatti, secondo la giurisprudenza di tal tribunale, di una “incompetenza funzionale inderogabile” degli amministratori relativa a operazioni in grado di stravolgere sia il contenuto originario dell’oggetto sociale sia “la finalità economica della società” e non qualificabili come meri atti *ultra vires* che potrebbero, infatti, anche vincolare la società se eccedenti l’oggetto sociale.

In seguito, il tribunale di Roma<sup>366</sup> nell’agosto del 2018 ha affrontato nuovamente il tema della competenza relativa ad atti dispositivi dell’azienda da parte di un amministratore di una S.r.l.. I giudici romani, da un lato, hanno statuito che la cessione dell’intera azienda possa determinare il mutamento permanente dell’attività sociale “da produttiva a finanziaria”, e, dunque, del “settore di attività” e del “grado di rischio sull’investimento”. L’atto di cessione, dunque, non può essere così considerato come mero “atto di gestione *ultra vires*” costituendo quest’ultimo una “deviazione meramente occasionale dell’oggetto sociale”, e un mutamento non permanente dei profili sopra richiamati.

Ponendosi sul solco della giurisprudenza emiliana di qualche anno prima, il tribunale ha ritenuto che l’atto dispositivo dell’azienda da parte dell’amministratore costituisca una violazione del limite legale sancito in capo a questi dall’art. 2479, comma 2, n. 5, il quale impone la competenza funzionale dell’assemblea, e, in caso di violazione, l’opponibilità a terzi del relativo limite e l’invalidità dell’atto.

Dall’altro lato, i giudici, segnando un importante cambio di rotta rispetto alla precedente giurisprudenza, hanno previsto la nullità (anziché l’annullabilità) dell’atto di cessione d’azienda compiuto dall’amministratore: ciò sul presupposto che la nullità possa essere dichiarata anche se non espressamente prevista dalla disposizione violata, data l’operatività del principio generale di cui all’art. 1418 comma 1 c.c. che permette di statuire la nullità di un negozio giuridico ogni qualvolta si ponga in contrasto con norme imperative<sup>367</sup>, come, nel caso di specie, per il mancato rispetto dell’art. 2479, comma 2,

---

<sup>366</sup> Vedi nt. 362; per i riferimenti dottrinali sulla cessione d’azienda, vedi nt. 269.

<sup>367</sup> Così, Cass. civ., 7 marzo 2001, n. 3272, in *Mass. Giur. It.*, 2001. Proprio per questo la scelta dell’opposto rimedio dell’annullabilità pare carente di motivazione: proprio a volerla individuare (DE LUCA E GENTILE, *Cessione dell’intera azienda*, 1374 ss.) potrebbe essere ricondotta all’accostamento della società alla figura del soggetto incapace ex art 1425 c.c., che, infatti, a fronte del compimento di un atto di straordinaria amministrazione da parte del suo rappresentante legale (che, per la società, sarebbe l’amministratore) in assenza di una decisione del giudice cautelare (l’assemblea), potrebbe richiedere solo l’annullamento

n. 5, che sancisce l'inderogabile competenza dell'assemblea nel compiere atti dispositivi dell'azienda.

A riconferma della correttezza di quest'ultima interpretazione, il Tribunale di Roma nel gennaio 2020 <sup>368</sup>, pur modificati i termini della fattispecie, non ha mutato indirizzo: nel caso in esame, non si trattava di un atto di cessione in senso stretto dell'azienda, ma di un suo conferimento in altra società deciso in assenza di una deliberazione dell'assemblea, che, tuttavia, è stato considerato nullo dai giudici romani poiché “avente il medesimo effetto traslativo” rispetto a un vero e proprio atto di cessione <sup>369</sup>, determinando il mutamento di oggetto sociale da produttivo a finanziario.

E, allora, se si considera non decisiva l'esclusiva affermazione di tale principio nella disciplina delle S.r.l., bensì dotata di una portata transtipica <sup>370</sup>, anche nelle società per azioni gli amministratori risultano privi del potere di compiere atti dispositivi o di conferimento dell'azienda, dovendo questi imputarsi in via inderogabile (e, si badi, per legge) all'assemblea, a cui spetterà anche ogni altra operazione avente effetti di modificazione sostanziale dell'oggetto sociale per l'implicita affermazione di competenza *ex art.* 2361 comma 1, c.c.. Infatti, leggendo tale comma congiuntamente al secondo, si potrebbe fondare in tali ipotesi una competenza non scritta di natura legale in capo agli azionisti: orientamento che, alla luce dei principi europei, avrebbe come conseguenza che l'atto compiuto dall'amministratore, quando la legge lo attribuisca (implicitamente) all'assemblea – ed è ben noto che la legge possa attribuire all'assemblea atti gestori *ex art.* 2364, comma 1, n. 5 c.c. – sarebbe da considerarsi, al pari che nelle

---

dell'atto. Tuttavia, è stato correttamente notato dagli AA. che la società non possa essere equiparata al soggetto incapace, essendo al massimo più attinente la disciplina concernente il rapporto tra *falsus procurator* (l'amministratore) e soci (pseudo-rappresentati), e, inoltre, che in tal caso l'art 2479, comma 2, n. 5, come la giurisprudenza finora citata afferma, pone una limitazione legale in capo agli amministratori opponibile ai terzi, alla luce della disciplina europea (Art 9, comma 1, Dir. 2017/1132/UE.), che rende inidonea e superflua l'applicazione dell'istituto dell'annullamento stante l'inidoneità dell'atto a vincolare la società.

<sup>368</sup> Vedi nt. 362, e per i riferimenti dottrinali sul conferimento d'azienda, nt. 269.

<sup>369</sup> DE LUCA E GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 430.

<sup>370</sup> Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765; DE LUCA, *Da “Holzmüller e Gelatine”*, 385; DE LUCA E A. GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 431; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 49; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss.

S.r.l., invalido (*recte* nullo) e la limitazione legale (implicita) al potere dell'amministratore, opponibile al terzo <sup>371</sup>.

## 2.5. Amministratori e Institori: la (mancata) facoltà di disporre dell'azienda.

La portata transtipica del principio della competenza inderogabile dell'assemblea per operazioni di interesse primordiale non discende solo dall'interpretazione dell'art. 2361 c.c., ma anche dalla disciplina institoria <sup>372</sup>. Tale figura ausiliare dell'imprenditore, non essendo inquadrabile in uno specifico "tipo" sociale, permette di dimostrare, al di là della forma societaria prescelta, che, così come l'institore non ha il potere di compiere atti idonei a incidere sull'organizzazione dell'impresa, fra cui quelli dispositivi dell'azienda, neanche l'amministratore ha facoltà di farlo.

Tra l'altro, la disciplina dell'institore, come sottolineato anche dalla giurisprudenza italiana <sup>373</sup>, consente di precisare che le operazioni in questione esorbitano dai confini della gestione (ma non per questo sono prive del suo riflesso) per come individuata dal 2380-*bis* c.c., potendo così essere attribuite ai soci, senza conflitto con le innovazioni della Riforma.

L'institore, *ex artt.* 2203 c.c. ss., è definito come il preposto dall'imprenditore allo svolgimento dell'attività d'impresa: destinatario di un incarico di natura gestionale avente carattere generale, l'institore ha facoltà di porre in essere tutti gli atti "gestori" pertinenti a tal fine e il suo potere non è limitato al compimento di atti specifici <sup>374</sup>. E non c'è dubbio che l'amministratore, *ex art.* 2380-*bis* c.c., sia titolare di un potere di gestione esclusiva della società, potendo compiere tutti gli atti per attuare l'oggetto sociale. Dunque, pare possibile, anche solo come *fictio* giuridica, accostare le due figure, ferme restando le differenze, con la lente di ingrandimento rivolta verso il potere di gestione, che certamente spetta a entrambi.

---

<sup>371</sup> DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 383.

<sup>372</sup> DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385; DE LUCA E GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 431; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 49.

<sup>373</sup> Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765, oggetto di analisi nel successivo sottoparagrafo.

<sup>374</sup> A. DE PRA, *sub art 2203 c.c.*, in *Commentario breve al codice civile* a cura di G. Cian e A. Trabucchi, Cedam, 2022, 2586;

Autorevole dottrina del passato <sup>375</sup> aveva tra l'altro già considerato institori e amministratori come "affini", e, in particolare, il loro punto di contatto veniva individuato nei poteri di rappresentanza attribuiti, quale proiezione del potere gestorio stesso.

I poteri degli institori dunque (come anche quelli degli amministratori) riguardano "solo la gestione dell'impresa", e, nell'ambito di quest'ultima, secondo autorevole dottrina <sup>376</sup>, non rientrano né gli atti di cessione, né quelli di affitto dell'azienda strumentale all'esercizio dell'impresa, non potendo l'institore gestire la medesima attività d'impresa con un'azienda diversa.

Seguendo l'esempio più volte riportato da un autore <sup>377</sup> e chiarificatore dei termini del problema, si pensi al direttore di un albergo, riconosciuto come institore <sup>378</sup>, che si dà per scontato non abbia il potere di cedere o affittare l'albergo a terzi nonché compiere altre attività capaci di alterare la struttura organizzativa dell'impresa: sarebbe così al quanto "singolare" che tale potere venisse attribuito all'amministratore unico della medesima società alberghiera.

Dal rapporto tra institore e amministratore, viene tratto <sup>379</sup> che, (i) le operazioni consistenti in atti dispositivi dell'azienda o comunque capaci di incidere in modo determinante sui connotati della società, debbano considerarsi esorbitanti i limiti del potere di "gestione", almeno per come definito ex art 2380-*bis*, sfociando per lo più in un

---

<sup>375</sup> DE SEMO, voce *Institore*, in *Novissimo dig., it., VIII*, Torino, 1962; A. NIGRO, *Imprese commerciali e imprese soggette a registrazione: fattispecie e statuti*, Torino, Eges, 1983, secondo cui: "come la società agisce attraverso gli amministratori, del cui potere di gestione il potere rappresentativo costituisce una proiezione; così l'impresa - quando raggiunge un certo grado di complessità organizzativa che non consente più il "contatto" con l'esterno solo con l'imprenditore - agisce attraverso talune sue componenti interne, per le quali, ugualmente, il potere rappresentativo costituisce non già un qualcosa che si aggiunge, si sovrappone alle loro mansioni, bensì un elemento intrinseco connaturato alle mansioni stesse."

<sup>376</sup> A. DE PRA, *Art. 2204 c.c.*, in *Commentario breve al codice civile* a cura di G. Cian e A. Trabucchi, Cedam, Padova, 2022, 2586; F. FERRARA JR. – F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>15</sup>, Giuffrè, Milano, 2011, 88, secondo cui: "E' ovvio così che l'institore non può alienare o dare in affitto l'azienda, perché è stato incaricato di gestirla; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, I. Diritto dell'impresa*<sup>7</sup>, a cura di M. Campobasso, Torino, Utet, 2013, 134; DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385;

<sup>377</sup> DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367;

<sup>378</sup> Secondo la pacifica giurisprudenza, Cass. Pen., 7 aprile 2011, n. 22334; Trib. Milano, 11 gennaio 1995, in *Riv. Critica dir. lav.*, 1997, 597;

<sup>379</sup> DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385; DE LUCA E GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 431; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 49. Nonché anche la giurisprudenza del Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765, conferma la rilevanza della disciplina istitoria ai fini dell'affermazione di una competenza assembleare per operazioni di interesse primordiale.

potere di carattere organizzativo-gestorio da attribuirsi alla competenza implicita dell'assemblea; (ii) tale principio sia dotato di carattere transtipico, non essendo considerabile sussistente tale potere dispositivo in capo all'istitutore (e, quindi, all'amministratore) tanto in una S.r.l., quanto in una S.p.A..

## 2.6. La Giurisprudenza Italiana e l'accoglimento della tesi sugli *interessi primordiali* dei soci nelle S.p.A

Il riconoscimento dell'esistenza di decisioni di interesse primordiale dei soci e dell'esistenza di competenze "implicite" dell'assemblea nell'ambito delle S.p.A. trova conferma, come anticipato, non solo nella dottrina, ma anche in una decisione del tribunale di Roma nell'aprile del 2019 <sup>380</sup>.

Nel caso di specie, l'amministratore unico di una *holding* in forma di S.p.A., a seguito di gravi perdite subite da una propria controllata con patrimonio ormai divenuto meramente simbolico, intendeva procedere alla sua cessione, tramite il meccanismo dell'aumento di capitale destinato a terzi investitori e con esclusione del diritto di opzione, secondo le condizioni previste da un accordo quadro stipulato con una banca, implicante anche il sorgere di obbligazioni in capo alla *holding*.

Un socio della *holding*, pur avendo richiesto di poter esaminare il relativo documento, si era visto negata tale possibilità da parte della società per motivazioni di riservatezza, nonostante si trattasse di una decisione, che, comportando l'assunzione di debiti in capo alla *holding* stessa, per clausola statutaria dovesse essere previamente autorizzata dall'assemblea. Infatti lo statuto della società di partecipazione prevedeva, da un lato, la competenza dell'organo amministrativo solo per gli atti di ordinaria gestione, e, richiedeva, una delibera assembleare autorizzativa per tutte le decisioni di carattere gestorio di "straordinaria amministrazione" comportanti l'assunzione di debiti e la realizzazione di cessioni, entrambi previste dal nominato accordo quadro.

---

<sup>380</sup> Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765.

Sin dalla convocazione, l'amministratore unico aveva negato al socio ricorrente la facoltà di esaminare previamente l'accordo, che veniva solo successivamente sottoposto e autorizzato in assemblea dai soci, senza tuttavia la partecipazione del ricorrente.

Il socio aveva così deciso di ricorrere in via d'urgenza al Tribunale di Roma *ex art 700 c.p.c.* per ottenere in via cautelare il documento disciplinante i termini dell'accordo, fondando la sua richiesta (i) quanto al *fumus boni iuris*, sulla clausola statutaria da cui trarsi il diritto all'informazione, violato dalla società, e, sulla disparità di trattamento realizzata dalla stessa in assemblea, permettendo solo ai partecipanti di visionare il documento; e (ii) quanto al *periculum in mora*, sia sulla necessaria e piena informazione ai fini di una deliberazione consapevole in assemblea a cui non aveva partecipato a causa del rifiuto di *disclosure* opposto dalla società, sia sul sostegno offerto dall'accordo ai fini dell'impugnazione della delibera autorizzativa e dell'esercizio di un'azione di responsabilità verso l'amministratore.

Il tribunale nell'accogliere la domanda cautelare del socio ricorrente, ha ordinato alla società di consegnare l'accordo, riconoscendo così, anche nelle S.p.A., l'esistenza di operazioni di interesse primordiale.

In primo luogo, infatti, è stato sancito che, nonostante agli azionisti venga riconosciuto un diritto di accesso alle informazioni sociali più limitato rispetto ai soci di una S.r.l., essendo confinato al solo libro dei soci e delle adunanze *ex art 2422 c.c.*, non possano essere opposti tali limiti all'azionista allorquando il diritto all'informazione concerna operazioni che possano incidere "profondamente sulla struttura e organizzazione dell'impresa [...] [e] in tutti quei casi in cui una determinata decisione [debba] ritenersi necessariamente rimessa alla competenza dei soci in quanto, di per sé, incidente sui c.d. *diritti primordiali* di costoro".

Nel caso di specie, dunque, la decisione da parte della *holding* relativa alla cessione del controllo della sua unica controllata, nonché la conseguente assunzione di obbligazioni, è da considerarsi un'operazione di interesse primordiale di cui non si possono negare

informazioni agli azionisti che ne facciano richiesta, essendo detentori infatti di un implicito diritto ad ottenerle <sup>381</sup>.

Il tribunale ha precisato, riaprendo così anche le problematiche già trattate relativamente alla fumosità del concetto di gestione <sup>382</sup>, che tali decisioni debbano considerarsi estranee alla “gestione” della società, attenendo quanto più all’aspetto organizzativo-strutturale della stessa, e, come tali, da attribuirsi a coloro i quali “corrono il rischio dell’investimento” e che hanno determinato, scolpendoli nello statuto, gli assetti societari. Per far ciò, il tribunale, ha sfruttato le argomentazioni già precedentemente individuate, relative alla disciplina institoria (Artt. 2203 ss.) e alle ipotesi modificative dell’oggetto sociale previste dall’art. 2361 comma 1 c.c..

In primo luogo, le regole in materia di poteri dell’istitore – e, nel contesto societario, il suo avvicinamento alla figura dell’amministratore unico – che sanciscono, all’art 2204 c.c. il suo potere di porre in essere tutti gli atti pertinenti all’esercizio di impresa, ma negano la facoltà di alienare o ipotecare i beni immobili del preponente, necessitanti di una previa deliberazione, e da cui “pacificamente viene ricavato il divieto per l’istitore di decidere di non esercitare l’impresa o di esercitare un’altra impresa rispetto a quella che l’imprenditore gli ha affidato in gestione, ovvero di svolgere la medesima attività di impresa con una diversa azienda.” In forza di tale riferimento, allora, si può distinguere tra la “gestione” in senso stretto dell’impresa, propria dell’istitore (e, nel contesto societario, dell’amministratore) dal potere organizzativo (che ha certo e comunque riflessi gestori), proprio dell’imprenditore e, dell’assemblea dei soci.

In secondo luogo, la disposizione di cui all’art 2361 comma 1, c.c., ritenendo che il divieto relativo all’assunzione di partecipazioni sostanzialmente modificative dell’oggetto sociale possa essere “superato” da una delibera favorevole dell’assemblea dei soci, e che, la portata della norma si estenda al di là dello specifico riferimento all’acquisto di azioni, affermando la competenza assembleare relativamente a operazioni capaci di incidere in modo determinante sull’oggetto sociale.

---

<sup>381</sup> PORTALE E DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato*, 771; per altri riferimenti sulla idoneità della perdita del controllo a incidere su interessi primordiali dei soci, vedi nt. 270.

<sup>382</sup> MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 406-407.

Infatti, per superare i dubbi già trattati relativamente alla previsione ex art 2380-*bis* dell'esclusiva competenza degli amministratori di S.p.A. in materia gestoria, il tribunale ha ritenuto che gli amministratori avessero il potere di compiere tutti gli atti volti ad "attuare" l'oggetto sociale, ma non quelli idonei a stravolgerlo, richiamando anche in tal caso la distinzione tra potere di gestione ex art 2380-*bis*, consistente nel compimento di atti "normali" di conduzione dell'impresa, e potere di compiere atti, pur sempre gestori, ma idonei a incidere sull'assetto organizzativo della società <sup>383</sup>.

Le operazioni di interesse primordiale, idonee a incidere sulla struttura organizzativa della società, come si legge nella sentenza, "esulano dai poteri di gestione [in senso stretto e come definiti dal 2380-*bis*] degli amministratori e rientrano nella competenza implicita dell'assemblea". Così non solo in dottrina <sup>384</sup>, ma anche in giurisprudenza, la competenza assembleare per operazioni di interesse primordiale assume portata generale e natura transtipica.

Allora, forse, potrebbe essere proprio questo il punto di compromesso tra sostenitori del primato dei soci e managerialisti, tant'è che tale argomentazione è stata sostenuta sia dai primi <sup>385</sup> che dai secondi <sup>386</sup>, nonché avallata anche dalla appena ricordata giurisprudenza del Tribunale di Roma: da un lato, tenere ferma l'attribuzione in via esclusiva della "gestione" in capo agli amministratori, così come circoscritta dall'art. 2380-*bis* del c.c., ma, dall'altro, per tutelare gli interessi primordiali dei soci, riservare le decisioni, pur sempre gestorie, ma che incidono profondamente sull'organizzazione, struttura e rischio d'impresa, all'assemblea dei soci, in quanto strabordanti dai confini tracciati dalla disposizione.

---

<sup>383</sup> Avallando quanto sostenuto da CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss, secondo cui, come già ricordato *supra* non si può distinguere in modo netto e rigido "gestione" e "organizzazione", avendo gli atti organizzativi un riflesso gestorio di rilievo, nonché F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, 30, secondo cui la gestione comprende sia atti materiali o giuridici di conduzione dell'impresa, sia di organizzazione dell'impresa.

<sup>384</sup> DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 385; DE LUCA E A. GENTILE, *Dalla cessione al conferimento*, 431; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 367; PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 49; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss.

<sup>385</sup> CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea*, 154 ss.; PORTALE E DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato*, 774. PORTALE E DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 50.

<sup>386</sup> ANGELICI, *A proposito di interessi "primordiali dei soci"*, 72.

È certo che il riconoscimento di competenze implicite di natura legale conferisca agli azionisti gli strumenti di massima garanzia (l'opponibilità dell'atto e la sua nullità), ma è anche evidente il pregiudizio che tale soluzione esprime sulla posizione dei terzi, i quali fanno affidamento sulla competenza dell'amministratore alla valida conclusione del contratto, nell'ambito di un contesto – quello del diritto societario – in cui i terzi sono tradizionalmente tutelati, in termini di certezza del diritto e di speditezza dei traffici giuridici<sup>387</sup>. La potenzialità dannosa di un'operazione di interesse primordiale verso i soci, tuttavia, spinge i sostenitori del primato dei soci – e, anche, la giurisprudenza tedesca – a privilegiare l'esistenza di una vera e propria competenza assembleare.

### 3. L'influenza della Giurisprudenza del *Bundesgerichtshof* tedesco sull'Ordinamento Italiano

Pare opportuno allora volgere lo sguardo ad altri ordinamenti, considerando infatti che i risultati raggiunti dalla dottrina e dalla giurisprudenza italiana in materia di competenze implicite dell'assemblea, sono anche il frutto del cospicuo dibattito sviluppatosi sul tema nell'ambito esperienze comparatistiche, tra cui, per qualità e quantità, spicca quello sorto nel diritto azionario tedesco<sup>388</sup>.

L'influenza della giurisprudenza tedesca nei confronti dell'ordinamento italiano non è casuale: infatti, i due ordinamenti si caratterizzano per un "ambiente normativo" contrassegnato da "precise similitudini" alla luce del sistema introdotto dalla Riforma del 2003<sup>389</sup>. Da un lato, come l'art. 2380-*bis* prevede l'attribuzione in via esclusiva della

---

<sup>387</sup> Questo perché il principio di tutela dell'affidamento dei terzi permea tutta la disciplina dei negozi giuridici (ma non solo) stipulati dalle società di capitali con l'esterno (nell'ottica di compensare la responsabilità limitata dei soci), tra cui rileva, tra le altre: a) l'efficacia *ex nunc* della dichiarazione di nullità del contratto di società (in deroga alla retroattività della rimozione degli effetti del contratto civilista), nell'ottica di non pregiudicare gli atti compiuti con i terzi (Art. 2332, comma 2, c.c.); b) le regole di formazione del capitale sociale che sono volte a garantire che i conferimenti abbiano un valore effettivo e reale, così che non si formi un capitale sociale sopravvalutato tale da ingenerare inganno nei confronti dei terzi (Art. 2342 ss.); c) l'istituto della rappresentanza, che nelle regole relative all'inopponibilità a terzi delle violazioni di limiti convenzionali al relativo potere, sancisce come « principio cardine » la tutela dell'affidamento dei terzi e della certezza dei rapporti giuridici. (CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale* 2, 379); d) le regole in materia di responsabilità degli amministratori, che permettono al terzo di agire per chiedere il risarcimento del danno (Art. 2395 c.c.).

<sup>388</sup> PORTALE, *Rapporti*, 14; LIBERTINI - MIRONI - SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, 39; MAUGERI, *Sulle competenze implicite dell'assemblea*, 86; ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali"*, 60; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 368; DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti*, 44; DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine"*, 383.

<sup>389</sup> MAUGERI, *Sulle competenze implicite dell'assemblea*, 86.

gestione agli amministratori, così lo prevede il §76 *AktG* tedesco, e dall'altro, come l'art 2364, comma 1, n. 5 c.c. prevede la possibilità per l'assemblea di deliberare solo nei casi previsti *ex lege* e dallo statuto, così lo prevede il §119 I *AktG*, il cui secondo comma tra l'altro consente agli amministratori di rimettere decisioni gestorie all'esame dei soci.

### 3.1 Le soluzioni offerte dai casi *Holz Müller* e *Gelatine*

Di rilevante impatto sul sistema tedesco, e conseguentemente capace di suscitare la riflessione sulle competenze implicite nel nostro ordinamento, sono state le sentenze del Tribunale Federale tedesco (*Bundesgerichtsof* o *BGH*), che passano sotto al nome di "*Holz Müller Entscheidung*" del 1982, e l'altra sotto il nome di "*Gelatine Entscheidung*", del 2004, che in realtà indica due sentenze "fotocopia" con la stessa data.

Il *BGH* nel caso *Holz Müller* <sup>390</sup> ha sancito la competenza dell'assemblea della società *Holz Müller AG*, anziché del suo consiglio di gestione, a trasferire una parte rilevante (e, si badi, non l'intero patrimonio sociale, essendovi già il previgente § 361 *AktG*, e l'attuale § 179a *AktG* che affermano espressamente in tale ipotesi la competenza assembleare) del proprio patrimonio sociale (circa l'80%) a una società controllata di nuova costituzione. Il Tribunale, in primo luogo, ha statuito che gli amministratori non potessero adottare in modo autonomo "decisioni fondamentali" che, pur rientranti tra quelle di natura gestoria, e, quindi, di apparente competenza degli stessi, fossero in realtà idonee a incidere "così profondamente sui diritti partecipativi degli azionisti e sulla posizione patrimoniale degli stessi incorporata nella proprietà della quota", e che, rispetto a tali atti, fosse quindi necessario il coinvolgimento dell'assemblea, come nel caso di specie in cui la società aveva realizzato uno scorporo aziendale (quasi) integrale, determinando una sorta di trasformazione della società da operativa a *holding*.

In secondo luogo, il *BGH* ha sfruttato, quale *escamotage* per fondare una competenza non scritta dell'assemblea in tali casi, il poc'anzi richiamato §119 II, che, pur prevedendo solo una ipotesi di volontaria rimessione da parte del consiglio di gestione ai soci di atti di

---

<sup>390</sup> *Bundesgerichtsof* 25 febbraio 1982, in *BHGZ*, 83, 122.

natura gestoria, è stato considerato idoneo a fondare un vero e proprio obbligo devolutivo in capo agli amministratori nel caso di decisioni di “interesse primordiale”<sup>391</sup>.

Coerentemente, il Tribunale, non è giunto a pronunciare la nullità della *New-co* in conseguenza del fatto che solo una limitazione legale di competenza degli amministratori avrebbe potuto determinare una carenza di potere rappresentativo<sup>392</sup>.

Il *BGH* in una sorta di “ideale linea di continuità”<sup>393</sup> – ma senza sovrapporsi – con il caso *Holz Müller*, si è occupato nel caso *Gelatine*<sup>394</sup> della competenza relativa a operazioni di riorganizzazione del portafoglio partecipativo di società facenti parte di un gruppo, mediante il trasferimento di quote di controllo detenute dalla capogruppo nei confronti delle proprie controllate.

La decisione del tribunale federale tedesco, da un lato, si è posta sul solco della *Holz Müller Lehre*, statuendo che determinati atti, pur “formalmente” rientranti tra i poteri di gestione degli amministratori (e “coperti” a tal fine da una previsione statutaria), sarebbero in grado di incidere in modo così profondo sui diritti partecipativi e sugli interessi patrimoniali dei soci, tanto da necessitare di una delibera dell’assemblea dei soci<sup>395</sup>.

L’argomentazione proposta dal Tribunale si apprezza, innanzitutto, sotto al profilo qualitativo dell’operazione, valorizzando (per la prima volta) il c.d. effetto di “mediatizzazione” derivante dall’operazione di ristrutturazione, ossia la “trasformazione dei poteri diretti dei soci in poteri indiretti o mediati”<sup>396</sup>, per la cui realizzazione è

---

<sup>391</sup> Tale meccanismo, come già illustrato, venne riprodotto anche dalla dottrina italiana (CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e rappresentanza*, 121; ABBADESSA, *L’assemblea*, 21; DI SABATO, *Manuale delle società*, 424) per fondare competenze non scritte in capo all’assemblea, per mezzo del previgente art. 2364, comma 1, n. 4, c.c., interpretato come capace di fondare in capo all’organo gestorio un obbligo di rimessione di decisioni di interesse primordiale sulla base del principio di buona fede e correttezza, pur la lettera della norma prevedendo espressamente solo una facoltà.

<sup>392</sup> DE LUCA, *Disposizione dell’azienda*, 369, che accentua l’attualità della mancata nullità della *new-co* sulla base del diritto europeo, e, in particolare, citando l’art 11 Dir. 2017/1132.

<sup>393</sup> MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 87;

<sup>394</sup> BGH, 26 aprile 2004, Az. II ZR 154/02 = BGHZ 159, 30

<sup>395</sup> MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 86.

<sup>396</sup> G.B. PORTALE E A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell’assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 463 *ivi* 479; PORTALE, *Rapporti*, 17; DE LUCA, *Disposizione dell’azienda*, 370; MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 86;

richiesto il loro consenso; per quanto concerne la rilevanza quantitativa, è stato affermato dal *BGH* che, qualora l'operazione sia in grado di superare la soglia di rilevanza sancita nel caso *Holz Müller* (con riferimento, in quel caso specifico, allo scorporo aziendale) e, quindi, incida per un ammontare pari ad almeno l'80% sull'attivo patrimoniale della società, sia possibile "disarticolare" il riparto di competenze *ex lege* prefigurato affermandone la titolarità in capo all'assemblea, al pari di una vera e propria modifica statutaria<sup>397</sup>.

La *ratio* sottostante all'attribuzione in capo all'assemblea, come notato da alcuni autori<sup>398</sup>, sarebbe quella di tutelare gli azionisti nei confronti di iniziative del *Vorstand* (consiglio di gestione) e non esonerare quest'ultimo da responsabilità: si tratta infatti di operazioni, come quelle di ristrutturazione societaria o di disposizione dell'azienda, idonee a determinare modifiche strutturali della società e a pregiudicare il potere degli azionisti di adottarle con una modifica statutaria, nonché fonte di pericolo per il valore della partecipazione sociale che potrebbe risultare annacquata.

Secondo il *BGH*, l'esistenza di competenze non scritte per le decisioni di interesse primordiale, sarebbe, tuttavia, da riconoscersi *eccezionalmente*: infatti nel diritto azionario tedesco (§ 76 *AktG*) la competenza gestoria e di direzione dell'attività sociale risulta esclusivamente posta in capo agli amministratori dato il pregiudizio che potrebbe derivare alla speditezza delle operazioni dall'attribuzione in via ordinaria di decisioni di tal natura all'assemblea dei soci.

La deviazione in *Gelatine* rispetto al caso *Holz Müller* è riscontrabile nel fondamento giustificativo di tali competenze: non si tratta di una "discrezionalità" che diviene obbligo in forza del § 199 II *AktG*, né di un'applicazione analogica di fattispecie in cui l'assemblea sia chiamata ad esprimere l'approvazione rispetto ad operazioni di particolare rilevanza sul piano patrimoniale o organizzativo<sup>399</sup>. Il *BGH* infatti, ricava l'esistenza di competenze

---

<sup>397</sup> MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 91; DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 370.

<sup>398</sup> M. HABERSACK, *Mitwirkungsrechte der Aktionäre nach Macrotron und Gelatine*, in *AG*, 2005, 142; MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 86

<sup>399</sup> Infatti, vi sono una serie di disposizioni nel diritto azionario tedesco che richiedono l'approvazione assembleare, tra cui, oltre al già menzionato §179a *AktG* relativamente al trasferimento dell'intero patrimonio sociale, oppure §13 *UmwG*, relativo alle operazioni di fusione, e anche per quanto concerne operazioni quali scissioni o trasformazioni.

non scritte dal vuoto normativo che contrassegnava (e contrassegna) l'ordinamento tedesco in materia di tutela dei soci della società madre (a fronte, evidentemente, di operazioni di ristrutturazione societaria), ritenendo opportuno, al fine di colmarlo, attingere da entrambi le prospettazioni, tramite lo strumento dell'interpretazione evolutiva (la c.d. "*offene Rechtsfortbildung*").

Da un lato, infatti, dall'obbligo devolutivo ricavato dal § 199 II *AktG*, si trae la limitazione esterna degli effetti dell'atto compiuto in violazione delle competenze implicite, e, dunque, la sua inopponibilità a terzi; dall'altro, attingendo all'"inventario legale" delle fattispecie in cui l'assemblea sia espressamente chiamata a decidere, si individuano le materie rispetto alle quali, per analogia, possa essere riconosciuta una sua competenza non scritta: solo affermando la mera rilevanza interna della violazione è quindi possibile evitare gli scenari di incertezza giuridica e di pregiudizio per i terzi<sup>400</sup>.

3.2 Il caso "*Commerzbank*": la (corretta) assenza di una necessaria delibera assembleare

Il riconoscimento di competenze non scritte in capo all'assemblea da parte del Tribunale Federale Tedesco non ha visto disallineamenti nella giurisprudenza di merito<sup>401</sup> e risulta essere ormai "formante giurisprudenziale acquisito"<sup>402</sup>. Inoltre, i casi *Holz Müller* e *Gelatine*, per la loro rilevanza, sono stati ampiamente citati nei più "importanti" manuali di diritto societario europei e statunitensi.<sup>403</sup>

Ciò non viene smentito dal fatto che, in alcuni casi, il *BGH* abbia ritenuto non necessaria la sussistenza di una delibera assembleare di fronte ad operazioni compiute dell'organo amministrativo, non reputandola occorrente. Tra questi, merita un breve cenno, il caso "*Commerzbank*" che ha visto coinvolta la società Commerzbank AG nel 2008-2009, in *primis* nell'acquisto di tutte le azioni della Dresdner Bank (prima mediante un acquisto della maggioranza e poi dell'intero capitale sociale) e, inoltre, nella successiva incorporazione della società figlia, posseduta al 100%, senza una deliberazione assembleare. Ciò ha determinato il raddoppio del patrimonio dell'incorporante e un

---

<sup>400</sup> Come ricostruito correttamente da MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 87.

<sup>401</sup> MAUGERI, *Sulle competenze implicite*, 89

<sup>402</sup> DE LUCA, *Disposizione dell'azienda*, 370.

<sup>403</sup> PORTALE, *Rapporti*, 14.

incremento di oltre il 65% del passivo della società, divenendo così Commerzbank, secondo un autore<sup>404</sup> un’“altra bottega”. Proprio per tale motivo, non manca chi nella dottrina tedesca<sup>405</sup>, faccia notare come l’acquisto di partecipazioni sia capace di determinare una modifica strutturale e patrimoniale così profonda, tale da essere equiparata a una modifica statutaria e da essere sottoposta all’assemblea.

In effetti, per quanto il *BGH* abbia riformato la sentenza di primo grado (allineandosi a quella d’appello) rigettando la domanda relativa all’impugnazione della delibera consiliare, ha considerato “controverso e non chiarito se e sotto quali condizioni un acquisto di partecipazione porti a una competenza non scritta dell’assemblea”<sup>406</sup>, necessitando infatti di una domanda di accertamento *ad hoc*, e lasciando così in qualche modo “aperto il problema”<sup>407</sup>.

In realtà, in tal caso, pare corretta la soluzione prescelta dal tribunale federale tedesco<sup>408</sup> in quanto, pur potendo l’acquisto di partecipazioni comportare astrattamente il sorgere di una competenza non scritta dell’assemblea (nel sistema italiano, grazie all’art. 2361 c.c.<sup>409</sup>), nel caso di specie l’acquisto, anche se rivolto alla totalità delle partecipazioni, riguardando società operanti nel medesimo settore, non può comportare una modifica dell’oggetto sociale e un pregiudizio per gli interessi primordiali dei soci.<sup>410</sup>

Inoltre, a sostegno della soluzione del *BGH* viene anche il carattere eccezionale della necessità di una delibera assembleare qualora si tratti di competenza non scritta e, dunque, solo se effettivamente la posizione dei soci risulti pregiudicata mediante una modificazione strutturale della società o riflessa sui diritti partecipativi degli stessi.

---

<sup>404</sup> H.-J. PRIESTER, *Aktionärsentscheid zum Unternehmenserwerb*, in *AG*, 2011, 659

<sup>405</sup> M. LUTTER, *Der Erwerb der Dresdner Bank durch die Commerzbank - ohne ein Votum ihrer Hauptversammlung?* in *ZIP*, 2012, p. 351; H.-J. PRIESTER, *Aktionärsentscheid zum Unternehmenserwerb*, in *AG*, 2011, 659. Viene inoltre affermata la competenza assembleare anche nel primo grado di giudizio del caso *Commerzbank*.

<sup>406</sup> *BGH*, 7 febbraio 2012, in *ZIP*, 2012, 515

<sup>407</sup> G.B. PORTALE, *Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2013, I, 34

<sup>408</sup> DE LUCA, *Disposizione dell’azienda*, 371

<sup>409</sup> PORTALE, *Rapporti*, 29; MIRONE, *Art. 2361*, 412 ss.; MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari*, 410;

<sup>410</sup> Anche se, trasportando il caso concreto nell’ordinamento italiano, interpretando le locuzioni “per la misura e per l’oggetto” di cui all’art 2361, comma 1, c.c., come alternative, allora ben potrebbe l’operazione, anche solo per la misura delle partecipazioni (in tal caso, la totalità), essere idonea a determinare una modificazione dell’oggetto sociale.

Al di là delle singole soluzioni offerte dalla giurisprudenza tedesca, l'influenza sul dibattito italiano emerge (i) dalla già affermata irrilevanza – ai fini dello sviluppo (in senso affermativo) di un dibattito sulle competenze non scritte dell'assemblea – di una disposizione che attribuisca espressamente la gestione in via esclusiva agli amministratori, essendo le operazioni eccedenti la gestione ordinaria e incidenti sulla posizione dei soci; (ii) dalla necessità di ricondurre alla competenza dell'assemblea, secondo fondamenti giustificativi che possono essere variabili (l'obbligo devolutivo o l'individuazione in via analogica), decisioni capaci di incidere in modo significativo sui connotati strutturali della società e sui diritti dei soci, rispetto alle quali gli amministratori non possono adottare determinazioni in modo autonomo; (iii) dal riconoscimento di tale competenza solo in via *eccezionale*.

## CAPITOLO III

### BREVI CONCLUSIONI IN MERITO ALL'ESISTENZA DI COMPETENZE IMPLICITE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

Tratteggiate le peculiarità dell'ordinamento giuridico europeo e nazionale, e illustrato il dibattito dottrinale e giurisprudenziale “interno” in materia di competenze implicite – con lo sguardo sempre rivolto al contesto azionario tedesco – pare opportuno adesso trarre delle conclusioni in merito all'esistenza di competenze implicite dell'assemblea rispetto a operazioni di interesse primordiale e alle conseguenze che derivano dalla loro affermazione.

Innanzitutto, si è concluso che una previsione legislativa espressa che attribuisca poteri gestori in via esclusiva all'organo amministrativo (Art. 2380-bis c.c. – § 76 *AktG*) non osta, in ogni caso, (i) al coinvolgimento degli azionisti nella gestione della società, almeno per quanto concerne particolari operazioni che necessitano della ponderazione del procedimento assembleare; e (ii) non preclude l'individuazione, nell'ordinamento azionario, di poteri *non scritti* o *impliciti* in capo all'assemblea.

Che (i) gli azionisti siano figure idonee a essere investite di (circoscritti) poteri gestori, si è tratto, in primo luogo, dalle caratteristiche dell'azionariato nelle società italiane ed europee, ristretto e concentrato nelle mani di pochi azionisti, i quali possono ben essere informati – in forza anche dei crescenti obblighi di *disclosure* previsti dall'*action plan* del 2003 – su quale sia l'operazione che meglio risponde all'interesse sociale, al contrario di quanto accade negli U.S. dove l'azionariato è così frammentato e «distratto» da non consentire decisioni informate consapevoli e adeguate<sup>411</sup>. E, analoghe considerazioni derivano dagli strumenti di *long-term engagement* previsti dall'*action plan* del 2012 e resi operativi dalla legislazione nazionale (voto plurimo e maggiorato), che consentono di ovviare alle criticità di una gestione sociale orientata al perseguimento di *short-term*

---

<sup>411</sup> Bastino, in tal senso, le indicazioni statistiche fornite dagli studi di ricerca dell'*International Family Enterprise Research Academy*” e del *Family Business Network*, già riportate nel precedente capitolo. Nonché per la necessità di tenere in considerazione le differenze tra ordinamento statunitense e quello europeo, vedi P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 1994, 34.

*interests*, come potrebbe accadere nel caso di compimento da parte degli azionisti di operazioni volte a determinare solo un momentaneo incremento del valore delle azioni per poi venderle nel momento più conveniente e uscire dalla società. Dunque, un rafforzamento della *disclosure* – in determinati casi prospettabile anche in modo obbligatorio, ad esempio se coinvolti nella decisione i *fundamental rights* del socio – riduce l’asimmetria informativa tra organo amministrativo e assemblea, la quale, se ben informata e composta da soci legati a lungo termine alla società, adotta scelte ispirate non da interessi personalistici, bensì volte a massimizzare il valore della società interamente intesa.

Per quanto concerne (ii) l’individuazione di poteri *non scritti*, basti considerare che l’amministratore ha certamente il ruolo di gestire l’impresa in via ordinaria – ruolo non ipotizzabile per i soci – ma che, nella sfera strettamente gestoria, non rientrano le c.d. operazioni di *interesse primordiale*, le quali infatti sono intrinsecamente contrassegnate non solo da riflessi gestori, ma anche organizzativi dell’impresa e che, per l’impatto che hanno sulla struttura sociale e sulla posizione dei soci, devono essere decise dall’assemblea <sup>412</sup>. A titolo esemplificativo, oltre al compimento di atti dispositivi dell’azienda (cessione, conferimento e affitto a lungo termine): la dismissione del controllo delle società operative che rappresentino la totalità o quasi del patrimonio sociale; le operazioni d’investimento delle disponibilità societarie in iniziative atipiche; il radicale e brusco cambiamento di mercati consolidati; la cessione del marchio storico della società.

L’ordinamento azionario, in questo senso, pare afflitto da una “lacuna” normativa: la disposizione di cui all’art. 2380-*bis* c.c., pur idonea a dettare una disciplina nel suo perimetro formale, non è in grado di dare copertura a queste operazioni di *interesse primordiale*, le quali coinvolgono interessi e diritti degli azionisti privi, attualmente, di una forma adeguata di tutela. Occorre dunque colmare il vuoto normativo, introducendo nell’ordinamento una regola di competenza *non scritta* che riservi all’assemblea il potere esclusivo di deliberare in ordine al compimento di operazioni idonee a modificare

---

<sup>412</sup> In tal senso, come già indicato, sia la dottrina (S.A. CERRATO, *Il ruolo dell’assemblea nella gestione dell’impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?* in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 134 *ivi* 154) sia in giurisprudenza (Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765.)

sostanzialmente l'oggetto sociale, incidere sulla sfera giuridica dei soci e alterarne il rischio di investimento, prevedendo dinanzi a queste anche un corrispondente limite legale in capo agli amministratori.

Difatti, la presenza di un limite legale espresso al potere degli amministratori solo nel contesto delle S.r.l. rispetto al compimento di operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale o di rilevante impatto per i diritti dei soci (art. 2479, comma 2, n. 5 c.c.) – i cui effetti sono tipici di un'operazione di *interesse primordiale*, come nel caso di alienazione dell'azienda – non preclude che un simile principio possa essere trasposto anche nell'ordinamento azionario. Dottrina e giurisprudenza ne hanno affermato il carattere *transtipico*, sulle base del corrispondente (i) art. 2361, comma 1, c.c. relativo alle S.p.A., dove il divieto espresso all'acquisto di partecipazioni che, per misura e oggetto, determinano una modificazione dell'oggetto sociale, può essere superato – in via implicita – per mezzo di una delibera assembleare; e (ii) sulla base del confronto tra la figura dell'amministratore e dell'institore (Art. 2203 c.c. ss.), il quale, pur investito di un potere di gestione dell'impresa, incontra il suo limite nel compimento di operazioni – come l'alienazione dell'intera azienda – sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale <sup>413</sup> .

Seppur si possa ritenere che l'abrogazione dell'art. 2364, comma 1, n. 4 c.c. ad opera della Riforma del 2003 – che conferiva agli amministratori facoltà di sottoporre questioni gestorie agli azionisti e interpretato nel sistema *ante* Riforma come fonte di un obbligo di devoluzione all'assemblea di decisioni di interesse primordiale – abbia indebolito la teoria delle competenze implicite, in realtà, valgono due osservazioni che vanno in senso contrario.

In *primis*, occorre notare che il sistema attuale non è poi così distante da quello *ante* Riforma, dato che la dottrina maggioritaria ritiene che gli amministratori, pur in assenza di una disposizione espressa, abbiano comunque facoltà di sottoporre all'assemblea questioni gestorie, la quale si trasforma in un vero e proprio dovere, sulla base del

---

<sup>413</sup> Basti, per tutti, a livello dottrinale (G.B. PORTALE E N. DE LUCA, *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, I, 39 *ivi* 49) e giurisprudenziale (Trib. Roma 1° aprile 2019, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, 765)

principio di correttezza *ex artt.* 1175 e 1375 c.c., se l'operazione è di interesse primordiale<sup>414</sup>. La *moral suasion* esercitabile dall'assemblea, seppur il parere sia considerato non vincolante, ha un grande impatto sul compimento (o meno) dell'atto da parte degli amministratori. E, in *secundis* – la soluzione basata sull'art 2364 c.c. non era in grado di esprimere il massimo grado di tutela rispetto al compimento di operazioni di interesse primordiale, poiché, da un lato, rischiava di esonerare gli amministratori da responsabilità<sup>415</sup>, e, dall'altro, garantiva solo l'obbligatorietà decisionale dell'assemblea, senza individuare in capo a quest'ultima una vera e propria competenza implicita di natura *legale*. Soluzione, quest'ultima, invece prospettata dalla dottrina e giurisprudenza più recente e che ha delle prospettive ancora più ampie di tutela per i soci, soprattutto per quanto concerne gli effetti derivanti da una violazione di tale limite al potere gestorio degli amministratori.

La strada seguita di recente dai sostenitori del primato dei soci è infatti quella di individuare dei limiti *legali* (impliciti) al potere di gestione e rappresentanza degli amministratori – e, una corrispondente competenza implicita dell'assemblea – ogni qualvolta l'operazione incida sull'organizzazione dell'impresa, sull'oggetto sociale, sulla posizione dei soci e sui profili di rischio connessi alla partecipazione sociale. E' innegabile, infatti, la presenza di fattispecie normative che sembrano avvalorare un simile orientamento: l'art. 2361, comma 2, c.c., chiama in causa l'assemblea per l'acquisto di partecipazioni determinanti una responsabilità illimitata per le obbligazioni assunte, operazione, questa, idonea a stravolgere il profilo di rischio assunto dai soci; l'art. 2446, comma 1, c.c. statuisce l'obbligo di convocazione dell'assemblea per l'adozione degli «opportuni provvedimenti» in caso di gravi perdite del capitale; l'art. 2409, comma 3, c.c., coinvolge l'assemblea nel recepire e plasmare sulla società i provvedimenti già di per sé vincolanti inflitti dal Tribunale a seguito dell'accertamento di una irregolarità amministrativa. Si tratta di norme la cui portata non pare potersi circoscrivere in via eccezionale alla fattispecie regolata, dovendo essere interpretate come espressive di un principio generale o suscettibile di applicazione analogica in casi simili, ugualmente

---

<sup>414</sup> Per tutti, P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella S.p.A.: dal codice alla riforma*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, 15)

<sup>415</sup> Secondo la Corte di Appello di Milano (App. Milano, 20.01.1998, in *Giur. it.*, 1998, 1431), infatti, gli amministratori sarebbero stati responsabili solo nel caso in cui il loro comportamento, benché preventivamente approvato dai soci, si fosse tradotto in abusi e distrazioni.

idonei a esprimere effetti di stravolgimento della struttura d'impresa, alterazione del rischio tale da renderlo non controllabile e depauperamento dell'intero patrimonio sociale<sup>416</sup>.

Da questa impostazione deriva l'affermazione di competenze legali implicite. Ciò, in conformità con l'art. 9 della Direttiva 2017/1132/UE, avrebbe la conseguenza di garantire l'opponibilità a terzi dell'atto compiuto dall'amministratore (sia di S.r.l. sia di S.p.A.) in violazione delle suddette competenze, trattandosi infatti di operazioni che il legislatore *non consente di conferire* agli amministratori. Prendendo come riferimento il caso del distacco dalla società di tutta o di parte sostanziale dell'azienda (cessione, affitto a lungo termine, conferimento), la giurisprudenza già analizzata in materia di S.r.l. ne ha qualificato l'idoneità a determinare una modificazione dell'oggetto sociale, ed ha affermato la competenza deliberativa inderogabile dell'assemblea. La violazione di tale competenza espone l'atto alla conseguenza dell'invalidità, e, in particolare, a quella della nullità *ex art. 1418 c.c.* per violazione di norme imperative. Che il distacco del compendio aziendale non possa essere tra le competenze che il legislatore *consente di trasferire* agli amministratori, è riscontrabile in un recente intervento normativo - il d.lg. 19/2023 (art. 51, comma 3), in attuazione della Dir. 2019/2021/UE sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere - che ha introdotto all'interno dell'ordinamento italiano (art. 2506.1, c.c.) la facoltà di dar luogo all'operazione di «scissione mediante *scorporo*».

Tramite questa peculiare forma di scissione, una società assegna *parte* del suo patrimonio a una o più società di nuova costituzione, e attribuisce a sé stessa (la società scissa), anziché ai propri soci, le relative azioni o quote emesse dalla *new-co*. Si tratta, dunque, di un'operazione tramite la quale la società può scorporare da sé solo una parte – sia un singolo *asset* sia gran parte del compendio aziendale – ma non l'intero patrimonio, per trasferirlo a una società di nuova costituzione: essendo comunque una modalità attuativa della scissione, l'approvazione del relativo progetto dovrà essere rimessa all'assemblea straordinaria. Così anche il legislatore, sulla scia della già più volte rammentata giurisprudenza di merito italiana e del *Bundesgerichtshof* tedesco, sancisce che debba

---

<sup>416</sup> Per tutti, G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, 2, Utet, Torino, 2006, 27 ss.

essere l'assemblea – a prescindere dal tipo sociale – a deliberare il distacco dell'azienda dalla società per trasferito ad altra.

Reso chiaro tale aspetto, la previsione del nuovo comma 6 dell'art. 2506-ter esclude il diritto di recesso in capo al socio che non abbia concorso alla deliberazione di scorporo, e ciò si spiega proprio in ragione del fatto che il distacco deliberato dall'assemblea può riguardare anche il singolo *asset* della società e non costituisce, in tal caso, un'operazione di interesse primordiale.

Tuttavia, nelle ipotesi in cui invece lo scorporo riguardi – anziché il singolo *asset* – gran parte del compendio aziendale, questa operazione sarà qualificabile come di «interesse primordiale», e, dunque, sarà possibile prevedere il diritto di recesso in capo ai soci che non abbiano concorso all'approvazione della stessa. Ciò per gli effetti derivanti dallo scorporo di gran parte dell'azienda, consistenti (i) nella modificazione dell'oggetto sociale, poiché la società da operativa, diviene sostanzialmente una *holding* di partecipazioni, e (ii) nel c.d. *Mediatisierungseffekt*, ovvero l'allontanamento dei soci dall'oggetto della gestione e, quindi, la compressione dei loro diritti di informazione e di controllo. Tra l'altro, seppur in funzione di negare la necessità di un riparto (implicito) legale di competenze tra amministratori e assemblea, sono gli stessi managerialisti ad aver individuato nel diritto di recesso *ex art. 2437*, comma 1, lett. a, c.c.<sup>417</sup> il meccanismo per fornire tutela ai singoli azionisti – soprattutto, di minoranza – rispetto a operazioni di interesse primordiale, determinanti una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale. Infatti, siffatta soluzione, permetterebbe di riempire di *significato normativo* la categoria degli interessi primordiali, garantendo l'*exit* del socio quando l'atto formalmente gestionale dell'amministratore può essere idoneo ad alterare le condizioni di rischio dell'investimento azionario – cristallizzato nello statuto – eludendo le regole poste a tutela dei soci.

Dunque, pare che la direzione intrapresa dalla giurisprudenza e, anche dal recentissimo legislatore, proprio in forza della recente introduzione della *scissione mediante scorporo*

---

<sup>417</sup> Il disposto di cui all'art. 2437 c.c., lett. a., garantisce infatti che “Hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti: a) la modifica della clausola dell'oggetto sociale [2328, n. 3], quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società [...]”

sia nel senso di realizzare un vero e proprio riparto di competenze legali - seppur implicito - tra amministratori e assemblea, assegnando a quest'ultima il potere deliberativo su operazioni di interesse primordiali. Non basterebbe la mera previsione di obblighi informativi, come variamente sostenuto dai managerialisti: ciò ha certamente il pregio di garantire la massima tutela dei soci, dato che la società non risulterebbe vincolata al contratto di alienazione di azienda (o ad altra operazione di interesse primordiale), tuttavia, allo stesso tempo, pregiudica la posizione dei terzi e il loro affidamento alla valida conclusione di un contratto con la società, poiché quest'ultimo sarebbe invalido e improduttivo di effetti.

Tale pregiudizio ha condotto parte della dottrina a individuare un meccanismo alternativo di tutela degli interessi primordiali dei soci: il raccordo tra amministratori e azionisti si realizzerebbe – sulla base del dovere di buona fede e correttezza nella gestione della società – mediante la (doverosa) sottoposizione all'esame dell'assemblea di operazioni di interesse primordiale e la raccolta di un loro parere non vincolante ad opera dell'organo amministrativo <sup>418</sup>. La conseguenza di un eventuale inadempimento da parte dell'amministratore, è quella di garantire in ogni caso la validità dell'atto stipulato con il terzo, e ciò rende più fragile la posizione dei soci poiché questi non dispongono di effettivi strumenti di reazione – salvo quello di far valere la responsabilità dell'amministratore – per tutelare i loro interessi primordiali.

Si tratta dunque di valutare quale sia il soggetto più meritevole di tutela quando la società proceda alla stipulazione di contratti aventi ad oggetto operazioni di interesse primordiale: i soci o i terzi? Se è vero, come già indicato, che il diritto societario nella prospettiva della Riforma si erge sulla tutela dei terzi con cui la società entri in rapporto, è altrettanto ragionevole ritenere che la natura particolarmente penalizzante di simili operazioni nei confronti dei soci giustifichi un sacrificio della tutela del terzo, e, dunque il travolgimento dell'atto compiuto da quest'ultimo con la società.

Il livello di tutela del terzo potrebbe innalzarsi solo qualora si considerassero le operazioni di interesse primordiale quali atti *ultra vires*, eccedenti e fuoriuscenti dall'oggetto sociale:

---

<sup>418</sup> Per tutti, ABBADESSA E MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.* in *Riv. Soc.*, 2010, I, 269, *ivi* 304 ss.

se così fosse, alla luce dell'art. 9 della dir. 2017/1137/UE, la società risulterebbe obbligata a dar seguito al contratto – ad esempio, di alienazione dell'azienda – stipulato dall'amministratore con il terzo, salvo nel caso in cui quest'ultimo sapesse o non potesse ignorare il superamento dei limiti dell'oggetto sociale da parte dell'amministratore.

In quest'ultimo caso, infatti, secondo il diritto societario europeo, gli Stati Membri dell'Unione potrebbero svincolare la società dall'obbligo di eseguire il contratto. Una disciplina simile è prevista anche per le limitazioni convenzionali al potere di rappresentanza *ex art. 2384, comma 2*: infatti, qualora sia previsto a livello statutario che l'amministratore non possa cedere autonomamente l'azienda, suddetto limite non sarebbe di regola opponibile al terzo – innalzando così il suo livello di tutela – salvo non venga provato che quest'ultimo abbia agito intenzionalmente a danno della società.

A tal proposito valgono due considerazioni: (i) seppur il livello di tutela dei terzi sembri rafforzato, non è certo improbabile che questi ultimi colludano con gli amministratori per compiere operazioni a detrimento dei soci, e, dunque, ciò condurrebbe all'opponibilità dell'atto nei loro confronti, vinto l'onere della prova. E, in modo ancora più rilevante, (ii) le operazioni di interesse primordiale, come più volte ribadito anche dalla giurisprudenza, non eccedono solo i limiti dell'oggetto sociale, ma sono idonee a stravolgerlo. Alienare l'intera o una parte sostanziale dell'azienda, non determina solo una deviazione meramente occasionale dell'oggetto sociale – effetto tipico dell'atto *ultra vires* – ma implica il mutamento permanente del settore di attività (trasformando la società da operativa a mera *holding* di partecipazioni) e del grado di rischio dell'investimento<sup>419</sup>.

Pare corretto, allora, (i) il cammino intrapreso dalla giurisprudenza italiana, che ha qualificato la cessione e il conferimento dell'azienda – nelle S.r.l. – come operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale *ex art. 2479, comma 2, n. 5 c.c.*, dichiarando che, qualora siano deliberate dall'amministratore anziché dall'assemblea, risultino nulle per violazione dell'art 1418 c.c.. Nonché in particolare, (ii) le conclusioni del tribunale di Roma nell'aprile del 2019 che hanno riconosciuto il carattere transtipico di tale principio anche nelle S.p.A., riconoscendo che le decisioni inerenti a diritti

---

<sup>419</sup> Da ultimo, sulla differenza tra atto sostanzialmente modificativo dell'oggetto sociale e atto *ultra vires*, Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371.

primordiali dei soci, debbano essere attribuite alla collettività degli azionisti riuniti in assemblea.

Un'ultima osservazione che non era ancora stata compiuta in precedenza muove dal confronto tra i diversi sistemi di amministrazione e controllo adottabili dalle S.p.A. nel proprio statuto. Infatti, qualora la società opti per l'adozione di un sistema dualistico, anziché tradizionale, il consiglio di sorveglianza *ex art. 2409 terdecies*, se previsto statutariamente, risulta l'organo sociale incaricato di deliberare in ordine alle «operazioni strategiche», certamente paragonabili a quelle di interesse primordiale, e ai «piani finanziari e industriali» della società predisposti dal consiglio di gestione. In entrambi i casi, si tratta di deliberazioni di particolare incidenza sulla posizione dei soci, e, nel sistema dualistico, non sono attribuite alla competenza deliberativa del consiglio di gestione, ma del consiglio di sorveglianza, organo non solo di diretta elezione ad opera dell'assemblea dei soci, ma dotato anche di funzioni *parassembleari*<sup>420</sup>, spettanti all'assemblea nel sistema tradizionale.

Allora, se è certo che le «operazioni strategiche» siano adottate anche dalle società modellate sul sistema tradizionale, e che il legislatore abbia ritenuto, nel sistema dualistico, di non attribuirle al consiglio di gestione, bensì a un organo avente funzioni anche strettamente assembleari, pare ragionevole affermare che, seppur in via implicita, siano di spettanza dell'assemblea, proprio per il particolare impatto che un'operazione strategica potrebbe avere sulla struttura organizzativa della società e sui diritti dei soci.

Dunque, in conclusione, è ragionevole ritenere che l'assemblea sia titolare di competenze legali implicite rispetto a operazioni di interesse primordiale, che, grazie alle indicazioni offerte dalla giurisprudenza del *Bundesgerichtsof* tedesco, sono da riconoscersi solo in via *eccezionale* in capo all'assemblea. Infatti, tanto in Germania, quanto in Italia, la gestione ordinaria è - e non può non essere - di spettanza dell'organo amministrativo, poiché un coinvolgimento sproporzionato degli azionisti nel dirigere l'impresa

---

<sup>420</sup> Basti considerare, a tal proposito, le funzioni *ex lege* attribuite al consiglio di sorveglianza dall'art 2409 *terdecies*, tra cui (i) la nomina e la revoca dei componenti del consiglio di gestione, (ii) la determinazione della sua remunerazione, (iii) l'approvazione del bilancio;

rischierebbe di pregiudicare la speditezza delle operazioni ed entrerebbe in contrasto con il disposto di cui all'art 2380-*bis* (e con il § 76 *AktG* tedesco).

Ai fini di uno sviluppo sistematico della teoria delle competenze implicite, sarebbe certamente auspicabile un percorso giurisprudenziale finalizzato a individuare un elenco *certo e determinato* - ma sempre in costante aggiornamento - di operazioni di interesse primordiale. Ciò al fine di permettere ai terzi di valutare con anticipo se l'operazione possa rientrare tra quelle classificabili come di interesse primordiale, garantendo così la certezza del diritto e ponendosi in conformità con l'attuale sistema di competenza. Ma questo, certamente, non esclude che suddette competenze debbano fin da ora essere riconosciute.

Un giorno, quelle che oggi sono competenze *implicite*, potrebbero diventare competenze che il legislatore *espressamente* attribuisce all'assemblea.

## BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA P. E MIRONE A., *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2010, I, 269
- ABBADESSA P., *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 543
- ABBADESSA P., *L'assemblea: competenza*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 1994, 3 ss.
- ABBADESSA P., *La "voice" dei soci nella gestione della s.r.l.*, in *RDS*, II, 186
- ABBADESSA P., *La competenza assembleare in materia di gestione nella S.p.A.: dal codice alla riforma*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, 1 ss.
- ABBADESSA P., *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975
- ABRIANI N., *Decisioni dei soci*, in *Diritto delle società*<sup>5</sup> (Manuale breve) a cura di Aa.Vv., Giuffrè, Milano, 2012
- ABRIANI N., *il codice delle società*<sup>2</sup>, Utet, Torino, 2016
- ABRIANI N., *L'assemblea*, in *La società per azioni*, a cura di N. Abriani - S. Ambrosini - O. Cagnasso - P. Montalenti, in *Trattato di diritto commerciale*, a cura di G. Cottino, IV.1, Padova, 2010
- ALVARO S., CIAVARELLA A., D'ERAMO D., LINCiano N., *La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto multiplo*, Quaderno giuridico Consob n. 5, 2014
- ANABTAWI I., *Some Skepticism About Increasing Shareholder Power*, 53, *UCLA Law Review*, 561-579 (2007);
- ANGELICI C., *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 59
- ANGELICI C., *La partecipazione azionaria nelle società per azioni*, in *Trattato Rescigno*<sup>14</sup>, Utet, Torino 1985
- ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2003
- ANGELICI C., *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato A. Cicu-F. Messineo*, Milano, 2012

ANGELICI C., *Società per azioni e in accomandita per azioni*, in *Enc. Dir.*, XLII, Giuffré, 1990

ARMINGER J., *Solvency Test - An alternative to the rules for capital maintenance within the balance sheet in the European union*, *ACRN Proceedings in Finance and Risk Series '13: Proceedings of the 13th FRAP Conference in Cambridge*. Vol. 2. ACRN Publishing House, 2014

ASSOCIAZIONE DISANO PREITE, *Il diritto delle Società*<sup>3</sup>, a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi, G. Presti, F. Vella, Il Mulino, Bologna, 2009, 135

ASSOCIAZIONE DISANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, a cura di G. Olivieri, G. Presti, F. Vella, Il mulino, Bologna, 2006

ASSONIME, *Prime considerazioni sulla trasposizione della direttiva sui diritti degli azionisti: gli effetti sugli statuti delle società quotate e in nuovi termini per le assemblee*, Circolare n. 11/2010, in *Riv. Soc.*, 2010, 564;

AUTORI L., *Art. 2361 in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2005

BAINBRIDGE S.M., *Shareholder activism and institutional investors*. *UCLA School of Law, Law Economic Research Paper*, 05-20 (2005)

BAINBRIDGE S.M., *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 *Harvard law review*, 1735, (2006)

BARTALENA A., *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, 2, Torino, 2006, 97

BARTALENA A., *Le competenze dell'assemblea*, in *Le Società*, 2005, 1093

BEBCHUCK L.A. E HAMNDANI A., *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters*, 112 *Yale Law Journal*, 553 (2002)

BEBCHUK L. A., *Letting Shareholders Set the Rules*, 119 *Harv. L. Rev.* 1784, 1812 (2006)

BEBCHUK L. A., *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harv. L. Rev.* 833, (2005)

BEBCHUK L.A., *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, 59 *Bus. Law.* 43 (2003)

BEBCHUK L.A., *The Myth of Shareholders' Franchise*, 93 *Va. L. Rev.* 676 (2007)

BEBCHUK L.A., *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 *Harv. L. Rev.* 1695, 1700 (1985)

BELLACOSA M., *Obblighi di fedeltà dell'amministratore di società e sanzioni penali*, Giuffré, Milano, 2006

BERLE A.A. E MEANS G. C., *The modern corporation and private property*, 1932

BERTOLDI B., GIACHINO C., *Imprenditore e capitalismo familiare tra strategie di crescita, continuità e legame con il territorio*, Giappichelli, Torino, 2016

BIANCHINI M., *Commentario breve al codice civile*, a cura di Cian e Trabucchi, Cedam, Padova, 2022

BIONE M., Art. 2357, in *Società di Capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini, A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, I, 2004

BIONE M., *Il principio della corrispondenza tra potere e rischio e le azioni a voto plurimo: noterelle sul tema*, in *Giur. Comm.*, 2015, I-II, 266

BLANDINI A., *La quotazione di azioni nei mercati regolamentati: profili negoziali e rilievo organizzativo*, Giappichelli, Torino, 2004

BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. A dieci anni dalla riforma del 2003*, Utet, Torino, 2013

BONELLI F., *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004

BONELLI F., *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985

BRANDT E., JODICKE D., RICHARDS M., *Solvenztest*, in *Die Betriebswirtschaft: DBW*, Vol. 67 2007, 3, 2007, 357

BRUDNEY V. E CLARK R.C., *A New Look at Corporate Opportunities*, 94 Harv. L. Rev. 998 (1981)

BRUDNEY V., *Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations*, 71 Cal. L. Rev. 1072 (1983).

BUSI C.A., *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitate*, in *Trattato di diritto dell'economia*<sup>4</sup>, diretto da E. Picozza, E. Gabrielli, Cedam, Padova, 2008

CACCAVALE C., *L'amministrazione, la rappresentanza e i controlli*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di Caccavale, Magliulo, Maltoni, Tassinari Milano, 2006

CADBURY, S.A. (1993), *Thoughts on Corporate Governance. Corporate Governance: An International Review*, 1

CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da G. Cottino, V, Cedam, Torino, 2007

- CALANDRA BUONAURA V., *commentario breve al testo unico della finanza*, Cedam, Milano, 2020
- CALANDRA BUONAURA V., *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea*, Giuffrè, Milano, 1985
- CALANDRA BUONAURA V., *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 535
- CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da Vincenzo Buonocore, Giappichelli, Torino, 2019
- CALANDRA BUONAURA V., *Potere di gestione e rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato delle Società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 4, Torino, 1994, 116;
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*<sup>5</sup>, Utet, Torino, 2002
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*<sup>10</sup>, a cura di M. Campobasso, Utet, Milano, 2020
- CAMPOBASSO M., *Il caso della S.r.l. a gestione personalistica. Innesto botanico o prodotto transgenico?* in *Riv. Dir. Civ.*, 2012, I, 69
- CARBONETTI F., *L'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1988
- CARIELLO V. E SPOLIDORO M.S., *Azioni e altri strumenti finanziari*, in AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del dottorato di ricerca in diritto commerciale interno e internazionale*, Università cattolica di Milano, in *Riv. Soc.*, 2002, 1453
- CASELLA M., *Legittimità del voto a scalare nelle società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1973, 426
- CASSOTTANA M. E NUZZO A., *Introduzione alla disciplina comunitaria delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di Cassottana e Nuzzo, Giappichelli, Torino, 2006
- CENTONZE M., *Riflessioni sulla disciplina del riscatto azionario da parte della società*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2005, I, 51
- CERRATO S.A., *Il regime europeo del "capitale sociale"*, in *Profili di diritto societario europeo* a cura di P. Montalenti, Giappichelli, Torino, 2023, 205 ss.
- CERRATO S.A., *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?* in *Riv. Dir. Civ.*, 2009, II, 133

CIAN M., *Le decisioni dei soci*, in *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*<sup>4</sup>, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Cedam, Padova, 2009

COFFEE J.C., *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, 70, *Virginia Law Review* 717 (1984)

COFFEE J.C., *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, 93 NW. U. L. REV. 641 (1999)

COOLS S., *The Real Difference in Corporate Law Between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers*, in *The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, Discussion Paper No. 490, (2004)

CORAPI D., *Commentario al regolamento 2157/2001/EC in La società europea: fonti comunitarie e modelli nazionali*, a cura di D. Corapi, F. Pernazza, Giappichelli, Milano, 2017, 4 ss.

CORAPI D., *Gli statuti delle società per azioni*, Giuffré, Milano, 1971

CORBETTA G., *Le aziende familiari. Strategie per il lungo periodo*, Egea, 2010

CORGATELLI M., *Azioni a voto plurimo e "fondatori visionari"*, in *RDS*, 2023, I, 47

CORRIAS P., *Limitazioni al potere di rappresentanza*, in *Commentario S.r.l. (dedicato a) Portale e a cura di Dolmetta e Presti*, Giuffré, Milano, 2011

CORSI F., *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Giuffré, Milano, 1974

COTTINO G., *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006

D'ALONZO C., *Art. 2357, Codice Commentato delle società* di G. Bonilini e M. Confortini, a cura di N. Abriani e M. S. Richter, Utet, Milano, 2010

D'ATTORE G., *Il principio di eguaglianza tra soci nella società per azioni*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 298, Giuffrè, Milano, 2007

DAGNINO, *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 288 ss.

DE IULIIS C., *La rilevanza interna degli atti ultra vires nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, in *Giur. it.*, 2008, 1835

DE LUCA N. E GENTILE A., *Dalla cessione al conferimento (senza poteri) dell'intera azienda*, in *Riv. Soc.*, 2020, 419

DE LUCA N. E GENTILE A., *Cessione dell'intera azienda: limiti legali ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*, in *Società*, 2018, 1371;

- DE LUCA N. E PORTALE G.B., *Il Sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2019, II, 757 ss.
- DE LUCA N., *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2017, II, 380
- DE LUCA N., *European Company Law*<sup>2</sup>, Cambridge, CUP, 2021
- DE LUCA N., *Gestione dell'impresa e disposizione dell'azienda. Uno studio di diritto comparato*, in *Riv. Soc.*, 2022, II-III, 366
- DE LUCA N., *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Giappichelli, Torino, 2012
- DE LUCA N., *Premi di fedeltà ed eguaglianza tra azionisti: riflessioni sull'art. 127-quater t.u.f.*, in *RDS*, 2012, I, 23
- DE LUCA N., *Unequal Treatment and Shareholders' Welfare Growth – Fairness v. Precise Equality*, in *Riv. Soc.*, 2009, IV, 697 ss.
- DE NICOLA A., *Art 2380-bis in Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2005, 82 e 90;
- DE PRA A., *Art. 2204 c.c.*, in *Commentario breve al codice civile* a cura di G. Cian e A. Trabucchi, Cedam, Padova, 2022
- DE SEMO, voce *Institore*, in *Novissimo dig.*, it., VIII, Torino, 1962
- DEMURO, *Governance delle società a responsabilità limitata*, a cura di E. Pederzini e R. Guidotti, Cedam, Padova, 2018
- DEMURO, *le decisioni dei soci sugli argomenti sottoposti alla loro approvazione nella s.r.l.*, Giuffré, 2008
- DI SABATO F., *Manuale delle società*<sup>4</sup>, Utet, Torino, 1992
- DOMINIQUE THIENPONT, *Corporate Governance in the EU: the Commission's Approach*, in *ECL*, 2004
- EISENBERG M.A., *The Structure of Corporation: a Legal Analysis*, Little, Brown and Co., 1976
- ENRIQUES L. E MACEY J., *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, 2001, 86, *Cornell Law Review* 1165
- FERRAN E., *The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernizations of Company Law in the European Union*, in *ECGI Working Paper Series in Law*, 2005, 1

- FERRAN E., *The Role of the Shareholder in Internal Corporate Governance: Enabling Shareholders to Make Better-Informed Decisions*, *EBOR* 4, 491
- FERRARA JR E CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>3</sup>, Giuffrè, Milano, 2006
- FERRARA JR. F. – CORSI F., *Gli imprenditori e le società*<sup>15</sup>, Giuffrè, Milano, 2011, 88
- FERRARI M., *Nullità di un contratto di affitto di azienda in difetto della preventiva decisione dei soci*, in *Notariato*, 2018, 447 ss.
- FERRARI M., *S.r.l.: la discutibile nullità dell'atto di cessione di azienda non previamente decisa dai soci*, in *Notariato*, 2019, 444
- FERRARINI G., *Un'azione, un voto: un principio europeo?*, in *Riv. Soc.*, 2006, 24
- FERRI G.B., *Manuale di diritto commerciale*<sup>13</sup>, a cura di C. Angelici e G.B Ferri, Utet, Torino, 2010
- FOX M.B., *Required Disclosure and Corporate Governance*, in *K.J. Hopt, et al., Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*, Oxford, Clarendon, Press 1998, 3
- FOX M.B., *Retaining Mandatory Securities Disclosure: Why Issuer Choice is not Investor Empowerment*, 85 *Virginia Law Review*, 1335 (1999)
- FRANKS J., MAYER C., *Ownership and Control*, in H. Siebert (ed.), *Trends in Business Organization: Do Participation and Cooperation Increase Competitiveness?* Mohr: Tübingen, (1995)
- FREEMAN R.E., HARRISON J.S., WICKS A.C., PARMAR B.L., DE COLLE, S., *Stakeholder Theory. The state of the art*, Cambridge, CUP, 2010, 1 ss.
- FREEMAN R.E., *Stakeholder management: a strategic approach*, Pitman, passim (1984)
- FREEMAN R.E., WICKS A.C., PARMAR. B., *Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”*, “*Organization Science*”, vol. 15, no. 3, 364-369 (2004)
- FRIEDMAN M., *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, passim (1962)
- FRIEDMAN M., *The social responsibility of business is to increase its profits*, in L.B. Pincus, *Perspectives in business ethics*, McGraw-Hill, 246-251 (1970).
- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*<sup>29</sup> diretto da F. Galgano, Cedam, Padova, 2003
- GALGANO F., *La società per azioni*<sup>2</sup>, Cedam, Padova, 1988
- GALGANO F., *Qual è l'oggetto della società holding?* in *Contr. impr.*, 1986
- GALGANO F., *L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, in *Contr. impr.*, 1990

- GALLETTI D., *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, 659
- GENNARI F., *I patrimoni destinati a uno specifico affare*, Cedam, Padova, 2005
- GILSON R.J., *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, in 119 *HARV. L. REV.* 1641 (2006).
- GILSON R.J., SCHWARTZ A., *Constraints on private benefits of control: ex ante control mechanisms versus ex post transaction review*, in *Yale Law & Economics Research Paper No. 455*, (2012)
- GORDON J. N., *Shareholder Initiative and Delegation: A Social Choice and Game Theoretic Approach to Corporate Law*, 60 *UCLR.* 347 (1991)
- GRIPPO G. e BOLOGNESI C., *L'assemblea nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*<sup>16</sup>, a cura di P. Rescigno, Utet, Torino, 2010, 1
- GUERRERA F., *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali* Giappichelli, Torino, 2004
- GUIZZI G., *Art. 2380-bis*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Utet, Torino, 2015
- HAINSWORTH A., *The Shareholder Rights Directive and the Challenge of Re-Enfranchising Beneficial Shareholders*, in *Law and Financial Markets Review*, 1 (2007)
- HANSMANN H. E KRAAKMAN R., *The End of History for Corporate Law*, 89 *GEO. L.J.* 439 – 468 (2001)
- JENKINS B., (1993), *Corporate Governance and the Cadbury Report – A Perspective from the Boardroom. Corporate Governance: An International Review*, 1
- JOHNSTON A. E SJÄFJELL B., *The EU's Approach to Environmentally Sustainable Business: Can Disclosure Overcome the Failings of Shareholder Primacy?*, 2020
- KALLS S., *Shareholder Suits: Common Problems, Different Solutions and First Steps towards a Possible Harmonisation by Means of a European Model Code*, Vol. 6, no. 2-3, *ECFR*, 324 (2009)
- KARMEL R.S., *Is it Time for a Federal Corporation Law?* 57 *BROOK. L. REV.* 55, 90 (1991)
- KUTUFÀ I., *L'assunzione di partecipazioni in altre imprese tra questioni di competenza e problemi di responsabilità*, in *Le nuove leggi civili commentate* 6/2022, 1594
- LA MARCA E., *Le operazioni su azioni proprie*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*<sup>2</sup> a cura di Cassottana e Nuzzo, Giappichelli, Torino, 2006

- LA SALA G., *Principio capitalistico e voto non proporzionale nella società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2011
- LATELLA D., *L'azione sociale di responsabilità esercitata dalla minoranza*, Giappichelli, Torino, 2005
- LATELLA D., *Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders Rights Directive*, *ECFR*, Vol. 6, No. 2, 307 (2009)
- LENER R., *S.r.l. Commentario*, a cura di A.A. Dolmetta, G. Presti, Giuffré, Milano, 2011
- LIBERTINI M., MIRONE A., SANFILIPPO P.M., *L'assemblea di società per azioni*, Giuffré, Milano, 2016
- LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003*, *Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, I, 221
- LIBONATI B., *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2008, 281
- LO SCHIAVO G., *Burden Sharing Arrangements vs Shareholders and Creditors: Kotnik, Dowling and The Current State Aid Policy in the Banking Sector*, *EBOR* 581-613 (2018)
- LOPEZ D.R., *Osservazioni in tema di operazioni modificative dell'oggetto sociale poste in essere dagli amministratori di s.r.l.*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2019, II, 590
- LUTTER M., *Der Erwerb der Dresdner Bank durch die Commerzbank - ohne ein Votum ihrer Hauptversammlung?* in *ZIP*, 2012, p. 351;
- M. SANDULLI, *Le decisioni dei soci*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. Santoro, Giuffré, Milano, 2003
- MAFFEZZONI I., *Art. 2364*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi,
- MARCHETTI P., *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, a cura di G. Cian, *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Cedam, Padova, 2004
- MARCHETTI P., *Il voto maggiorato nelle società quotate*, in *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2016
- MAROCCHI M., *Sull'attualità della correlazione tra potere e rischio nella s.p.a. riformata*, in *Contratto e Impresa*, 2014, I, 221
- MAUGERI M., *Art 2364*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli Delle società - Dell'azienda - Della concorrenza (artt. 2247-2378), I, Utet, Torino, 2015

MAUGERI M., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. Soc.*, 2013, 336

MAUGERI M., *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, 91

MENGHI I., *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Giuffrè, Milano, 1992

MINERVINI G., *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1956

MIRONE A., *Art. 2361*, in *Le società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini - A. S. d'Alcontres, I, Jovene, Napoli, 2004, 414 ss.;

MIRVIS T., ROWE P.K., SAVITT W., *Bebchuck's "Case For Increasing Shareholder Power": An opposition*, 121, *Harvard Law Review*, 43-53 (2007).

MOJUYE B., *French Corporate Governance in the New Millennium: Who Watches the Board in Corporate France?*, 6 *Colum. J. Eur. L.* 73, 74 (2000)

MONTALENTI P., *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, 5\*, Cedam, Padova, 2004

MONTALENTI P., *Profili di diritto societario europeo*, Giappichelli, Torino, 2023

MOSCO G.D., *Art. 2380-bis*, in *Le società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini - A. S. d'Alcontres, II, Jovene, Napoli, 2004

MOSCO G.D., *Art. 2384*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Niccolini-S. d'Alcontres, II, Jovene, Napoli, 2004

NIGRO A., *Imprese commerciali e imprese soggette a registrazione: fattispecie e statuti*, Torino, Eges, 1983

NOBILI R., *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da P. Abbadessa, e G.B. Portale, 3\*, Utet, Torino, 2007, 297 ss.

NUZZO A., *Art. 2479*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. S. d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, 1622

PAVONE LA ROSA A., *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti alla gestione sociale*, in *Riv. Soc.*, 1997, I, 2

PETROBONI G., *Art. 2479 c.c.*, in *Codice civile commentato* a cura di G. Bonilini, M. Confortini, C. Granelli, coordinato da G. S. di Pepe, Utet, 2023, 1 ss. (del testo elettronico)

PINTO V., *Art 2364*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa, G.B. Portale, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari, Giuffrè, Milano, 2016, 857 ss.

PINTO V., *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari e gestione dell'impresa nelle società per azioni*, in *Riv. Dir. Impr.*, 2004, 439

POLLASTRO I., *voto plurimo e voto maggiorato: prime considerazioni e ricadute*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2015, II, 43

POMELLI A., *L'armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: profili organizzativi*, in *Diritto Societario Europeo e Internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 219 ss.

PORTALE G.B. E DACCÒ A., *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 463

PORTALE G.B. E DE LUCA N., *Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, I, 39

PORTALE G.B., *Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2013, I, 34

PORTALE G.B., *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, vol. II, Utet, Torino, 2006, 5 ss.

PORTER M. E. E KRAMER M. R., *Creating Shared Value*, in *Harvard Business Review* (1), 66 ss. (2011).

PRIESTER H.-J., *Aktionärsentscheid zum Unternehmenserwerb*, in *AG*, 2011, 659

RAGANELLI B., *La tutela della stabilità finanziaria nel settore bancario*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2017, III, 339

RAINELLI P., *Sub art 2479*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, Utet, Torino, 2006

REFLECTION GROUP ON THE FUTURE OF EU COMPANY LAW, *Response to the European Commission's Action Plan on Company Law and Corporate Governance*, ECFR, 304 (2013)

RESCIO G.A., *Clausole di maggiorazione del dividendo nell'evoluzione del sistema delle società azionarie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Studi in onore di G.E. Colombo, Torino, 2011

RESTELLI E.R., *Azioni senza indicazioni del valore nominale e disciplina del prezzo di emissione*, in *Riv. Soc.*, 2018, 423;

RICKFORD J., *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests*, in *EBLR*, 2006, 7, 135

RICKFORD J., *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, *EBLR*, 2004, 15, 921 ss.

RIVOLTA G.C.M., *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, 3, Utet, Torino, 2006, 519 ss.

ROCK E., DAVIS P., KRAAKMAN R., RINGE W.G., *Fundamental Changes*, in J. Armour, L. Enriques e altri, *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 3rd., 171 (2017)

RORDORF R., *Decisioni dei soci di s.r.l.: competenza e modi di decidere*, in *Società*, 2006, 1204; S. AMBROSINI S., *Art. 2475-bis*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres*, III, Jovene, Napoli, 2004, 1575 ss.

SALAFIA V., *Limiti all'acquisto di azioni emesse dalla controllante da parte della controllata indiretta*, in *Le Società*, 6, 824

SALAFIA V., *Limiti all'acquisto di azioni emesse dalla controllante da parte della controllata indiretta*, in *Le Società*, 6, 824

SCHIUMA L., *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: considerazioni d'ordine sistematico e ricadute sulla configurazione capitalistica della s.p.a.*, in *RDS*, 2019, 2, 317

SCIUTO M., *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. Soc.*, 2014, 1

SCOGNAMIGLIO G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi*, Giappichelli, Torino, 1996

SENA G., *Il voto nella assemblea delle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1961

SHAH E NAPIER, *The Cadbury Report 1992: Shared Vision and Beyond*, 2017

SPADA P. E SCIUTO M., *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato Colombo-Portale*, 1\*, Torino, 2004, 1 ss.

SPADA P., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di G. Cian, Padova, 2004, 29

SPADA P., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1985, I, 123

SPOLIDORO M.S., *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. Soc.*, 2015, I, 134

- SPOLIDORO M.S., *Tutela dei soci della Capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, in *Riv. Soc.* 1986, 1319
- STEFANONI A., *La nuova disciplina delle società quotate*, Cedam, Milano, 2022
- STELLA RICHTER JR M., *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 89
- STELLA RICHTER JR M., *Prime considerazioni sul dividendo maggiorato*, in *Rivista bancaria-Minerva bancaria*, 5-6, 2010, 59
- STELLA RICHTER JR. M., *I troppi problemi del dividendo maggiorato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 89
- STELLA RICHTER JR. M., *Prime considerazioni sul dividendo maggiorato*, in *Rivista bancaria-Minerva bancaria*, 5-6, 2010, 59
- TINA A., *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffré, Milano, 2008
- TUCCI A., *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti: l'esperienza italiana a confronto con la disciplina delle public companies nordamericane*, Giuffré, Milano, 2003
- VALZER A., *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, III, 2007, 883
- VISCUSI A., *Art. 2436 c.c.*, in *Codice commentato delle società* di G. Bonilini e M. Confortini, a cura di N. Abriani e M.S. Richter, Utet, Torino, 2010
- WEIGMAN R., *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Giappichelli, Torino, 1974
- WERNER W., *Corporation Law in Search of its Future*, 81 *Columbia Law Review*, 1637 (1981)
- ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile commentato*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffré, Milano, 2010

-----\* \* \* \*-----

## GIURISPRUDENZA

*Bundesgerichtshof*, 25 novembre 2002

*Bundesgerichtshof* 25 febbraio 1982

*Bundesgerichtshof* 26 aprile 2004

Cass. civ., 7 marzo 2001, n. 3272

Judgement of the court (Joined Cases C-19/90-C-20/90) *Karella and Karellas v. Minister of Industry, Energy and Technology and Another*, 30 Maggio 1991

Judgement of the court C-381/89, *Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklesias and Others*, 24 marzo 1992

Judgement of the court C-441/93 *Panagis Pafitis and Others v. Trapeza Kentrikis Ellados A.E. and Others*, 12 Marzo 1996

Judgement of the court, (Case C-41/15), *Gerard Dowling and other v. Minister for Finance*, 8 Novembre 2016

Judgement of the court, (Case C-526/14) *Tadej Kotnik and Others v Državni zbor Republike Slovenije*, 19 Luglio 2016

Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Notariato*, 2018, 439

Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa Tit. Cred*, 2017, II, 377

Trib. Roma, 1 aprile 2019, in *Banca borsa Tit. Cred*, 2019, II, 757

Trib. Roma, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, 425

Trib. Roma, 3 agosto 2018, in *Società*, 2018, 1371

-----\* \* \* \*-----