

L'iniziativa assembleare dei soci tra *business judgment rule* e abuso del diritto

Sabrina Bruno*

SOMMARIO: 1. Introduzione. *Business judgment rule*, abuso del diritto e ruolo creativo della giurisprudenza. – 2. *Standards* o *rules* nella disciplina dell'iniziativa assembleare ? Alcuni esempi. - 3. *Business judgment rule* e abuso del diritto: gli interessi in gioco. - 4. Conclusioni.

1. Introduzione. Business judgment rule, abuso del diritto e ruolo creativo della giurisprudenza.

L'argomento di cui ho pensato di occuparmi per approfondire il funzionamento delle clausole generali nel diritto societario è quello dell'iniziativa assembleare intesa come richiesta di convocazione dell'assemblea e di integrazione dell'ordine del giorno. Il mio riferimento è in particolare alle società quotate ma non mancheranno considerazioni e spunti anche relativamente alle società non quotate. Questa materia è disciplinata negli artt. 2367 c.c. (convocazione) e 126-bis d.lgs. n. 58/1998 (integrazione); per le società quotate la disciplina è stata di recente modificata a seguito del recepimento della Direttiva n. 2007/36/CE sui Diritti degli Azionisti.

Le due disposizioni menzionate individuano i requisiti per la presentazione delle richieste da parte dei soci, che sono: quorum, indicazione delle materie, presentazione di una relazione dei soci; ai soci è preclusa la richiesta solo se sono necessari *per legge* una relazione o progetto o proposta degli amministratori. Su questi requisiti non mi soffermo ulteriormente anche perché sono stati da me approfonditi in un articolo di recente pubblicato su *Giurisprudenza Commerciale*¹.

* Ringrazio The U.S.-Italy Fulbright Commission per la Borsa di studio che mi ha consentito di trascorrere un periodo di sei mesi come Visiting Scholar presso la Harvard Law School (Cambridge, MA) dove ho approfondito alcuni degli aspetti trattati in questo *paper*. Ringrazio inoltre tutti i *corporate law professors* della Harvard Law School per la generosa ospitalità, per tutte le lezioni, seminari ed incontri cui ho potuto assistere e lo stimolante scambio di idee, soprattutto in materia di Shareholders' Activism e Corporate Governance, in particolare i proff. Mark Roe e Lucian Bebchuck.

¹ BRUNO, I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti, *Giur.comm.*, 2010, p. 736.

Perciò il socio o i soci che soddisfano questi requisiti possono presentare al consiglio di amministrazione la richiesta di convocazione o di integrazione dell'ordine del giorno.

Mi soffermo sul comportamento del consiglio di amministrazione. Cosa deve fare il c.d.a. una volta ricevuta la richiesta dei soci ? Svolgere un "ruolo notarile" e quindi verificare meccanicamente la sussistenza del quorum, l'indicazione delle materie, la presentazione della relazione ? Certamente no; la convocazione non è automatica. Al fine di disciplinare la condotta degli amministratori, nel silenzio del legislatore, la giurisprudenza con l'avallo della dottrina, erano ricorsi già in passato (prima della riforma del diritto societario e dell'introduzione della Direttiva sui Diritti degli Azionisti) a due clausole generali. Innanzitutto l'abuso del diritto (a questa clausola è ricorso incidentalmente anche la Relazione di accompagnamento alla riforma del diritto societario²): il rifiuto di convocare l'assemblea può considerarsi legittimo nel caso di istanze "inutilmente ripetitive e come tali rivelatrici di mero spirito di *chicane*" oppure "illegittime, immotivate o inutilmente ripetitive e pretestuose" oppure "che possono con probabilità dare vita a situazioni e deliberazioni capaci di recare danno alla società" e che perciò si rivelano espressione di un abuso del diritto o di un "uso distorto e strumentale del diritto [della minoranza] per il perseguimento di finalità mai adeguatamente chiarite"³. Altra giurisprudenza e dottrina inoltre

² La Relazione illustrativa allo Schema di decreto legislativo recante "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e delle società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366", parag. 5, in <http://www.giustizia.it/giustizia/it/mg..>, nel presentare la nuova formulazione dell'art. 2367 c.c. menziona i "non rari casi di abuso del diritto dei soci di chiedere la convocazione".

³In giurisprudenza, cfr.: Trib. Milano, 7 maggio 1987, *Giur comm.*, 1987, II, 812; Trib. Milano 22 maggio 1990, *Società*, 1990, 775; Trib. Milano, 21 novembre 1994, *Giur comm.*, 1995, II, 586; Trib. Aosta 12 aprile 1994, *Società*, 1995, 70; Trib. Napoli, 24 gennaio 1996, *Società*, 1996, 817. In dottrina cfr.: COPPOLA, *Convocazione su richiesta dei soci*, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, 284, 285 s.; GALGANO – GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubb. ec.*, diretto da Galgano, Padova, 2006, vol. XXIX, t.1, 353; MARTINES, *Abuso del diritto: la chicane del socio di minoranza*, in *Contr. e impr.*, 1998, 27; MONTAGNANI, *Commento sub art.2367*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini e Stagno D'alcontres, Napoli, 2004, 479 ove altri rife; PISANI MASSAMORMILE, *Minoranze e autonomia statutaria*, in *Riv.soc.* 2001, 613, 619 s.; il quale fa riferimento all'abuso "categoria concettuale che sempre più spesso si è propensi ad applicare al comportamento di qualunque socio, non solo di maggioranza ma anche di minoranza. Insomma, per una via o per l'altra, si va

dichiarava che gli amministratori potessero respingere la richiesta anche solo “per valutazioni di mera opportunità”⁴, oppure perché la richiesta non rispondeva all’interesse della società (dovendo gli amministratori porre a confronto la natura degli argomenti posti all’ordine del giorno e l’interesse sociale)⁵ e quindi praticamente si è ricorsi ad un’altra clausola generale, la *business judgment rule*.

Quindi di fronte alla disciplina dell’iniziativa assembleare dei soci, la giurisprudenza ha sentito il bisogno di creare o meglio di ricorrere a due clausole generali ben note, a due *standards* (per collegarmi alla relazione del prof. De Nozza). Questo è un altro esempio di ruolo creativo della giurisprudenza, da considerare fonte del diritto commerciale, per collegarmi ai punti individuati dal prof. Libertini. Gli artt. 2367 c.c. e 126-*bis* d.lgs. n. 58/1998 da soli considerati evidentemente non sono in grado di regolare la condotta degli amministratori in caso di iniziativa assembleare dei soci e perciò c’è bisogno di integrarle con le suddette clausole generali o *standards*. Cioè le clausole generali hanno assolto e assolvono, anche in questo caso, una funzione integrativa del diritto: consentono l’applicazione di disposizioni di legge che, così formulate, non permettono di guidare compiutamente la condotta degli amministratori.

2. Standards o rules nella disciplina dell’iniziativa assembleare ? Alcuni esempi.

Ma il ricorso a queste due clausole generali risolve il problema dell’interprete che si trovi di fronte l’art. 2367 c.c. o l’art. 126-*bis* d.lgs. n. 58/1998 ? E’ sufficiente dire che in caso di iniziativa assembleare dei soci gli

raggiungendo il consenso su ciò che il socio non può servirsi di un potere, di cui pure è formalmente titolare, per conseguire vantaggi personali smodati o eccessivi rispetto al sacrificio che, così operando, imporrebbe agli altri soci”.

⁴ Per una ricostruzione ed esposizione delle varie posizioni di dottrina e giurisprudenza, cfr.: CAROTA, *Società per azioni e convocazione dell’assemblea su richiesta della minoranza*, in *Contr. e impr.*, 1989, 845.

⁵ Cfr. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. Soc.*, 2006, 975. Cfr. in giurisprudenza: Trib. Aosta 12 aprile 1994, cit.

amministratori devono agire secondo la *business judgment rule* o che possono rifiutare legittimamente la richiesta se c'è un abuso del diritto ?

Certamente no. Ma prima ancora è corretto ricorrere a queste due clausole generali ? Se pensiamo al diritto USA ed al diritto inglese, ordinamenti in cui l'attivismo assembleare e quindi la casistica è più ricorrente e l'elaborazione di una disciplina più compiuta che da noi⁶, si è ricorsi all'elaborazione di *Rules* per regolare l'iniziativa assembleare, invece che di *standards*. In USA la *Rule 14a-8*, ora raccolta nel *Code of Federal Regulations*, è molto dettagliata nel contenuto: oltre al difetto di legittimazione sono individuati ben tredici casi in cui la proposta dei soci può essere respinta⁷. Le Sec. 303 s., 314 s., 338 s. del *Companies Act*

⁶ In particolare l'attivismo è più frequente in USA che in Europa e, tra i paesi europei, le proposte dei soci hanno un maggiore successo in Gran Bretagna che sul continente: cfr. CZIRAKI - RENNEBOOG - SZILAGYI, *Shareholder activism through proxy proposals: the European perspective*, in <http://ssrn.com>.

⁷ Cfr. Titolo 17 del *Code of Federal Regulations* (C.F.R.), chapter II, part 240, §240.14a-8 (in vigore dal 4 febbraio 2008, ha consolidato tutte le disposizioni già contenute nel *Securities Exchange Act* del 1934 ed in altre leggi successive). Affinché la proposta del socio (raccomandazione o richiesta che la società o il consiglio di amministrazione includa una materia all'ordine del giorno) sia accolta dalla società deve indicare chiaramente cosa il socio chiede che la società faccia. Per proposta si intende sia la materia di cui si chiede l'inserimento all'ordine del giorno o la delibera con l'eventuale commento del socio a supporto dell'approvazione. Ogni socio può presentare solo una proposta per ogni assemblea. La proposta e l'eventuale commento non possono superare le 500 parole. La proposta riferita all'assemblea annuale deve essere ricevuta presso la sede sociale non meno di 120 giorni prima della data in cui la società ha rilasciato le sue dichiarazioni per la raccolta delle deleghe di voto l'anno precedente. Se l'assemblea è speciale, il tempo è quello "ragionevole" per consentire stampa e spedizione. Se non sono rispettati i requisiti di legittimazione la proposta può essere esclusa a meno che il vizio venga sanato. La società ha l'onere di dimostrare alla SEC che la proposta può essere esclusa. Oltre che per difetto di legittimazione, la società può escludere la proposta per tredici ragioni (cfr. ibidem, lett. i) (1)). Tra queste c'è la previsione che la proposta sia "impropria secondo la legge statale" cioè se la proposta "is not a proper subject for action by shareholders under the laws of the jurisdiction of the company's organization". Praticamente una proposta formulata come raccomandazione o suggerimento è propria a meno che la società non dimostri il contrario. Inoltre la proposta può non essere accolta se ricorrono: violazione di legge, violazione delle regole sulla raccolta di deleghe; un interesse personale o una personale doglianza contro la società (che cioè non siano condivisi dagli altri azionisti); oppure se non sia rilevante (perché riguarda operazioni che incidono per meno del 5% sul patrimonio della società o sul fatturato o se non rileva ai fini dell'attività svolta dalla società); se la società non ha il potere o la competenza per eseguire la proposta; se si tratta di operazioni di gestione ordinaria; se riguarda la designazione o la nomina di membri dell'organo di gestione o la procedura per tale nomina; se è direttamente in conflitto con una delle proposte che devono essere sottoposte ai soci nella stessa assemblea; se la società ha già sostanzialmente attuato la proposta; se duplica un'altra proposta già sottoposta da altri che sarà inclusa nei materiali diffusi per la raccolta delle deleghe; se riguarda sostanzialmente lo stesso argomento su cui già è stata effettuata dalla società una raccolta di deleghe nei precedenti 5 anni, nel qual caso la società può escluderla dai materiali diffusi per la raccolta di deleghe per i successivi 3 anni, se la proposta ha

2006 prevedono una disciplina mista di *rules* e *standards*: il potere dei soci è ancorato, oltre a requisiti di ordine procedurale, al contenuto dell'oggetto della delibera che deve essere "adeguato" e la riforma del 2006 ne ha specificato il significato, al fine di chiarire un punto che era stato molto controverso in dottrina e giurisprudenza, prevedendo che deve trattarsi di delibere che non sarebbero, se approvate, inefficaci (o perché in contrasto con altri atti della società, oppure in base allo statuto della società, o per altre ragioni), non diffamanti, né strumentali o vessatorie; per la richiesta di circolazione di dichiarazioni relative a materie inserite nell'ordine del giorno, invece, è legittimo il rifiuto della società se la Corte riscontri l'"abuso" del diritto.

Perciò confrontando la nostra disciplina con le discipline inglese e americana ritroviamo la nota contrapposizione *Rules vs Standards*.

Bisogna capire innanzitutto cosa debba intendersi per *business judgment rule* in questo caso o per abuso del diritto per poi capire cosa debba fare l'interprete di fronte a queste due clausole generali e quindi valutarne la portata e l'efficacia da un punto di vista interpretativo/applicativo.

Pensiamo a degli esempi, cioè prefiguriamo dei fatti:

- a) Richiesta di convocazione dell'assemblea straordinaria da parte dei soci per chiedere lo scioglimento anticipato della società (che era in attesa del rinnovo della concessione); è un caso accaduto veramente in Italia e molto famoso⁸;
- b) Oppure il caso Verizon (anch'esso accaduto realmente in USA): i soci avevano presentato una proposta di modifica dello statuto per consentire che il 10% dei soci potesse chiedere la convocazione di un'assemblea; subito dopo il c.d.a. presenta come materia all'ordine

ricevuto meno del 3% dei voti nei precedenti 5 anni o meno del 6% dei voti all'ultima presentazione ai soci se proposta 2 volte nei precedenti 5 anni, oppure meno del 10% dei voti all'ultima presentazione ai soci se proposta 3 o più volte nei precedenti 5 anni; infine, se riguarda un ammontare specifico di dividendi (in azioni o in denaro). In ogni caso è la SEC che, su domanda presentata dalla società, decide se escludere o meno la proposta. Nella procedura dinanzi la SEC i soci interessati possono presentare delle dichiarazioni.

⁸ Trib. Aosta 12 aprile 1994, cit.

del giorno una proposta di modifica dello statuto secondo cui la convocazione dell'assemblea poteva essere richiesta dal 25% dei soci e quindi rifiuta la richiesta presentata dai soci perché “confligente con quella presentata dal c.d.a.”: ma può parlarsi in questo caso di contrasto tra due proposte (esse hanno praticamente un contenuto diverso, 10% a fronte di 25%)?;

- c) Oppure, cercando di formulare esempi basandomi sulla disciplina degli ordinamenti stranieri menzionati, se la richiesta fa riferimento ad una norma già “sostanzialmente attuata” dalla società può il c.d.a. rifiutare la richiesta? La valutazione rientra nella *business judgment rule*;
- d) Se una proposta di modifica statutaria viene presentata, ad es. nel 2001 ma non approvata, e poi la stessa proposta viene ripresentata nel 2003, può quest'ultima non essere ammissibile perché presentata due anni prima ? E chi decide se debba essere di due anni il lasso temporale che non consente una ripresentazione della stessa proposta e non invece un termine maggiore o minore ? Oppure bisogna guardare alla percentuale di voti ottenuta in assemblea al fine di non considerare ripresentabile una proposta che avesse ottenuto una percentuale troppo bassa ? E chi decide quale sia la percentuale (10%, 5%, 20%) che consenta o non consenta una riproposizione ? Rientrano tutte queste valutazioni nella *business judgment rule* ?;
- e) Ancora, quante proposte può presentare ciascun socio per ogni assemblea ? Non c'è limite secondo la normativa. Può il c.d.a. rifiutare la richiesta di un socio che abbia presentato un'altra proposta per la stessa assemblea ? Inoltre quanto può essere lunga una proposta? Anche queste decisioni rientrano nella *business judgment rule* ? Inoltre deve il socio risultare tale anche alla data dell'assemblea (in virtù della *record date* il socio potrebbe essere tale al momento della presentazione della richiesta ma non più dell'adunanza assembleare) ? Può quindi il presidente escludere dall'assemblea la proposta se, nella data dell'adunanza, il proponente non è più socio?

Rientrano dunque tutte queste decisioni nella *business judgment rule* ? O forse abbiamo bisogno di *Rules* ? Potrebbe il Regolamento assembleare disciplinare questi casi ? Oppure è auspicabile un intervento della Consob con riferimento alle società quotate? Se il c.d.a. non accoglie la richiesta è previsto l'intervento del tribunale secondo il codice civile; in caso di intervento del tribunale è la società che deve provare che poteva escludere la richiesta o l'integrazione. La disciplina quindi non prevede alcun intervento della Consob in caso di rifiuto.

Pensiamo ad altri esempi spostandoci dai profili di natura più procedurale, finora menzionati, ad altri di natura più sostanziale.

- a) Può il c.d.a. respingere la richiesta dei soci se la materia non è prevista espressamente tra le competenze dell'assemblea? Probabilmente sì, se si tratti di materie riservate espressamente all'organo amministrativo.

Ma cosa dire di una richiesta di convocazione o integrazione affinché l'assemblea si pronunci, ad esempio, se sia il caso che la società continui o inizi a produrre un bene che sia nocivo per l'ambiente, oppure che preveda nel processo di produzione lo sfruttamento di lavoratori (bambini o altro) o di animali, oppure se sia il caso che la società produca una sostanza che magari serva alla somministrazione dell'iniezione letale usata come pena di morte in un altro paese? Non sono casi di pura fantasia ovviamente ma esempi tratti da recenti vicende concrete. Oppure cosa dire se la richiesta riguardi la considerazione da parte dell'assemblea che la società faccia o smetta di fare donazioni ad organizzazioni politiche, caritatevoli o altro (giustificate dall'essere strumentali allo svolgimento dell'oggetto sociale) ? Beninteso pur laddove in alcuni di questi casi si potesse argomentare che la decisione sulle azioni che la società deve intraprendere spetti al c.d.a., cui è ovviamente affidata la gestione della società, può, solo per questa ragione, rifiutarsi la richiesta di convocazione dell'assemblea o l'integrazione dell'ordine del giorno anche laddove la richiesta contempa soltanto che l'assemblea esprima

un proprio *parere* senza vincolare gli amministratori? Anche tutto ciò rientra nella *business judgment rule* ? E come si fa ad argomentare che l'assemblea possa non avere voce in capitolo su materie a carattere etico, politico, sociale in senso lato ovviamente connesse all'attività economica svolta dalla società in questione? Come argomentare che solo il c.d.a. debba decidere se la società possa produrre un bene che, come negli esempi visti, comporti lo sfruttamento di persone, dell'ambiente, o la produzione di sostanze il cui utilizzo finale non coincida con i convincimenti etici o politici in senso lato dei soci, cioè di coloro che investono e rischiano nell'esercizio di determinate attività ? Rientra tutto questo nella *business judgment rule* ? Come può giustificarsi l'esclusiva attribuzione decisoria su questioni di così fondamentale importanza al solo c.d.a.?

Certamente non ricorrendo all'art. 2380-*bis* c.c., norma compromessa nel suo valore applicativo, perché contraddetta da varie disposizioni⁹ ma che comunque non può che fare riferimento alla gestione corrente della società e non necessariamente anche a scelte di politica generale sull'attività sociale da intraprendere.

- b) Inoltre possono i soci chiedere la convocazione di un'assemblea affinché il consiglio di amministrazione di una società che produca energia consideri di dedicarsi esclusivamente alla produzione di energia pulita ? In questo caso si tratta di una questione di natura gestoria di carattere generale. Possono gli amministratori rifiutarsi di convocare l'assemblea in base alla *business judgment rule* ?

⁹ Si pensi a tutte le materie attinenti all'esercizio dell'impresa già attribuite all'assemblea e confermate dalla riforma. In dottrina per un riconoscimento ed individuazione dei poteri gestori dell'assemblea, prima e dopo la riforma cfr.: ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Tratt. soc. per az.*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1997, vol. 3*, 3 s.; ID., *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004, 43 s.; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il <<sovrano>> ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 133, 148 s.; GAMBINO – SANTOSUOSSO, *Fondamenti di diritto commerciale. Società di capitali*, Torino, vol. II, 2007, 87; PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, 7, 23 s.

- c) Ancora possono i soci richiedere la convocazione dell'assemblea per una modifica statutaria che consista nell'aumento del numero di amministratori indipendenti? O nell'istituzione di comitati interni laddove mancanti ? O l'adozione di una politica di pratiche commerciali responsabili ? O la modifica rispetto all'ammontare dei compensi previsti per gli amministratori ?

Come risolvere questi dubbi ? Quindi come applicare le due clausole generali menzionate ? Rifacendomi alla relazione del prof. De Nozza, per interpretare ed applicare le clausole generali bisogna individuare quale sia l'interesse in gioco e quindi cercare l'equilibrio tra interessi confliggenti che si vogliono calibrare o che il legislatore vuole proteggere. E' ben identificato l'interesse in gioco, nei nostri casi, oppure il punto di equilibrio tra gli interessi configgenti ?

3. Business judgment rule e abuso del diritto: gli interessi in gioco.

Con riferimento all'iniziativa assembleare per le società quotate credo sia agevole individuare la *ratio* utilizzata dal legislatore. Individuare la *ratio* ci serve a ridurre l'estensione della vaghezza delle due clausole generali che sto esaminando.

Quindi quali sono gli interessi in gioco sottesi alla disciplina ? Le norme che ho menzionato (artt. 2367 c.c. e 126-bis d.lgs. n. 58/1998) celano (neanche troppo velatamente) un problema di agenzia tra soci di maggioranza e soci di minoranza. Il diritto di iniziativa assembleare dei soci è lo strumento che può consentire al socio di minoranza di bilanciare il potere del socio di maggioranza (nel nostro ordinamento, appartenente ad un sistema finanziario a proprietà concentrata) anche attraverso informazioni maggiori e migliori che gli permettono di esercitare un controllo; negli altri ordinamenti cui ho fatto riferimento l'iniziativa assembleare è uno strumento per bilanciare il potere del management. (Il *board* da noi è espressione del socio di maggioranza; in US/UK è espressione del management). Perciò in Italia il diritto di iniziativa assembleare ha valore in

quanto è, in definitiva, il diritto di dare voce alle minoranze per consentirgli un controllo sull'operato del socio di maggioranza e quindi, indirettamente, anche del *board*. Vari studi nella letteratura internazionale considerano l'iniziativa assembleare dei soci quale utile strumento di *corporate governance* e reputano i soci proponenti validi *monitors* degli *agents* perché le società bersaglio dell'iniziativa assembleare vengono selezionate accuratamente e risultano essere quelle che tendono a mostrare un basso rendimento, un alto livello di indebitamento oppure problemi di *governance*; vari casi di iniziativa assembleare mostrano che gli azionisti intendono questi poteri di *voice* quali strumenti per esprimere il proprio dissenso e per "disciplinare" il management; inoltre esistono anche dati secondo cui quando una proposta è votata in assemblea e non viene approvata oppure quando una proposta è respinta dal consiglio di amministrazione, il prezzo delle azioni sul mercato scende; ciò vuol dire che il mercato interpreta la mancata adozione di una proposta come un segnale negativo e di preoccupazione per quanto riguarda l'assetto della *governance*; comunque il prezzo delle azioni scende maggiormente laddove le proposte riguardino società con basso rendimento¹⁰.

Condivido le osservazioni del prof. Libertini secondo il quale il ricorso a disposizioni del diritto positivo deve essere il criterio fondamentale di integrazione della clausola generale, e solo residualmente è ammissibile un

¹⁰ Con riferimento all'Europa cfr. CZIRAKI - RENNEBOOG - SZILAGYI, cit., p. 2 s. (è il primo studio ad analizzare il mercato europeo). Cfr. inoltre: BEBCHUK, *The case for increasing shareholder power*, in (2005) *Harvard Law Review* 118, 835-914; HARRIS - RAVIV, *Control of corporate decisions: shareholders vs. management*. Unpublished working paper (2008) 620, Center for Research in Security Prices, Chicago, IL; RENNEBOOG - SZILAGYI, *Shareholder activism through the proxy process*. Unpublished Working Paper (2009), Tilburg University. Altri Autori tuttavia argomentano, con riferimento agli Stati Uniti, che le proposte dei soci non producono alcun beneficio in termini di controllo sull'operato degli *agents* data la loro natura non vincolante (le proposte presentate in base alla Rule 14a-8 possono dare luogo soltanto a *precatory resolutions*): GILLAN - STARKS, *Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors*, in (2000) *Journal of Financial Economics* 57, 275-305; PREVOST - RAO, *Of what value are shareholder proposals sponsored by public pension funds?*, in (2000) *Journal of Business* 73, 177-204. Altri Autori ancora reputano che le proposte dei soci producono l'unico effetto di spezzare inutilmente l'autorità del *board* oppure di perseguire proprie motivazioni economico-politiche che niente hanno a che vedere con l'interesse della società nel suo complesso: ANABTAWI, *Some skepticism about increasing shareholder power*, in (2006) *UCLA Law Review* 53, 561-600; BAINBRIDGE, *Director primacy and shareholder disempowerment*, in (2006) *Harvard Law Review* 119, 1735-1758.

ricorso a convincimenti tratti dal costume sociale o discipline tecnico-scientifiche extragiuridiche (Libertini p. 6).

Ebbene nel nostro caso, per le società quotate, la Direttiva N. 2007/36/CE prevede un vero e proprio *diritto dei soci* di iscrizione dei punti all'ordine del giorno e di presentazione di proposte di delibere e, anche se le norme di recepimento interne fanno riferimento in Italia ad un *potere* dei soci, è la qualificazione della situazione giuridica offerta dal legislatore comunitario che deve considerarsi prevalente. Il quorum previsto è del 5% (richiesta convocazione) o 2.5% (richiesta integrazione) perciò il riferimento naturale è all'iniziativa da parte delle varie minoranze; in particolare, è l'attivismo degli investitori istituzionali che viene ad essere incentivato ulteriormente anche da queste nuove disposizioni in materia di assemblea.

Siccome a seguito del recepimento della Direttiva, per le società quotate, ai soci è stato attribuito un *diritto* di iniziativa assembleare (che si inserisce nella *ratio* generale della direttiva di rafforzare la partecipazione e la *voice* nelle assemblee di società quotate), i motivi per rifiutare la richiesta di convocazione o integrazione devono essere, per le società quotate, interpretati più restrittivamente che in passato. Cioè l'estensione delle clausole generali deve intendersi *ridotta* rispetto al passato. La nuova disciplina per le società quotate ha rafforzato l'iniziativa delle minoranze; sulla bilancia del temperamento degli interessi il diritto di *voice* delle minoranze ha acquistato un maggior peso e ciò riduce l'ambito di applicabilità sia della *business judgment rule* che dell'abuso del diritto. In questo caso si conferma l'idea secondo cui è la *ratio* della norma lo strumento principale per ridurre l'estensione della vaghezza della clausola generale. A seguito della Direttiva perciò la *ratio* della disciplina è stata meglio esplicitata attraverso un rafforzamento dell'iniziativa e della *voice* dei soci. Possiamo quindi argomentare che la discrezionalità del consiglio di amministrazione, e quindi la capacità estensiva delle due clausole generali menzionate, è maggiore nelle società *non* quotate. Ad esse la Direttiva n. 2007/36/CE non si applica e perciò l'unica disciplina è quella del codice civile

che, con la riforma del diritto societario, ha voluto ridurre il potere di iniziativa dei soci nelle materie formalmente rientranti nella competenza assembleare¹¹. Invece per le società quotate l'ampiezza della *business judgment rule* e dell'abuso del diritto della minoranza si è ridotta a fronte dell'intervento legislativo di origine comunitaria. Pertanto ragioni di mera opportunità o valutazioni discrezionali degli amministratori non mi sembrano più plausibili per rifiutare una richiesta di convocazione dell'assemblea o di integrazione dell'ordine del giorno: la *business judgment rule* cessa di applicarsi se le decisioni degli amministratori limitano in concreto il diritto di voto, di fondamentale importanza nella definizione del governo societario.

Cosa dire dei costi? Può il consiglio di amministrazione rifiutarsi di procedere ad una convocazione perché costosa a fronte del potenziale beneficio che la società potrebbe ricavarne? (L'integrazione dell'ordine del giorno invece non comporta un aumento dei costi)¹².

Bisogna considerare che la Direttiva giudica le delibere assembleari come uno strumento salutare anche per capire cosa gli azionisti (e cioè gli investitori istituzionali in particolare) si aspettino dalla società e quali siano le loro preoccupazioni (si pensi alla previsione del diritto individuale di porre domande, previsto dall'art. 9 della Direttiva, cui il c.d.a. deve rispondere in assemblea). Lo spirito della Direttiva è quello di consentire ai soci di esprimere la loro posizione sul management, sulla strategia generale della società e sulla sua *performance* in piena trasparenza (e quindi non solo o non più dietro le quinte) e a beneficio di tutti i soci oltre che della pubblica opinione e del mercato. E il c.d.a. e quindi la società non possono che beneficiarne. L'attivismo dei soci è giudicato il fenomeno di *governance* più importante della prossima era; esso corrisponde ad

¹¹ Cfr. BRUNO, I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti, cit.

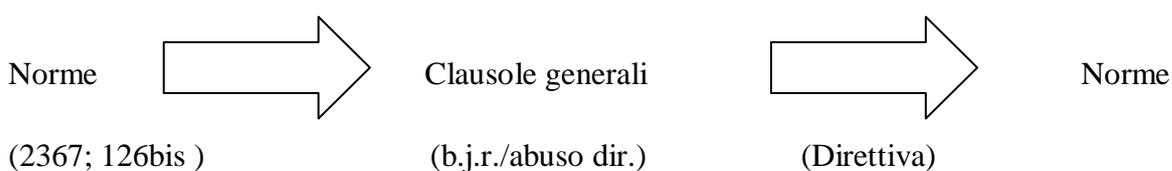
¹² Cfr. CHIANTIA, *L'ostruzionismo nell'assemblea delle società per azioni*, Milano, 2000, 71 s. a proposito delle spese per la convocazione, in particolare nt. 7; l'A. rileva che l'esercizio abusivo del diritto di convocazione è reso in concreto assai frequente anche perché l'onere finanziario relativo alla convocazione, per giurisprudenza costante grava sulla società (cfr. per tutte Cass. 15 gennaio 1994 n. 358, *Foro it.*, 1994, I, 2144: "la domanda della minoranza qualificata si deve presumere inoltrata nell'interesse della società, che è quindi tenuta a sopportare le spese conseguenti").

un aumento della presenza degli investitori istituzionali negli assetti proprietari delle società quotate, sia in Europa che in USA, negli ultimi anni¹³.

Alla luce di ciò nell'interpretare le clausole generali in considerazione, possiamo concludere che i casi in cui il c.d.a. può rifiutare la richiesta dei soci di una società quotata sono molto limitati a mio avviso e consistono, ad esempio, in una richiesta illecita o illegittima, oppure se i costi che la società deve affrontare per convocare l'assemblea fossero davvero altissimi rispetto ad una materia o argomento, cui fanno riferimento i soci, davvero palesemente superflua o strumentale o inutilmente vessatoria o inutilmente diffamatoria per la società, oppure se la richiesta viene presentata a fini ricattatori (e la pratica ci offre vari esempi di questo tipo di proposte presentate dai c.d. "disturbatori-professionisti").

4. Conclusioni

Il funzionamento delle clausole generali in questa fattispecie, iniziativa assembleare, può essere raffigurato in definitiva, come segue: le norme rinviano a clausole generali create dalla giurisprudenza ma la loro interpretazione e applicazione, a loro volta, rinviano di nuovo a norme (ricostruibili nella Direttiva n.2007/36/CE e nei suoi Considerando per quanto riguarda le società quotate).



In particolare possiamo commentare come le Direttive comunitarie si rivelino un'ottima fonte del diritto nell'individuazione degli interessi in gioco (che ci serve per interpretare le clausole generali, riducendone la vaghezza), grazie ai suoi Considerando.

¹³ Cfr. BRUNO – RUGGIERO (editors), AA.VV., *Public companies and the role of shareholders: national models towards global integration*, Kluwer International, in corso di pubblicazione.

Pertanto, utilizzando la classificazione del prof. Libertini nella sua Relazione (p. 13) sulle categorie delle clausole e norme generali, direi che sia la *business judgment rule* che l'abuso del diritto relativamente all'iniziativa assembleare rientrino nella terza categoria, cioè quella dei "veri e propri principi giuridici intesi come super-norme che incidono sulla produzione di altre norme in quanto forniscono indirizzi circa il contenuto di norme di rango inferiore", e contribuiscono, in combinazione con altri dati normativi alla "costruzione di singole norme di condotta". Nel nostro caso le clausole generali non sono individuate dal legislatore ma sono costruite in via interpretativa dalla dottrina e dalla giurisprudenza; inoltre si tratta di principi settoriali dell'ordinamento, per utilizzare la medesima classificazione. Sia la *business judgment rule* che l'abuso del diritto sono norme di condotta, norme di relazione volte a costruire il rapporto giuridico intercorrente tra soci di maggioranza/amministratori e soci di minoranza; perciò la traduzione finale è tipicamente in termini di riconoscimento di pretese e obblighi e di correlativi rimedi inibitori e risarcitori. Per riprendere la relazione del prof. De Nozza (p. 12) questo mi sembra un esempio di "norma il cui ambito di applicazione può essere utilmente ricostruito ricorrendo ad un bilanciamento" dei due principi, *business judgment rule* (e quindi potere del *board*, espressione della maggioranza) da un lato e abuso del diritto dall'altro (e quindi potere delle minoranze). Si tratta di bilanciare interessi contrapposti in concreto in quanto non è possibile (o non è sembrato possibile) qualificare la condotta degli amministratori sulla base di parametri oggettivi *ex ante*. Invece il diritto americano (ed il diritto inglese in misura inferiore) hanno qualificato *ex ante* la condotta degli amministratori sulla base di parametri oggettivi. Funziona meglio la qualificazione/prefigurazione adottata da questi ordinamenti e quindi la precisazione di regole più definite? E' meglio dunque ricorrere all'una o all'altra tecnica normativa, *rules* o *standards*? Vogliamo evitare l'appiattimento culturale, d'accordo, ma un confronto con altre soluzioni legislative proponibili è sempre utile. E' cioè auspicabile una disciplina più dettagliata, a cura della Consob, che individui parametri oggettivi, oppure no? Forse con riferimento agli aspetti procedurali della disciplina (quante richieste può presentare un socio, quale debba

essere la lunghezza, quale il lasso temporale tra una richiesta e l'altra o la percentuale di voti ottenuti in precedenza¹⁴) un intervento della Consob sarebbe auspicabile con riferimento alle società quotate. Per il resto l'applicazione delle due clausole è facilitata dalla compiuta individuazione della *ratio* della disciplina, e quindi del criterio di valutazione degli interessi contrapposti, da parte della Direttiva n. 2007/36/CE.

Il prof. Libertini dice che solo norme di questo tipo possono essere considerate clausole generali in senso stretto perché elastiche (la valutazione di una condotta varia a seconda delle circostanze del caso concreto, cioè del peso degli interessi in gioco in concreto contrapposti) e la condotta non è qualificata dalla norma. Ma il giudice ha un potere di soluzione equitativa sul punto? L'art. 2367 c. II c.c. prevede che il tribunale intervenga, in caso di rifiuto ingiustificato di provvedere alla convocazione¹⁵, sentendo previamente i componenti dell'organo amministrativo e di controllo prima di decidere se il rifiuto sia o meno legittimo. Al tribunale dunque viene affidato il compito di valutare, nel contenuto, la richiesta dei soci e l'eventuale rifiuto dell'organo amministrativo o di controllo. Perciò spetta al giudice determinare *ex post* il contenuto del dettato normativo, secondo lo schema che ricorre per tutte le clausole generali. Il potere del giudice tuttavia non è incontrollato: i criteri di valutazione devono essere ancorati, nel caso di società quotate, ai principi ispiratori della direttiva che deve fungere da guida alla decisione del giudice anche per raggiungere risultati di interesse generale e di efficienza del sistema economico nel suo complesso (per ripetere le espressioni utilizzate dal prof. Libertini, p. 18). Laddove invece per le società *non* quotate il potere equitativo del giudice e, prima ancora, la discrezionalità del consiglio di amministrazione e cioè l'elasticità delle clausole generali saranno decisamente maggiori.

¹⁴ Cfr. parag. II *supra*.

¹⁵ Recita l'art. 2367 c.c. c. 2: "Se gli amministratori o il consiglio di gestione, oppure in loro vece i sindaci o il consiglio di sorveglianza o il comitato interno per il controllo sulla gestione, non provvedono il tribunale, sentiti i componenti degli organi amministrativi e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea, designando la persona che deve presiederla". Il comma è stato introdotto a seguito della riforma del diritto societario.

Il mio *working paper* con riferimento all'iniziativa assembleare, propone qualche soluzione interpretativa, ma soprattutto vuole mostrare come funzionano due clausole generali in questo contesto. La presentazione del loro funzionamento conferma il ricorrere dei vari problemi di fondo relativi alle clausole generali individuati dal prof. Libertini e cioè: la funzione creativa della giurisprudenza (che è quindi fonte del diritto commerciale); il controllo del potere all'interno della s.p.a.; la qualità della legislazione.