

ASSEMBLEA E DIRITTI DEI SOCI NELLE SOCIETÀ PER AZIONI QUOTATE

Gian Domenico Mosco

La gestione dell'impresa nella s.p.a.
Il rapporto tra amministratori e soci (assemblea)

Fase vetero capitalista
(codice di commercio 1882)

Amministratori semplici mandatarî dei soci
(assemblea)

Fase efficientista
(dal codice del 1942 alla riforma del 2003)

Rapporto organico e competenza degli amministratori (progressivamente) esclusiva per la gestione. L'esclusività si misura solo sul piano del divieto di attribuzioni gestorie da parte dell'autonomia statutaria (art. 2364, n. 5, c.c.); la legge continua a prevedere alcune competenze gestorie, di rilievo diretto e indiretto, in capo all'assemblea

Fase della disillusione liberista
(dalla legge sul risparmio a oggi)

Rivitalizzazione, soprattutto nelle società quotate, del ruolo dell'assemblea e dei soci (soprattutto, ma non solo, diritti procedurali di *voice*)

1. I DIRITTI SOSTANZIALI DI *VOICE*: LE COMPETENZE DELL'ASSEMBLEA



Art. 2364 c.c.

Competenze dell'assemblea ordinaria

- approvazione del bilancio (competenza non presente nelle società che adottano il sistema dualistico, salvo quanto disposto dall'art. 2409-*terdecies*, comma 2);
- nomina e revoca degli amministratori, dei sindaci, del Presidente del Collegio sindacale (nel sistema dualistico l'assemblea nomina e revoca solo i consiglieri di sorveglianza) e, quando è previsto, del revisore legale dei conti;
- determinazione del compenso degli amministratori e dei sindaci (se non è stabilito dallo statuto);
- azione di responsabilità nei confronti degli amministratori (esperibile anche dalla minoranza e dal collegio sindacale) e dei sindaci;
- deliberazione sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla sua competenza, in particolare sulla distribuzione degli utili ai soci ai sensi dell'art. 2433 c.c., nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori;
- approvazione dell'eventuale regolamento dei lavori assembleari.



Art. 2365 c.c. Competenze dell'assemblea straordinaria

- modificazioni dello statuto;
- nomina, sostituzione e poteri dei liquidatori;
- ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza.

Prof. Gian Domenico Mosco

Altre decisioni di rilievo gestorio

- Assunzione di partecipazione in imprese comportante una responsabilità illimitata per le loro obbligazioni (art. 2361, comma 2, c.c.)
- Determinazione dell'importo complessivo della remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche (art. 2389, comma 3, c.c.)

[Autorizzazioni legali (e statutarie)]



Decisioni di rilievo gestorio indiretto

- Consenso alla delega amministrativa (art. 2381, comma 2, c.c.)
- Possibile nomina presidente consiglio d'amministrazione (art. 2380-*bis*, comma 5, c.c.)
- Possibile nomina direttore generale (art. 2396 c.c.)

Prof. Gian Domenico Mosco

Decisioni gestorie in caso di crisi o fine dell'attività

- Assunzione di “opportuni provvedimenti” in caso di perdita superiore a un terzo del capitale sociale (art. 2446, comma 1, c.c.)
- Decisioni in caso di fatti censurabili (art. 2406 e art. 2408, art. 2409, comma 4, c.c.)
- Determinazione dei criteri di svolgimento della liquidazione e dei poteri dei liquidatori (art. 2487, comma 1, lett. c), c.c.).

Competenze aggiuntive dell'assemblea (ordinaria e straordinaria) nelle società quotate

- approvazione dei piani di compensi basati su azioni o altri strumenti finanziari (art. 114-*bis* del TUF);
- approvazione della prima sezione della relazione sulla remunerazione (delibera non vincolante) (art. 123-*ter*, co. 6, del TUF);
- eventuale *white wash* nel caso di operazioni con parti correlate di particolare rilievo (regolamento Consob n. 17221/2012 in applicazione dell'art. 2391-*bis*, c.c.);
- autorizzazioni in materia di misure difensive in caso di opa (art. 104 TUF);
- autorizzazione per consentire il superamento del limite del 2% in caso di partecipazioni reciproche (art. 121, comma 2, del TUF);
- *white wash* relativo all'esonero dell'obbligo di opa in caso di crisi;
- conversione di azioni già emesse in azioni di risparmio (art. 145, comma 7, del TUF);
- autorizzazione al *delisting* su un mercato regolamentato (art. 133 TUF).

2.1 DIRITTI PROCEDURALI DI *VOICE*



- La regolamentazione dell'ultimo decennio ha incoraggiato lo *shareholder activism* soprattutto sul piano procedimentale, cercando di superare l'*apatia razionale* dei soci investitori sotto più profili, volti a contrastarne l'assenteismo rendendo più agevole e potenzialmente incisiva la partecipazione assembleare e riducendo i relativi sacrifici operativi e costi economici.
- Si possono individuare sette principali campi d'intervento.



I principali campi d'intervento

1. Lo sganciamento della decisione di intervento in assemblea da quella di mantenimento dell'investimento fino alla riunione assembleare, attraverso il divieto per la società di prevedere il preventivo deposito delle azioni (art. 2370, co. 2, c.c.) e la legittimazione all'intervento e al voto per chi risulta socio al termine della settima giornata contabile di mercato aperto precedente la data dell'assemblea (c.d. *record date*), libero poi di vendere le sue azioni.



Record date

La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto. La comunicazione è effettuata sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea. Le registrazioni in accredito o in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea. A tal fine si ha riguardo alla data della prima convocazione purché le date delle eventuali convocazioni successive siano indicate nell'unico avviso di convocazione; in caso contrario si ha riguardo alla data di ciascuna convocazione (art. 83- *sexies*, commi 1 e 2, TUF).

L'avviso di convocazione contiene:

- la data indicata nell'art. 83-*sexies*, comma 2, con la precisazione che coloro che risultano titolari delle azioni solo successivamente a tale data non avranno il diritto di partecipare e di votare in assemblea (art. 125-*bis*, comma 4, lett. c, TUF).

Annulabilità delle deliberazioni e diritto di recesso (art. 127-*bis* TUF)

- Ai fini dell'annulabilità delle deliberazioni colui a cui favore sia effettuata la registrazione delle azioni successivamente alla *record date* e prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea, è considerato assente all'assemblea.
- Ai fini dell'esercizio del diritto di recesso dell'art. 2437 c.c., colui a cui favore sia effettuata la registrazione in conto delle azioni, successivamente alla *record date* e prima dell'apertura dei lavori dell'assemblea, è considerato non aver concorso all'approvazione delle deliberazioni.

I principali campi d'intervento

2. Il rafforzamento dei diritti/poteri di iniziativa assembleare con (i) la riduzione al 5% del quorum massimo per la convocazione su richiesta dei soci (art. 2367 c.c., novellato nel 2010); è stata però mantenuta nel codice e nel TUF l'inammissibilità della convocazione per gli argomenti sui quali *ex lege* l'assemblea delibera sulla base di una proposta o di una relazione degli amministratori; (ii) il diritto pre-assembleare di chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno sia indicando altri argomenti sia presentando proposte di deliberazione su quelli già inclusi, diritto posto in capo ai soci che rappresentano almeno il 2,5% del capitale sociale, e (iii) quello assembleare in capo a chi ha il diritto di voto di farsi individualmente promotore di nuove proposte di delibera, se presentate nel corso della riunione.

Convocazione su richiesta dei soci

1. Gli amministratori o il consiglio di gestione devono convocare senza ritardo l'assemblea, quando ne sia fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio e il decimo del capitale sociale nelle altre o la minore percentuale prevista nello statuto, e nella domanda sono indicati gli argomenti da trattare.
2. La convocazione su richiesta dei soci non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta (art. 2367 c.c.).

Integrazione dell'ordine del giorno

1. I soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno. Colui al quale spetta il diritto di voto può presentare individualmente proposte di deliberazione in assemblea (art. 126-*bis*, comma 1, TUF).

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

L'avviso di convocazione contiene, tra l'altro, le informazioni riguardanti:

- i termini entro i quali può essere esercitato il diritto di integrare l'ordine del giorno, nonché gli ulteriori dettagli sul diritto e sulle modalità per il suo esercizio (art. 125-*bis*, comma 4, lett. b, n. 1, TUF).



I principali campi d'intervento

3. La revisione della disciplina della convocazione, con un'articolazione dei termini, che vanno ora da quindici a quaranta con in mezzo quello ordinario di trenta, e la previsione della convocazione unica, divenuta con l'ultimo decreto regola di default.

Prof. Gian Domenico Mosco



I principali campi d'intervento

4. L'aumento della trasparenza e dei flussi informativi attraverso, tra l'altro, la disciplina del diritto di porre domande anche prima dell'assemblea (art. 127-*ter*, TUF) e la diffusione, specie tramite il sito internet della società, di un ampio materiale che integra gli obblighi informativi verso il mercato; particolare rilievo ha l'obbligo generalizzato di fornire entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione “una relazione su ciascuna delle materie all'ordine del giorno” (art. 125-*ter*, co. 1, TUF).

Il diritto di porre domande in assemblea

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'assemblea. Alle domande pervenute prima dell'assemblea è data risposta al più tardi durante la stessa. La società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto.

L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'assemblea devono pervenire alla società (*cut-off date*). Il termine non può essere anteriore a tre giorni precedenti la data dell'assemblea in prima o unica convocazione, ovvero a cinque giorni qualora l'avviso di convocazione preveda che la società fornisca, prima dell'assemblea, una risposta alle domande pervenute. In tal caso le risposte sono fornite almeno due giorni prima dell'assemblea anche mediante pubblicazione in una apposita sezione del sito Internet della società (art. 127-ter TUF).

L'avviso di convocazione contiene, tra l'altro, le informazioni riguardanti:

- il diritto di porre domande prima dell'assemblea, nonché gli ulteriori dettagli sul diritto e sulle modalità per il suo esercizio (art. 125-bis, comma 4, lett. b, n. 1).



I principali campi d'intervento

5. La possibilità per lo statuto di tutte le s.p.a. – in prospettiva, fondamentale e da tramutare presto per le quotate almeno in regola dispositiva – di consentire d'intervenire in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione o esprimendo il voto in via elettronica o per corrispondenza (art. 2370, co. 4, c.c., art. 127, TUF).



Diritto di intervento all'assemblea ed esercizio del voto

Lo statuto può consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica.

Chi esprime il voto per corrispondenza o in via elettronica si considera intervenuto all'assemblea (art. 2370, co. 4).

Prof. Gian Domenico Mosco



I principali campi d'intervento

6. La liberalizzazione “guidata” delle deleghe di voto attraverso:

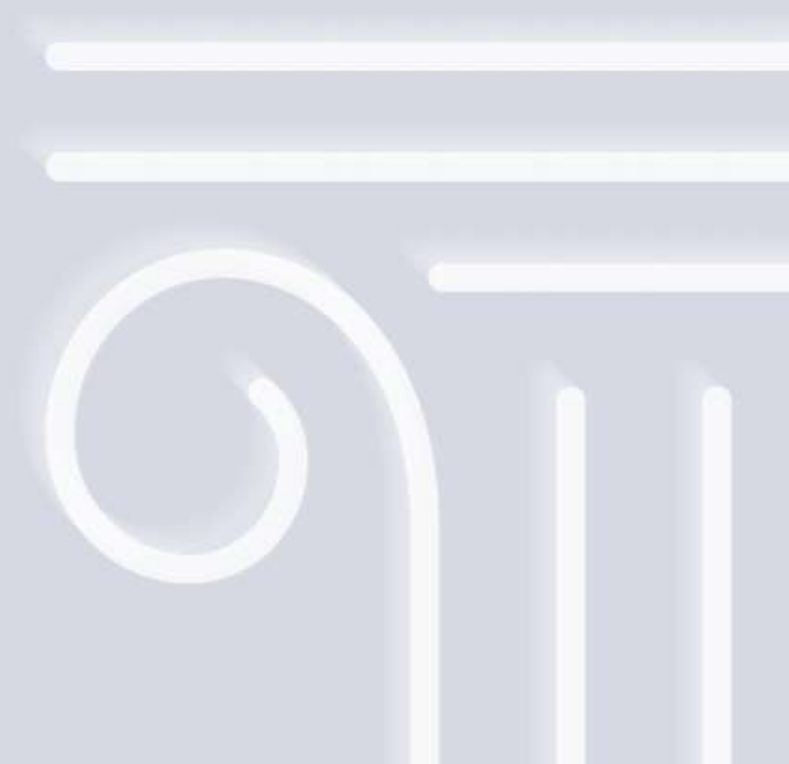
- la disapplicazione delle norme dell'art. 2370 c.c. sul divieto di conferire la rappresentanza ai componenti degli organi amministrativi e di controllo della società, ai dipendenti e agli altri soggetti in conflitto di interessi, purché siano date specifiche e vincolanti istruzioni di voto, e dei limiti quantitativi relativi al numero dei soci che è possibile rappresentare;
- la previsione di default della designazione da parte della società di un rappresentante che esercita il voto secondo le istruzioni ricevute e senza costi per il delegante.



I principali campi d'intervento

7. La revisione della disciplina della raccolta a opera delle associazioni di azionisti e la liberalizzazione soggettiva della disciplina della sollecitazione di deleghe, con il venir meno della figura del committente e dell'elenco tassativo dei soggetti abilitati alla sollecitazione, con la possibilità peraltro che a promuovere la sollecitazione sia anche l'emittente con l'accettazione del rischio di dover esercitare il voto anche in modo diverso da quanto proposto, se diverse sono le istruzioni ricevute (art. 138, co. 2 e 4, reg. emitt.).

3. IL RUOLO ATTUALE DELL'ASSEMBLEA



Evoluzione del rapporto assemblea/amministratori

- in Italia il ruolo dell'assemblea è, anche nel confronto comparatistico, di primo piano, ed è nella sostanza rimasto tale con la riforma del 2003, che pure ha puntato più sull'exit che sulla voce
- la linea di tendenza degli ultimi anni sembra essere quella di un rafforzamento dell'assemblea quanto a monitoraggio sulla gestione e a intervento in caso di allarme, per esempio in ragione della presenza di interessi degli amministratori o di crisi o anomalie nella vita della società
- in questa prospettiva, che non è di coinvolgimento diretto e “ordinario” nella gestione, il rafforzamento riguarda soprattutto le società quotate, nelle quali vi è l'esigenza di attrarre/tutelare i soci investitori/risparmiatori
- resta inalterato, nella s.p.a., il principio che la competenza gestoria degli amministratori è generale, mentre la competenza dell'assemblea è circoscritta a una serie legislativamente determinata di attribuzioni, peraltro fondamentali (modifiche regole organizzative con quorum dei 2/3 del capitale presente, approvazione bilancio e destinazione utili, nomina e revoca anche senza giusta causa degli amministratori, ecc.)
- in assemblea, maggioranza e scelte gestionali sono sottoposte alla verifica dei numeri, sulla base di idonee informazioni. In essa si può coagulare il dissenso degli investitori, portando comunque alla massima attenzione del mercato le questioni controverse.