

XVII CONVEGNO ANNUALE
DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

**"IL DIRITTO COMMERCIALE NELLA PROSPETTIVA EUROPEA:
FRA OVERREGULATION E DEREGULATION, NORME IMPERATIVE ED
AUTONOMIA PRIVATA, ARMONIZZAZIONE E FLESSIBILITÀ"**

Roma, 27-28 febbraio 2026

LUCA ORCIANI

ASSEGNISTA DI RICERCA NELL'UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

**Riflessioni sul diritto alla discussione assembleare
nelle società azionarie e in quelle cooperative:
nuovi equilibri tra imperatività e derogabilità? (*)**

SOMMARIO: 1. Inquadramento dogmatico dei termini della questione. – 2. La tradizionale centralità del dibattito assembleare: definizione e analisi funzionale. – 3. Il successivo e considerevole depotenziamento della discussione nelle società per azioni, ovvero la relativizzazione del suo carattere inderogabile. – 4. Alcune considerazioni su un piano di *policy*. – 5. La notevole differenza del modello organizzativo cooperativistico: generale insuperabilità della democrazia assembleare. – 6. Sulla configurabilità statutaria della discussione come diritto di quota. – 6.1. Tassonomia delle limitazioni e settaggi preliminari. – 6.2. Derogabilità atipica e problemi sottesi alla regola paritaria e a quella maggioritaria, tra tetti e categorie azionarie speciali. – 7. Ulteriori profili di disciplina volontaria della discussione: dalle limitazioni *una tantum* al regolamento assembleare. – 8. «Il ponte tra il passato e il futuro».

1. *Inquadramento dogmatico dei termini della questione*

Uno dei problemi di fondo e più spinosi del diritto azionario è senz'altro rappresentato dalla ricerca del giusto equilibrio tra autonomia ed eteronomia, ossia tra libertà statutaria e poteri statuali; si è di fronte a un profilo che tendenzialmente prescinde dal tempo e dallo spazio, diventando in certa misura "globale", siccome trasversale a molteplici ordinamenti, seppure con sfumature anche notevolmente differenti ⁽¹⁾. Nella prospettiva europea contemporanea tale

(*) Il contributo costituisce, *inter alia*, il risultato dell'attività di ricerca condotta presso l'Università di Oxford, Facoltà di Legge, quale *Senior Academic Visitor*. Sono particolarmente grato allo Studio Legale BonelliErede per avere finanziato, attraverso la borsa di studio in memoria del Prof. Franco Bonelli, questa importante esperienza. Una precedente versione del *paper* è stata pubblicata nell'ultimo numero (2-3/2025) della *Rivista delle società*.

⁽¹⁾ Per un'approfondita ricostruzione comparatistica del detto macrotema, nell'ambito di una letteratura internazionale estremamente ampia e variegata, si può leggere K.J. HOPT, *Directors'*

questione ha assunto rinnovata centralità nel dibattito sui modelli di normazione nel diritto commerciale, come emerge da una recente comunicazione della Commissione europea ⁽²⁾, ove si pone l'accento sulla necessità di riconquistare competitività attraverso lo snellimento della regolazione, la semplificazione delle discipline, la riduzione dei costi di *compliance* gravanti sulle imprese e il significativo ampliamento degli spazi dell'autonomia privata.

Non a caso, alcuni anni or sono è stato autorevolmente scritto che la storia della società per azioni «descrive sempre un percorso circolare tra norme imperative e norme derogabili» e può essere letta come storia del rapporto tra questi due paradigmi normativi ⁽³⁾. Oscillazione che, nel contesto sovranazionale, si inserisce oggi nel più ampio dilemma tra *overregulation* e *deregulation*, tra esigenze di armonizzazione normativa e istanze di flessibilità operativa, come testimoniato dal citato documento della Commissione, che evidenzia l'urgenza di un riequilibrio tra vincoli normativi e margini di autonomia negoziale; tensione che trova espressione nel progetto europeo del "28° regime", quale strumento di armonizzazione volto a semplificare le regole applicabili e favorire l'accesso delle imprese innovative ai mercati, riducendo la

Duties and Shareholders' Rights in the European Union: Mandatory and/or Default Rules?, in questa *Rivista*, 2016, 13 ss.: «Mandatory and/or default rules (or as they are also called: eligible law, enabling rules, optional rules, legal menus, rules allowing contracting around, fall-back provisions or with the German term *dispositives Recht*, this is a very fundamental choice for the law which goes to the roots of private law. To what degree do the legislators, the courts, academia and lawyers trust private ordering (contractual freedom, *Privatautonomie*) or expect a strong benevolent state to regulate? Legal history teaches us that the pendulum swings over time from one to the other and back»; L.A. BEBCHUK, *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, in *Columbia Law Review*, 1989, 1395 ss.; J.N. GORDON, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, ivi, 1989, 1549 ss.; J.C. COFFEE jr, *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, ivi, 1989, 1677 s. Il rapporto tra norme imperative (*mandatory* o *immutable rules*) e dispositive (*enabling rules* o *default law*) rappresenta una delle tematiche più controverse delle quali si è occupata la giuscommercialistica. In relazione alle società di capitali, in particolare, è stato chiarito che le norme imperative sono strumentali a impedire (o attenuare) eventuali «fallimenti di mercato», ovvero a «proteggere soggetti che [...] sono portatori di interessi meritevoli di tutela che, se pregiudicati, potrebbero determinare una perdita di benessere per l'intero sistema»: così G. ROSSI, *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008, 32. Analogamente, nella manualistica si v., per tutti, J. ARMOUR - H. HANSMANN - R. KRAAKMAN - M. PARGENDLER, *What is Corporate Law?*, in AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law*³, Oxford, 2017, 19, secondo i quali «the rationale for mandatory terms of these types is usually based on some form of "contracting failure": some parties might otherwise be exploited because they are not well informed; the interests of third parties might be affected; or collective action problems might otherwise lead to contractual provisions that are inefficient or unfair. Mandatory terms may also serve a useful standardizing function, in circumstances (such as with accounting rules) where the benefits of compliance increase if everyone adheres to the same provision».

⁽²⁾ Comunicazione n. 30 della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Bussola per la competitività dell'UE*, 29 gennaio 2025.

⁽³⁾ Si cfr. G. ROSSI, *Dalla compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di P. Balzarini - G. Carcano - M. Ventoruzzo, Milano, 2007, 29, il quale rileva criticamente che le «convulse esperienze legislative italiane confermano ancora una volta la schizofrenia che induce i *policy makers* a oscillare tra norme derogabili e imperative». L'osservazione è certamente estensibile a tutti i tipi societari capitalistici, almeno per quanto qui interessa, oltretutto a tutte le scienze giuridiche privatistiche.

frammentazione derivante dalla coesistenza di ventisette distinti ordinamenti giuridici nazionali (4).

Se è vero che quella appena tratteggiata rappresenta a monte una questione di *policy*, soprattutto nella prospettiva *de lege ferenda*, è altrettanto innegabile che molte volte diventa pure un fondamentale profilo di esegesi del diritto vigente (5), che appassiona la giuscommercialistica, oggi come e forse più di ieri. È infatti noto che, accanto ai casi in cui il legislatore nel costruire e plasmare il modello legale ne prevede espressamente e in via generale la derogabilità da implementare tramite clausole statutarie, ve ne sono molti altri ove resta del tutto silente oppure si limita a prevedere certi e precisi spazi dispositivi, sicché rispettivamente diventa cruciale per l'interprete comprendere la natura più o meno cogente della norma di volta in volta considerata, nonché chiedersi se dalle deroghe espresse sia possibile trarne ulteriori ancorché inesprese.

In questo contesto si colloca il tema della collegialità e segnatamente il diritto alla discussione assembleare nel tipo azionario e in quelli cooperativistici, il quale si caratterizza per essere oggetto di molteplici questioni ermeneutiche che gravitano intorno al funzionamento dell'assemblea dei soci, tutte in sostanza riconducibili alla dicotomia tra *mandatory* e *default rule*, ma poco indagate dagli studiosi.

La caratteristica centrale di questo contributo è quella di voler seguire una strada non ancora percorsa da dottrina e giurisprudenza, tant'è che non ci si limita soltanto ad approfondire il modello legale e a domandarsi se sullo stesso, in una prospettiva di politica del diritto, sia auspicabile un intervento legislativo di riforma del tipo di quello proposto in dottrina alcuni anni or sono (6), in base al quale si era ipotizzato di consentire, tramite opzione dello statuto, che il diritto al dibattito fosse condizionato rispetto alla titolarità di una partecipazione sopra a una certa soglia, con sua eventuale graduazione a scaglioni; esso vorrebbe, tuttavia, anche e soprattutto valutare nell'ordinamento vigente entro quali spazi si possa muovere l'autonomia statutaria. Inoltre, sarà interessante verificare se e come le soluzioni siano destinate a cambiare in relazione alle cooperative, ove la posizione giuridica soggettiva considerata assume una curvatura del tutto peculiare.

(4) Si ambisce cioè all'elaborazione di un "codice europeo del diritto commerciale".

(5) Per uno studio sull'interpretazione specificamente declinata con riferimento al diritto commerciale si può leggere il recente lavoro di M. CIAN, *La scienza del diritto commerciale. Appunti sul metodo*, Torino, 2024, *passim*, ma segn. 79 ss.

(6) Si v. M. NOTARI, *Diritti di voice degli azionisti e tutela delle minoranze*, in *Il Testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, a cura di F. Annunziata, Milano, 2015, 247 ss., secondo cui «il diritto di *voice* non può (più) essere confuso con il diritto di "voce", ossia di prendere la parola in assemblea. L'interesse della società e del mercato a che tutti possano far sentire la loro voce (e possano cioè svolgere interessanti osservazioni, formulare incisive domande o presentare rilevanti mozioni di voto), non richiede necessariamente il diritto di partecipare alla discussione, bensì può essere soddisfatto tramite il diritto di inviare le proprie osservazioni, domande e mozioni preventivamente alla società (ed eventualmente a vederle pubblicate in apposita sezione del sito internet), entro un congruo termine. Il diritto di partecipazione alla discussione, pertanto, dovrebbe essere subordinato al raggiungimento (anche da parte di più azionisti insieme) di una determinata soglia, pari a quella richiesta per l'impugnazione delle deliberazioni assembleari (0,1% del capitale)»; e, ancora prima, similmente, P. MONTALENTI, *La Direttiva Azionisti e l'informazione preassembleare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 685 ss. Per più ampi riferimenti si rinvia *infra*, nt. 99.

In sede di perimetrazione dei confini dell'indagine, si precisa subito che l'analisi viene circoscritta alla sola derogabilità basata sull'autonomia statutaria e comunque sulla volontà sociale o dei soci espressa con delibera nell'imminenza della singola assemblea (7), sicché a rigore vi rientra anche il tema del regolamento dei lavori assembleari che può avere fonte statutaria e, comunque, si basa sulla richiamata volontà. Non ci si occuperà pertanto delle limitazioni al diritto di discussione che derivano da fonte *esterna*, ossia dal presidente dell'assemblea, e quindi né dei poteri di quest'ultimo nell'ambito dei limiti fisiologici al diritto in oggetto, né del controlimite dell'impossibilità di soppressione totale del diritto da parte del medesimo, il che estenderebbe l'analisi in modo eccessivo per gli spazi consentiti in un saggio (8).

Ciò posto, il contributo prende le mosse dalla definizione e dall'analisi del richiamato diritto del socio, che, quantomeno secondo l'impostazione tradizionale, costituisce l'essenza del metodo assembleare e risulta immanente all'intero sistema, nonostante la mancanza di un esplicito riferimento nel Codice civile, ove viene ricompreso nel più ampio concetto di intervento; questo diritto assolve a molteplici funzioni, tra cui quella primaria di orientare le decisioni degli altri soci e consentire scelte maggiormente ponderate. Il che sembrerebbe deporre per il suo carattere inderogabile (*infra*, n. 2).

A essere considerato criticamente è poi il quasi trentennale percorso legislativo di decisa relativizzazione dell'inderogabilità/indisponibilità del diritto in esame, con cui sono state esplicitamente previste delle eccezioni allo stesso, muovendo dal voto per corrispondenza con il t.u.f., passando agli accordi parasociali di voto disciplinati anche dalla generale riforma di cui al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, sino a giungere alla stabilizzazione dell'istituto del rappresentante designato di cui alla legge Capitali del 2024 (9) (*infra*, n. 3). Questa operazione è strettamente funzionale a porre due fondamentali domande di ricerca, l'una preliminare rispetto all'altra.

La prima consiste nel chiedersi se, nell'odierna *corporate governance*, abbia senso rivitalizzare l'assemblea ed eventualmente quali siano le vie migliori per farlo. In altri termini, si tratterà di comprendere se sia davvero auspicabile consentire agli statuti di elidere integralmente la discussione, come accadrà per quelle società che decideranno di adottare la clausola relativa al rappresentante designato esclusivo, oppure risulti preferibile restituire centralità all'assemblea, mediante l'eliminazione della possibilità che ogni socio, anche minimo, partecipi attivamente al dibattito, lasciando spazio solo a quelli più rilevanti (*infra*, n. 4).

(7) Si tratta di una derogabilità da parte della società e talvolta dei singoli soci che sono titolari di questo diritto, anche se, come si spiegherà più diffusamente *infra*, n. 6.2, non sarebbe del tutto corretto trattare indistintamente di *disponibilità* del diritto da parte del suo titolare, siccome questo implicherebbe poi sempre l'inserimento all'unanimità di clausole statutarie limitative dello stesso diritto o comunque richiederebbe il consenso dei soci "pregiudicati".

(8) A tutti questi ultimi profili sarà dedicato uno specifico e ulteriore articolo in corso di preparazione.

(9) Ossia la l. 5 marzo 2024, n. 21, recante «Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali».

Prima di cercare di fornire un'ipotesi di risposta al quesito da ultimo identificato, si focalizzerà l'analisi sulle cooperative per dimostrare come in relazione alle medesime non si è verificata quella perdita di centralità del dibattito che ha sempre più marcatamente caratterizzato le società azionarie (*infra*, n. 5).

La seconda domanda è, a quanto consta, del tutto nuova e può essere così compendiata: a seguito dei molteplici interventi legislativi che si sono susseguiti sino a oggi e collocati tutti nel senso della relativizzazione del carattere di inderogabilità del diritto al dibattito, si può fondatamente giungere a sostenere che, nella cornice dell'ordinamento vigente, senza quindi attendere sue modifiche, sia possibile affermare l'esistenza di un principio generalizzato di derogabilità del diritto in oggetto anche al di fuori delle ipotesi espressamente contemplate dal diritto positivo? E più specificamente, le clausole statutarie variamente limitative di questo diritto, come quella che lo inquadra alla stregua di un diritto di quota, potrebbero dirsi ammissibili anche in assenza di uno specifico intervento del legislatore? (*infra*, nn. 6-7). In chiusura si svolgeranno alcune riflessioni di sintesi, altresì nel senso di ripensare in chiave di riforma l'attuale disciplina (*infra*, n. 8).

2. *La tradizionale centralità del dibattito assembleare: definizione e analisi funzionale*

Il fenomeno collegiale nelle assemblee societarie, inteso come l'articolazione del procedimento di formazione della «volontà assembleare»⁽¹⁰⁾, trova usualmente, quantomeno secondo l'impostazione tradizionale, il suo momento più caratterizzante e saliente nella fase della discussione, cui si riconnette la titolarità in capo al socio di un diritto che si estrinseca nel prendere parte attivamente ai lavori assembleari, nell'espone la propria opinione sugli argomenti all'ordine del giorno, nel richiedere informazioni e chiarimenti agli amministratori, nonché, in altre parole, nello sviluppare un confronto critico e dialettico in grado di orientare le determinazioni finali di voto degli altri soci.

Le complessità interpretative sono acuite dal rilievo per cui non è dato rinvenire nell'articolato codicistico e nella legislazione complementare una disciplina *ad hoc* di tale fase dell'*iter* assembleare e neppure del correlato diritto. Malgrado ciò non si è mai dubitato che un tale diritto esista e che costituisca l'essenza stessa del metodo collegiale⁽¹¹⁾. Detta mancanza normativa è stata da taluni giustificata

⁽¹⁰⁾ La locuzione si rinviene in G. COTTINO, *Diritto societario*¹, Padova, 2006, 329, che ritiene il procedimento assembleare «l'espressione più compiuta del principio di collegialità». Come è noto, esso si articola in una pluralità di fasi (convocazione, costituzione, discussione, votazione e verbalizzazione) con l'effetto finale consistente nell'adozione della delibera, da intendersi come atto unilaterale a formazione collegiale, secondo un procedimento che dà esecuzione al contratto di società ovvero in parte lo modifica.

⁽¹¹⁾ Ci si riserva in fase di disamina specifica dello stesso, sempre nell'ambito del presente paragrafo, di accertare ancora meglio l'assunto per il quale la dottrina maggioritaria considera il diritto alla discussione contenuto in quello di intervento, di talché la sua esistenza non abbisogna di dimostrazione alcuna. In questo senso, nella manualistica, *ex plurimis*, P.G. JAEGER - F. DENOZZA - A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale. Impresa e società*⁹, Milano, 2023, 377, ove si legge che «è intuitivo, ad es., che, pur nel silenzio della legge, non può essere negato al socio il

asserendo che il diritto di discussione non assurgerebbe al rango di situazione giuridica soggettiva autonoma ⁽¹²⁾; in maniera forse ancora più semplice ciò è spiegabile ricordando che la fase in esame costituisce il *proprium* della collegialità, tanto da essere storicamente e ontologicamente connaturata alla nozione stessa di assemblea. Tracce normative meramente indirette si rinvencono in taluni istituti attigui che assolvono alla precipua funzione di consentire all'intervenuto di prendere parte all'assemblea *ex informata conscientia*: si intende fare riferimento alla disciplina dell'avviso di convocazione ⁽¹³⁾ e a quella del rinvio assembleare ⁽¹⁴⁾; altri elementi normativi dai quali si può intravedere la sua sussistenza

diritto di esprimere la sua opinione sui diversi punti all'ordine del giorno (l'esistenza di un diritto alla discussione è largamente riconosciuta)»; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, *Diritto delle società*¹¹, Torino, 2024, 320. Tra le molteplici fattispecie passate al vaglio della giurisprudenza, la quale ha sancito l'unanime riconoscimento del diritto alla discussione, si v. Cass., 30 maggio 2008, n. 14554, in *Foro it.*, 2009, I, 204 ss.; nonché in *Giur. it.*, 2009, 363 ss., con nota di L. RENNA, *Il diritto del socio di società di capitali alla discussione assembleare*; in *Riv. not.*, 2009, 1242 ss., con nota di A. BELFIORE, *Brevi note in tema di invalidità di delibere assembleari di società di capitali*; in *Riv. not.*, 2010, 815 ss., con nota di E. MARCHISIO, *Dissenso e diritto di discussione nella impugnativa di delibere assembleari di s.p.a.*; Cass., 13 dicembre 2002, n. 17848, in *Foro it.*, 2003, I, 2120 ss., unitamente a Cass., sez. un., 18 aprile 1961, n. 851, *ivi*, 1961, I, 1904 ss., con nota di G. VERDE, *Sulla rilevanza della discussione nelle assemblee di società per azioni*. Queste pronunce originano da giudizi avviati al fine di ottenere la dichiarazione di invalidità di una delibera assembleare per l'adozione della quale si era proceduto a votazione prima di ultimare la discussione sugli argomenti all'ordine del giorno, il che significa totale privazione di taluni soci del diritto di prendere parte alla discussione e manifestare il proprio pensiero sui punti all'ordine del giorno.

⁽¹²⁾ Il rilievo è di V. BUONOCORE, *L'ostruzionismo degli azionisti nelle assemblee delle società per azioni*, in questa *Rivista*, 1970, 311-317; ID., *Legittimazione all'intervento, discussione e disciplina pattizia del funzionamento dell'assemblea di società per azioni: a proposito di una recente sentenza della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 1995, 1048 s.

⁽¹³⁾ Da una prima disamina dell'art. 2366 c.c. si può notare che l'avviso di convocazione deve indicare, tra gli altri necessari elementi, anche le «materie da trattare» (corsivo nostro), sì da consentire una partecipazione informata al dibattito assembleare, con ciò ponendo dei limiti a quanto potrà successivamente essere oggetto di discussione. Anche nelle leggi complementari si rinviene un indizio normativo della fase che ci occupa: si tratta della regolamentazione del diritto di informazione nelle società quotate (art. 130 t.u.f.), così come ricostruito dalla giurisprudenza di merito. Si cfr. Trib. Milano, 12 settembre 1995 e Id., 31 ottobre 1995, ambedue in *Giur. comm.*, 1996, II, 827 ss., con nota di D. PISELLI, nelle quali si legge che «gli amministratori debbono spontaneamente porre a disposizione dei soci nel corso dell'assemblea (e, se lo ritengono necessario od utile, anche prima di questa), la documentazione, le informazioni, i chiarimenti e le giustificazioni necessari e complessivamente ed oggettivamente sufficienti a consentire il voto cosciente e meditato sugli argomenti sottoposti alle determinazioni dell'assemblea», con ciò garantendo anche una discussione meglio informata.

⁽¹⁴⁾ Un richiamo, seppure *de relato*, alla discussione lo si può altresì scorgere in altra e affine disposizione, ossia l'art. 2374 c.c., riguardante la possibilità di chiedere il rinvio dell'assemblea, considerato che tale possibilità è accordata quando i soci dichiarino di non essere sufficientemente informati in ordine agli oggetti posti in deliberazione (oltretutto essi rappresentino una maggioranza qualificata del capitale sociale). Per approfondimenti circa le problematiche che la disposizione solleva, le quali esulano dagli obiettivi di questo studio, si rinvia, *amplius*, a G. GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, 16, Torino, 1985, 383, nonché ad A. SERRA, *Il procedimento assembleare*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, 2, Torino, 2006, 68 ss.

si ravvisano nella disciplina della figura del presidente dell'organo deliberativo (15).

Questa assenza di esplicita normazione sul punto, unitamente alla considerazione circa l'immanenza di tale diritto all'intero sistema di formazione della volontà sociale, ha in una prima fase creato notevoli problematiche dovute alla generale qualificazione di illegittimità di qualsivoglia forma di decisione e voto che si formasse prima e fuori dell'assemblea. È oltremodo significativa, in questo senso, l'interpretazione giurisprudenziale maggioritaria che inizialmente riteneva le convenzioni parasociali di voto nulle per violazione di norme imperative e di ordine pubblico economico (16), poiché con tali intese si impediva la libera formazione della volontà dei soci, con connessa alterazione del funzionamento dell'assemblea degli azionisti (17).

Un simile approccio si spiega ricordando che tradizionalmente vi sono alcune barriere o «zone proibite» all'autonomia privata che, in buona sostanza, corrispondono alle «limitazioni dei diritti amministrativi spettanti alle azioni» (18) oppure a fondamentali regole e principi di governo societario, sicché si dovrà poi accertare se questo assunto assolutamente condivisibile sia ad oggi rimasto valevole anche per il diritto alla discussione, quantomeno al di fuori dei casi espressi di deroga per legge, oppure sia possibile trarre dall'evoluzione normativa che lo ha caratterizzato un principio di ordine *generale* circa la sua relativizzazione (19).

Ora, risulta necessario meglio definire il diritto alla discussione e a tal fine non è superfluo procedere all'analisi della sua natura giuridica, nonché del rapporto che corre tra quest'ultimo e il diritto di intervento: si può notare, soprattutto a seguito delle modifiche che lo hanno interessato, come l'esistenza del primo ben possa essere desunta dal secondo *ex art. 2370 c.c.* (20). La relazione pare essere la seguente: al diritto di intervento si collega strettamente il diritto di prendere parte al dibattito assembleare, il quale, a sua volta, risulta direttamente strumentale tanto al diritto di informazione, inteso nella duplice accezione attiva

(15) Si v. la precisazione svolta *supra*, n. 1.

(16) Così, *ex pluribus*, Cass., 31 luglio 1949, n. 2079, in *Foro it.*, 1949, I, 920 ss.

(17) Per la ricostruzione del percorso che ha condotto alla legittimazione normativa dei sindacati di voto, seppure entro determinati limiti, si rinvia *infra*, n. 3.

(18) M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, 1, Torino, 2006, 611.

(19) *Infra*, n. 3.

(20) Stante l'intervento di modifica del dettato normativo di cui al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, l'art. 2370 c.c. non fa più riferimento agli «azionisti», bensì a «coloro ai quali spetta il diritto di voto», risolvendo così in positivo l'annosa questione relativa alla legittimazione o meno a intervenire in assemblea dei soggetti che, pur essendo titolari delle azioni, risultassero privi o spogliati del diritto di voto. Il legislatore ha inteso pertanto fare riferimento ai titolari di azioni soggette a vincoli (cioè costituite in pegno, in usufrutto, ovvero oggetto di un provvedimento di sequestro), nonché ai titolari di azioni a voto limitato o di godimento. Sul punto si fa rinvio a G.F. CAMPOBASSO (nt. 11), 323-326, nonché a G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*¹², a cura di C. Angelici - G.B. Ferri, Torino, 2006, 320 ss. e a C. MONTAGNANI, *Commento sub art. 2370 c.c.*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini - A. Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, 495 ss. Da ultimo si v. il lavoro monografico di A.M. LUCIANO, *Riunione assembleare e diritto d'intervento. Collegialità e tecnologia nel diritto azionario*, Milano, 2022, *passim*, ma segn. 89 ss., ivi pure per ulteriori riferimenti bibliografici.

e passiva (ossia a informare e a essere informati), quanto al diritto di voto ⁽²¹⁾. È di palpabile evidenza l'inconsistenza fattuale, ancora prima che giuridica, di una ricostruzione che non ricollegasse il diritto alla discussione a quello di intervento, poiché si finirebbe, per assurdo, a qualificare quest'ultima posizione giuridica soggettiva alla stregua di un mero diritto ad assistere passivamente ai lavori del collegio assembleare ⁽²²⁾.

Si è detto che gran parte delle problematiche ermeneutiche relative al diritto di discussione concernono in larga istanza l'operatività dell'organo assembleare ed è proprio da questo che occorre muovere per definire con esattezza la *ratio* del diritto in esame. L'assemblea, come è noto, risulta configurata quale organo collegiale che si compone delle persone dei soci e decide secondo il principio maggioritario a seguito dell'esercizio dei poteri legali e statutari spettanti a ciascuno, il che significa vincolando tutti i soci, ancorché assenti o dissenzienti ⁽²³⁾. Affinché il principio maggioritario possa operare è imprescindibile il rispetto del metodo collegiale ⁽²⁴⁾, il quale può essere inteso come l'articolazione di fasi procedurali il

⁽²¹⁾ Si tratta di affermare che il diritto alla discussione è contenuto nel diritto di intervento e che ne costituisce un segmento, con la conseguenza per cui tale situazione giuridica soggettiva non potrà assumere autonomia. A ciò aggiungasi che la generale riforma del diritto societario del 2003 ha stabilito a chiare lettere che il diritto di intervento in assemblea sussiste soltanto in funzione dell'esercizio del diritto di voto, essendo a esso strumentale e non atteggiandosi quale situazione giuridica soggettiva autonoma rispetto al voto: si v. G. FERRI (nt. 20), 320; con ciò riprendendo anche la posizione di Buonocore anteriore alla riforma (*retro*, nt. 12). Così è pure evaporata la *vexata quaestio* sulla strumentalità o meno del diritto di discussione rispetto alla deliberazione da adottare, posto che il diritto di voto è consequenziale rispetto all'intervento di cui la discussione è vera e propria estrinsecazione.

⁽²²⁾ Su tale incontestabile posizione, già prima della riforma, si v. C. SILVETTI - G. CAVALLI, *Le società per azioni, gli organi e il controllo giudiziario*, in *Giur. sist. civ. e comm.*, fondata da W. Bigiavi, Torino, 1983, 88, i quali specificano che: «il diritto di discussione è parte integrante del diritto di intervento e, se il legislatore ha disciplinato solo quest'ultimo, è indubitabile che i soci intervengano in assemblea anche per discutere liberamente sugli argomenti dell'ordine del giorno»; cui adde G. FRÈ, *Della società per azioni* (artt. 2325-2461), *Sub art. 2371 c.c.*, in *Commentario al Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1982, 349.

⁽²³⁾ In questa direzione depone il disposto di cui all'art. 2377, comma 1, c.c. Sul punto la generale dottrina privatistica dà per appurato che il funzionamento dei collegi di diritto privato sia connotato dal principio di maggioranza, vale a dire dalla regola per cui la volontà della maggioranza si impone su quella della minoranza. Così G. ALPA, *I principi generali*, in *Trattato di diritto civile*, a cura di G. Iudica - P. Zatti, Milano, 1993, 418, il quale ravvisa nel modello maggioritario, giustapposto al principio dell'unanimità, una sorta di principio occulto al diritto societario, che assolverebbe alla concreta necessità di consentire il funzionamento degli organi sociali e quindi il perseguimento dell'oggetto sociale. Di questo avviso, con riferimento alle società azionarie, è anche F. GALGANO, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Id., VII, Padova, 1988, 233 ss. Detto principio viene inoltre interpretato come inderogabile da A. SERRA, *L'assemblea: procedimento*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, 3*, Torino, 1994, 52 e da V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 33. La giurisprudenza eleva tale modello a principio di ordine pubblico: si v., *ex multis*, Cass., 15 aprile 1980, n. 2450, in *Foro it.*, 1980, I, 1914, con nota di G. MARZIALE, e in *Riv. not.*, 1980, 1592; App. Roma, 27 febbraio 1997, in *Giur. it.*, 1997, I, 568.

⁽²⁴⁾ Per un'articolata disamina del rapporto tra collegialità e maggioranza si v. A. VENDITTI, *Collegialità e maggioranza nelle società di persone*, Napoli, 1955, 50 ss. In sintesi, si può affermare che

cui corretto dispiegarsi consente ai soci intervenuti in assemblea di manifestare la propria posizione sui vari temi posti in discussione.

Così argomentando abbiamo rinvenuto, in primo luogo, la funzione di presidio delle minoranze assolta in genere dal metodo assembleare e precipuamente dal diritto alla discussione. Occorre però precisare che un'analisi attenta non può in ciò solo esaurire il profilo teleologico dell'indagine di questa situazione giuridica, giacché è proprio muovendo dalle funzioni svolte da un certo istituto che si può correttamente ricostruirne il contenuto e definirne il perimetro di estrinsecazione, nonché elaborare criteri atti a determinare la legittimità o meno di eventuali clausole limitative.

Si richiede allora all'interprete di approcciare il problema superando la monodimensionalità e ricercando una seconda e una terza prospettiva. Infatti, il diritto *de quo* assolve altresì all'interesse degli stessi soci, degli altri organi sociali e pure di tutti gli *stakeholders* alla legalità dell'azione sociale, il che determina tradizionalmente il *quid iuris* dell'imperatività e quindi dell'inderogabilità⁽²⁵⁾. Se può con certezza rinvenirsi nel diritto in esame la funzione di tutela delle minoranze, oltre a quella appena individuata, non può non scorgersi, in una terza prospettiva, ossia quella della profondità, la sussistenza di un'altra funzione, in quanto l'ottemperanza delle fasi procedimentali previste dalla legge, e segnatamente di quella qui più rilevante, diviene altresì servente alla corretta amministrazione della società tramite la garanzia di maggiore ponderazione e oculatezza nell'assunzione delle decisioni che è in grado di assicurare⁽²⁶⁾, facendo così assumere al diritto di discussione un perimetro più ampio e permettendo di ravvisare nello stesso una forma di partecipazione dinamico-costruttiva e orientativa rispetto alla decisione finale⁽²⁷⁾.

Ecco che, almeno in un primo momento, emerge come il diritto di cui trattasi non sia sempre e soltanto uno strumento di protezione delle minoranze, anche

il rapporto tra il principio maggioritario e il metodo collegiale è quello di permettere la formazione e l'imputazione alla società della *voluntas societatis* (i.e. quella che emerge dalla maggioranza del collegio) mediante «l'influenza reciproca delle tendenze e volontà individuali», espressione, questa, mutuata da G. GRIPPO, *Deliberazione e collegialità nella società per azioni*, Milano, 1979, 91.

⁽²⁵⁾ Così A. SERRA (nt. 23), 57; nonché, più recentemente, ID. (nt. 14), 38 s. Da ciò deriva il corollario dell'irrelevanza dell'accertamento circa la sussistenza o meno dell'effettivo consenso dei soci alle modalità di votazione proposte, stante appunto l'indisponibilità del procedimento assembleare da parte degli stessi soci. Anche S. ROSSI, *Diritto alla discussione del socio e derogabilità del metodo assembleare*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 276, si richiama a tale concezione, ma al fine di dimostrare l'incompatibilità delle tradizionali funzioni assolte dal metodo collegiale rispetto al "nuovo" quadro normativo (*infra*, n. 3).

⁽²⁶⁾ Questa pluralità di funzioni assolte, anche nello stesso contesto, dal metodo collegiale è stata altresì ravvisata in relazione alla collegialità nelle decisioni del consiglio di amministrazione da V. CALANDRA BUONAURA, *Amministrazione disgiuntiva e società di capitali*, Milano, 1984, 15 ss., il quale ne individua pure il «carattere compositorio».

⁽²⁷⁾ Ciò si evince anche nello studio condotto da F. GALGANO, *Il principio di maggioranza nelle società personali*, Padova, 1960, 24 ss.; più di recente, sulle funzioni del diritto in oggetto si v. A.M. LUCIANO (nt. 20), 47 ss. Si cfr. pure Cass., 13 dicembre 2002, n. 17848 (nt. 11), ove si legge che «le regole del procedimento assembleare, implicano, per ciascuno degli intervenuti [...] il diritto di poter esprimere, in contraddittorio con gli altri, la propria opinione, al fine di orientare, nel senso [...] auspicato, la decisione finale».

perché, secondo l'impostazione classica, come si dirà in seguito oggi effettivamente superata nelle società azionarie, antecedentemente alla riunione assembleare le posizioni di maggioranza e minoranza non dovrebbero, al netto di certe e peculiari ipotesi⁽²⁸⁾, essere predeterminate, bensì risultare il portato di un confronto critico e dialettico atto a condurre all'assunzione delle determinazioni finali ottimali per la compagine sociale.

3. *Il successivo e considerevole depotenziamento della discussione nelle società per azioni, ovvero la relativizzazione del suo carattere inderogabile*

Visto il classico quadro di riferimento in materia, il quale postula la generale e assoluta inderogabilità del metodo collegiale e la considerazione di tale fase e del connesso diritto come immanenti all'intero sistema assembleare, in linea con quanto accennato, sono successivamente derivate notevoli e complesse problematiche, perché si era inclini a non ammettere deroghe, ancorché queste riposassero sulla volontà dei soci.

È però imprescindibile rilevare come, seppure in relazione al tipo azionario e in via più generale alle società di capitali lucrative⁽²⁹⁾, tale assunto sia stato nel corso degli anni progressivamente confutato, atteso che il richiamato metodo caratterizzante il procedimento deliberativo dell'organo assembleare ha registrato un depotenziamento vieppiù considerevole del momento della discussione sia a livello normativo che sul piano prettamente applicativo⁽³⁰⁾, poiché a seguito di numerosi interventi legislativi le decisioni vengono sempre più di frequente assunte prima e fuori dall'usuale *locus* deliberativo⁽³¹⁾.

⁽²⁸⁾ Si tratta dei casi in cui l'intero pacchetto azionario di maggioranza sia concentrato in capo a un unico azionista, ovvero di fattispecie connotate da un patto di sindacato di voto unitario, ovvero, ancora, dei gruppi di società "a cascata" ai sensi dell'art. 2497-*sexies* c.c. Su tale aspetto si concentra E. MARCHISIO (nt. 11), 822 s.

⁽²⁹⁾ Eccettuate dunque le cooperative, che pure a seguito della riforma risultano necessariamente caratterizzate dalla limitazione della responsabilità dei soci.

⁽³⁰⁾ È chiaro che si tratta di deroghe coperte da norme di legge, ma pur sempre di deroghe. A livello sistematico, non è inutile precisare che, in questo ambito e dalla prospettiva che considera il diritto al dibattito, la derogabilità per legge potrebbe essere, in primo luogo, basata sul meccanismo dell'opzione statutaria (*opt-out* o disattivazione della discussione, nonché opzione di depotenziamento dello stesso, visto che comunque si tratta di un diritto già esistente e non da riconoscere *ex novo*) ossia di un'espressa clausola ivi inserita, oppure ancora più genericamente e lasciando all'autonomia privata più ampi spazi di manovra con una norma contenente locuzioni simili a "salvo che l'atto costitutivo preveda diversamente"; in secondo luogo e alternativamente, in modo più deciso, forte e marcato lo stesso legislatore potrebbe prevedere una deroga già *ex se* attiva e operante anche senza passare per lo statuto (e.g. configurando il diritto alla discussione come diritto di quota, senza che a tal fine occorra una clausola statutaria e magari prevedendo la possibilità di utilizzare lo statuto per limitare la deroga o disattivarla, come è accaduto per l'impugnazione delle delibere assembleari annullabili da parte dei soci), trattandosi in fondo di obiettivi diversi che la legge intende perseguire. Accanto a queste ipotesi potrebbe esservi anche un'ulteriore derogabilità che, seppure in assenza di una precisa disposizione, si trae da principi generali che informano il sistema di riferimento, i quali potrebbero variare nel corso degli anni (*infra*, nella parte finale di questo paragrafo).

⁽³¹⁾ Per una completa analisi delle forme di voto extrassembleare si rinvia a S. ROSSI, *Il voto extrassembleare nelle società di capitali*, Milano, 1997, *passim*.

Questo *trend* che ha condotto alla perdita di centralità dell'assemblea consegue all'introduzione legislativa di numerose deroghe al metodo collegiale e pone le sue basi a partire dagli anni Novanta con riferimento alle società quotate: il t.u.f. ha previsto forme di voto extrassembleare, vale a dire il voto per corrispondenza ⁽³²⁾, quello per delega a seguito di sollecitazione, nonché la possibilità di stipulare sindacati di voto ⁽³³⁾.

Delle convenzioni di voto e delle problematiche sottese alla validità delle stesse in un primo tempo, ossia sotto l'egida di quella concezione di immanenza del metodo collegiale rispetto all'intero fenomeno assembleare, si è già scritto ⁽³⁴⁾; resta qui da notare che già antecedentemente alla riforma del diritto societario la giurisprudenza aveva superato questa posizione rigida e indifferenziata, passando dapprima alla tesi dell'esclusiva validità dei sindacati di voto all'unanimità ⁽³⁵⁾ e successivamente adottando un orientamento più aperto anche verso gli accordi a maggioranza ⁽³⁶⁾, così ponendo le premesse per il progressivo superamento del postulato dell'assoluta centralità del dibattito assembleare. La

⁽³²⁾ Per completezza espositiva si fa notare che la disciplina del voto per corrispondenza fu dapprima introdotta, in riferimento alle sole società privatizzate, dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, la quale poneva persino un obbligo di inserimento negli statuti della clausola che consentisse tale modalità di voto, con ciò perseguendo lo scopo di combattere l'assenteismo dei soci. Solamente con il t.u.f. è stata poi più estensivamente legittimata tale forma di voto extrassembleare in riferimento a tutte le società quotate; tuttavia, per un'applicazione generalizzata occorrerà attendere il d.lgs. n. 6 del 2003.

⁽³³⁾ A ciò aggiungasi, a onor del vero, che già dai primi anni Ottanta si rinvenivano provvedimenti legislativi specifici dai quali emergeva la legittimazione settoriale dei sindacati di voto. Si fa riferimento alla legge sull'editoria (l. 5 agosto 1981, n. 416), nonché ad altre successive leggi relative al gruppo creditizio o al bilancio consolidato. Sul punto si v., più ampiamente, R. COSTI, *I sindacati di voto nella legislazione più recente*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 25 ss. Inoltre, già prima della citata riforma la dottrina non aveva mancato di prendere atto della diffusione nel nostro ordinamento del voto extrassembleare: così ID., *La Cassazione e i sindacati di voto: tra dogmi e «natura delle cose»*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 671 ss.

⁽³⁴⁾ *Retro*, n. 2.

⁽³⁵⁾ *Ex plurimis*, Cass., 5 luglio 1958, n. 2422, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1958, II, 550 ss., nella cui massima si legge che «il problema relativo alla nullità dei patti parasociali che vincolano il voto deve essere risolto in base alle singole situazioni, avendo presente che la limitazione di ordine pubblico può riguardare soltanto quei casi nei quali può sussistere un conflitto di interessi tra i soci e la società a cui favore la protezione è disposta»; Cass., 24 luglio 1962, n. 2080, in *Foro it.*, 1962, I, 1888 ss.; Cass., 23 aprile 1969, n. 1290, in *Giust. civ.*, 1969, I, 1695 ss.; Cass., 23 aprile 1975, n. 1581, in *Giur. comm.*, 1975, II, 575 ss.; Cass., 22 dicembre 1989, n. 5778, in *Società*, 1990, 468 ss.; Cass., 19 agosto 1996, n. 7614, in *Giur. comm.*, 1997, II, 485 ss.; Cass., 23 novembre 2001, n. 14865, in *Giur. comm.*, 2002, II, 666. In riferimento alle pronunce di merito si v. Trib. Milano, 14 aprile 1989, in *Giur. comm.*, 1990, II, 158 ss.; Trib. Milano, 15 gennaio 1990, in *Foro it.*, 1990, I, 1012 ss.; App. Roma, 24 gennaio 1991, *ivi*, 1991, I, 2, 1861 ss.

⁽³⁶⁾ Per questo più liberale orientamento si cfr. Cass., 20 settembre 1995, n. 9975, in *Giur. comm.*, 1997, II, 58 ss., con commenti di V. BUONOCORE - V. CALANDRA BUONAURA - F. CORSI - R. COSTI - A. GAMBINO - P.G. JAEGER, *Un revirement della Cassazione in materia di sindacati di voto*; in *Giur. it.*, 1996, 164 ss., con nota di G. COTTINO, *Anche la giurisprudenza canonizza i sindacati di voto?*; in *Giust. civ.*, 1996, I, 73 ss., con nota di G. VIDIRI, *Sui sindacati di voto a tempo indeterminato*; in *Riv. dir. priv.*, 1996, 110 ss., con nota di G.A. RESCIO, *Convenzioni di voto: note a margine di recenti provvedimenti*. Quanto alle pronunce di merito si segnalano Trib. Milano, 14 aprile 1989, in *Giur. comm.*, 1990, II, 158 ss.; Pret. Milano, 15 gennaio 1990, in *Foro it.*, 1990, I, 1012 ss.; App. Roma, 14 gennaio 1991, in *Giur. comm.*, 1991, II, 448 ss.

validità di queste ultime convenzioni veniva argomentata sulla base della nota distinzione tra i concetti di «sociale» e «parasociale»⁽³⁷⁾, cioè in riferimento alla considerazione per cui l'operatività del vincolo parasociale si esplica su un piano differente rispetto a quello propriamente sociale, di talché non risulta impattare sui poteri e sulle funzioni proprie dell'organo assembleare⁽³⁸⁾.

Con il d.lgs. n. 6 del 2003, in attuazione della delega parlamentare per la riforma del diritto societario⁽³⁹⁾, il legislatore non ha specificamente regolato la fase del dibattito assembleare, bensì ha determinato l'estensione a tutti i tipi e modelli capitalistici, e non più soltanto a quelli quotati, della derogabilità del metodo assembleare⁽⁴⁰⁾, prevedendo, in certi casi ed entro determinati limiti, la facoltà per i soci di introdurre, nella disciplina pattizia dei procedimenti decisionali, deviazioni dal principio di collegialità, con il diretto corollario che la sua inderogabilità/indisponibilità già allora non poteva più considerarsi assoluta. E ciò al di là di ogni questione nominalistica sul punto⁽⁴¹⁾, peraltro non

⁽³⁷⁾ *Supra*, nt. 36.

⁽³⁸⁾ *Amplius* G. LOMBARDI, *I patti parasociali nelle società non quotate e la riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 267 ss.; P. FIORIO, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza 2003-2009*, commentario diretto da G. Cottino - G. Bonfante, O. Cagnasso - P. Montalentini, Bologna, 2009, 67; a livello monografico si v. AA.VV., *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, a cura di F. Bonelli - P.G. Jaeger, Milano, 1993, *passim*; G. SEMINO, *Il problema della validità dei sindacati di voto*, Milano, 2003, *passim*.

⁽³⁹⁾ Si tratta della l. 3 ottobre 2001, n. 366, recante «Delega al Governo per la riforma del diritto societario», sulla quale si era espresso, *ex pluribus*, P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario nel progetto della Commissione Mirone*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 378 ss.

⁽⁴⁰⁾ È utile precisare che non si fa riferimento a quegli istituti che già antecedentemente alla riforma erano ritenuti da taluni correttamente legittimi, in quanto idonei ad amplificare il metodo collegiale prospettandone una visione avanzata: in questo senso si pensi alle assemblee virtuali ossia in videoconferenza, poi espressamente ammesse dal legislatore con la previsione di cui all'art. 2370, comma 4, c.c., applicabile *ex art.* 2519 c.c. anche alle società cooperative. Per una disamina dell'articolato tema si possono leggere i lavori di P. MARCHETTI, *La «prudente innovazione» dell'assemblea virtuale*, in *Notariato*, 2001, 221 ss.; R. GUIDOTTI, *Il consiglio di amministrazione e l'assemblea dei soci nell'era di internet*, in *Contr. impr.*, 2001, 840 ss.; G. CABRAS, *L'assemblea in videoconferenza nelle società di capitali*, in *Vita not.*, 2001, 575 ss.; G. PALMIERI, *Diritto societario virtuale*, in *Contr. impr.*, 2000, 830 ss. Certa giurisprudenza assumeva tuttavia un atteggiamento diffidente verso tali importanti innovazioni: si consideri, per tutte, Trib. Milano, sez. III, in questa *Rivista*, 2001, 1018 ss.; tra le altre pronunce invece favorevoli vi è Trib. Sassari, 18 maggio 2000 (decr.), in *Società*, 2001, 209 ss.

⁽⁴¹⁾ In relazione al profilo della derogabilità della discussione occorre ben intendersi, liberando il campo da questioni nominalistiche non decisive, come dimostra un'attenta lettura del pensiero degli autori che si sono occupati dell'argomento. Taluni sostengono che deve parlarsi di inderogabilità/indisponibilità del metodo collegiale anche a seguito della riforma: *ex multis*, si v. G.A. RESCIO, *Assemblea dei soci. Patti parasociali*, in AA.VV., *Diritto delle società*, Milano, 2006, 181; nonché, più in generale, A. SERRA (nt. 14), 38 s. Secondo queste interpretazioni, nonostante siano stati riconosciuti specifici poteri all'autonomia statutaria allo scopo di alleggerire il procedimento di formazione della volontà assembleare, non dovrebbe porsi in discussione la centralità dell'organo assembleare (così anche G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, 21, il quale prende atto che la novella ha posto il potere gestorio in una posizione di preminenza). Detti aa. da ciò giungono però a sostenere che la scansione in fasi non è rigidamente immutabile, fermo restando che

difficilmente superabile, in quanto ancorché si voglia parlare di sostituzione di regole legali con la disciplina statutaria o regolamentare, trattasi pur sempre di decisioni che si assumono al di fuori dell'assemblea intesa come sede di dibattito.

Tra le forme di voto extrassembleare introdotte dalla riforma del diritto societario sulla scia del t.u.f., occorre richiamare, senza tuttavia procedere a un'analisi oltremodo dettagliata, che esulerebbe invero dagli obiettivi che ci siamo all'inizio posti, il voto per corrispondenza ⁽⁴²⁾ al quale è stato affiancato il voto espresso mediante mezzi di telecomunicazione: i soci, con l'esercizio di tali facoltà, sempreché siano previste dallo statuto, dimostrano di non ritenere essenziale il momento della discussione. Si tenga inoltre presente che il legislatore in questi casi e in relazione alle società di capitali non richiede alcun espresso rafforzamento dell'informazione preassembleare ⁽⁴³⁾. Deve poi farsi riferimento alle deleghe di voto, istituto che permette la rappresentanza in assemblea da parte dello stesso soggetto, seppure entro certi limiti quantitativi ⁽⁴⁴⁾, così intendendo agevolare il funzionamento del sistema assembleare. Questa modalità era già contemplata anteriforma ⁽⁴⁵⁾, ma a seguito di quest'ultima è stata resa maggiormente effettiva mediante l'eliminazione di numerosi limiti che ne raffrenavano la reale applicazione ⁽⁴⁶⁾.

non risultino inficiate le finalità cui il metodo assembleare da sempre assolve, vale a dire la partecipazione (attiva e passiva), nonché il controllo e la legalità dell'azione sociale, dal momento che il legislatore, quando ha accordato all'autonomia statutaria o regolamentare (e in genere all'assemblea) il potere di deviare da tale procedimento legale o di adattarlo allo scopo di meglio raggiungere la volontà assembleare, non ha affatto intaccato la portata garantista del procedimento assembleare e, in altri termini, non ha costituito delle deroghe *stricto sensu* intese al *metodo assembleare* (inteso nel suo insieme), in quanto «il riconoscimento all'autonomia statutaria dei poteri di modificare o di integrare le regole legali non significa, infatti, derogabilità del metodo ma mera possibilità di sostituire le previsioni normative con regole statutarie più idonee a perseguire l'interesse dei soci all'efficienza deliberativa e sempre che siano fatte salve le esigenze [...] del metodo collegiale»: così A. SERRA, *op. loc. ult. cit.*, riformulando in sintesi quanto aveva espresso dodici anni prima in ID. (nt. 23), 55 s. Vi è anche chi più apertamente giunge ad affermare che «il carattere di inderogabilità tradizionalmente riconosciuto al metodo collegiale nel procedimento deliberativo di società [...] non [possa] essere più predicato in termini assoluti e generali»: S. ROSSI (nt. 25), 274.

⁽⁴²⁾ Deve notarsi che ove venga inserita la clausola statutaria relativa al voto per corrispondenza non vi sarà l'obbligatorietà per *tutti* i soci di votare secondo quella modalità e rinunciare alla discussione, rimanendo comunque ammessa la possibilità di esercitare il proprio diritto di voto in presenza, sicché sarà solo volontariamente che ogni azionista potrà rinunciare all'espressione del voto in presenza.

⁽⁴³⁾ Diversamente da quanto invece risulta dalla speculare disciplina dettata per le società cooperative, su cui *infra*, n. 5.

⁽⁴⁴⁾ Si cfr. l'art. 2372, comma 6, c.c.

⁽⁴⁵⁾ Ossia dalla l. 7 giugno 1974, n. 216, «Disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari». L'istituto che emergeva da tale normativa era circondato da una pluralità di limitazioni e divieti (ad esempio l'impossibilità di una delega generale, ovvero di deleghe o subdeleghe in bianco). Per approfondimenti sulla richiamata versione previgente si v., per ogni altro, R. SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedurali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, 3*, Torino, 1994, 385 ss.

⁽⁴⁶⁾ Tale rinnovata disciplina rimuove il limite oggettivo della delega per assemblee determinate ed eleva quello quantitativo nelle società non facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

A questo articolato quadro è necessario aggiungere che, come anticipato, la riforma ha legittimato anche i sindacati di voto a prescindere dal settore di attività della compagine societaria ⁽⁴⁷⁾. Da questa loro normativizzazione, oltretutto da tutte le differenti modalità di voto extrassembleare che abbiamo succintamente richiamato, si evince inequivocabilmente come sovente, nelle società per azioni, il voto non sia più il risultato della discussione tra i soci e la volontà sociale venga a formarsi prima e fuori dall'assemblea ⁽⁴⁸⁾. Valga precisare che in riferimento alle convenzioni di voto, la predetta conclusione non è superata neppure dall'efficacia solamente obbligatoria che si riconosce a tali accordi collaterali rispetto allo statuto. Tale profilo potrebbe erroneamente indurre a prospettare la tesi per cui i paciscenti resterebbero liberi di votare in modo difforme da quanto concordato: se questo per un verso risponde a verità, l'articolazione concreta che normalmente assumono dette convenzioni depone, per altro verso, in senso contrario, atteso che la violazione di tali patti potrebbe determinare l'espulsione dal sindacato, unitamente al risarcimento dei danni e, in certe ipotesi, anche la correzione di una penale ⁽⁴⁹⁾.

In questo ambito si possono inquadrare poi gli interventi sul procedimento assembleare nelle società quotate apportati essenzialmente dalla Direttiva sui

⁽⁴⁷⁾ Ai fini della distinzione qui di interesse si precisa che i patti parasociali debbono avere una durata limitata distinta a seconda che si tratti di società chiuse o di società aperte non quotate, da un lato, e di società quotate, dall'altro, fermo restando che in ipotesi di patto a tempo indeterminato è accordato al paciscente il diritto di recesso previo determinato preavviso. Per una ricostruzione evolutiva degli stessi, nell'ambito di una cospicua letteratura, si richiamano le classiche opere monografiche in materia: G. OPPO, *I negozi parasociali*, Padova, 1942, *passim*; G. COTTINO, *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Milano, 1958, *passim*.

⁽⁴⁸⁾ Si legge in questo senso in ID. (nt. 10), 353, che, con riferimento ai patti parasociali, «il legislatore [...] ha fatto *tabula rasa* delle discussioni, dei dubbi e delle riserve che avevano pervaso un ricco dibattito dottrinale e giurisprudenziale [...]. È indubbio, infatti, che l'ordinamento societario non esprime più da tempo, non l'ha mai espresso in termini assoluti, un principio inderogabile di formazione spontanea del voto e del reciproco convincimento dei soci».

⁽⁴⁹⁾ Un ulteriore depotenziamento che concerne in modo più ampio e generale il ruolo dell'assemblea, e non tanto la regola collegiale in sé, si trova nella possibilità consentita dalla citata riforma, per le sole società per azioni, di adottare il sistema di *corporate governance* dualistico, rimuovendo addirittura la stessa competenza assembleare e spostandola a favore di altro organo, sicché si tratta di un profilo più radicale. Questo modello di amministrazione e controllo trova la sua giustificazione nella necessità di attuare una più netta separazione «tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)» (così la *Relazione illustrativa al d.lgs. n. 6 del 2003*, paragrafo n. 6) e si caratterizza per un'allocazione dei poteri dalla quale emerge nitidamente una compressione della funzione assembleare a favore del consiglio di sorveglianza, giacché in tale modello l'assemblea non ha potere diretto di nomina e revoca dei gestori, non approva il bilancio di esercizio salvo casi peculiari, non può avere alcuna competenza di tipo gestorio, neppure di natura autorizzativa. Per una disamina di tale modello alternativo si segnalano i seguenti contributi: V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 535 ss., segn. 537; cui *adde* R. COSTI - A. ALESSANDRI - V. CALANDRA BUONAURA - F. DENOZZA - V. DI CATALDO - A. GAMBINO - P. MONTALENTI - R. SACCHI - G. SCOGNAMIGLIO - F. VELLA, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1234 ss. A livello monografico si segnala lo studio di V. CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, 2009, *passim*.

diritti degli azionisti, con particolare riferimento agli artt. 125-*bis* ss. t.u.f. ⁽⁵⁰⁾. Anche detti istituti, che pure cercano di perseguire un rafforzamento dell'assemblea tramite l'ampliamento e il miglioramento dell'informazione, in realtà depotenziano il diritto alla discussione, considerato che si dovrebbe arrivare in assemblea già ben informati senza bisogno di ulteriori chiarimenti e confronti, il che conferma il rilievo ormai essenzialmente procedimentale dell'organo assembleare ⁽⁵¹⁾ e la correlata perdita di quel suo carattere dialettico, ossia di discussione, ponderazione e composizione di vari interessi, funzioni sulle quali ci si è prima soffermati ⁽⁵²⁾.

Nel percorso tracciato si colloca altresì il tema delle assemblee societarie nel periodo pandemico dovuto a Covid-19 e la correlata normativa emergenziale, quindi temporanea, sul rappresentante designato ⁽⁵³⁾, istituto poi stabilizzato con l'art. 135-*undecies*.1 t.u.f. introdotto nel 2024 dalla legge Capitali ⁽⁵⁴⁾. Nello

⁽⁵⁰⁾ Si tratta segnatamente dell'avviso di convocazione, delle relazioni sulle materie all'ordine del giorno, nonché del diritto di porre domande prima dell'assemblea. Sul punto si v. R. GUIDOTTI, *Commenti agli artt. 125-bis e 125-ter t.u.f.*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, diretto da V. Calandra Buonauro, Milano, 2020, 974 ss.; B. VERRI, *Commento all'art. 125-quater t.u.f.*, ivi, 980 ss.; E. PEDERZINI, *Commento all'art. 127-ter t.u.f.*, ivi, 995 ss.

⁽⁵¹⁾ Anche al fine di rendere legittime modalità partecipative in deroga alla classica regola collegiale. Basti considerare il sopra menzionato voto per corrispondenza o in via elettronica: per ogni altro, P. MARCHETTI, *In tema di funzionamento dell'assemblea: problemi e prospettive*, in questa *Rivista*, 2001, 124 s.

⁽⁵²⁾ *Supra*, § 2.

⁽⁵³⁾ Questa possibilità era stata prevista dal decreto Cura Italia (*i.e.* d.l. 17 marzo 2020, n. 18). Nell'ambito di una letteratura assai vasta, si possono leggere: M. STELLA RICHTER jr, *La collegialità nelle società di capitali al tempo della pandemia*, in *Giustiziacivile.com*, 12 maggio 2020, 9; M.S. SPOLIDORO, *Le assemblee delle s.p.a. durante e dopo la pandemia*, in AA.VV., *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, II, Torino, 2021, 881 ss., nonché in *Contr. impr.*, 2022, 792 ss.; C. MARCHETTI - M. NOTARI, *Diritti dei soci, interesse sociale e funzionamento dell'assemblea: spunti dalle norme di emergenza*, in questa *Rivista*, 2020, 428 ss.; L. SCHIUMA, *L'assemblea in via esclusivamente telematica nel diritto ante e post emergenza Covid-19*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 419 ss.; A.M. LUCIANO, *Riunione assembleare ed emergenza sanitaria: brevi considerazioni sulla disciplina ex art. 106, comma 2, Decreto Cura Italia*, in *IUS Societario*, 3 giugno 2020; successivamente, con una valutazione più ampia circa l'applicazione degli strumenti informatici all'assemblea ovvero la valorizzazione della partecipazione a distanza, rispettivamente, ID., *La riunione assembleare e il diritto d'intervento nella S.p.a. alla luce delle "nuove tecnologie"*, in *Società*, 2023, 137 ss. e G. BALP, *Società quotate e partecipazione all'assemblea: per una maggiore apertura all'intervento e al voto a distanza*, in questa *Rivista*, 2022, 189 ss.

⁽⁵⁴⁾ Una prima analisi di carattere commentaristico della norma si trova in S.P. ROSSI, *Commento sub art. 11*, in *Commentario alla Legge Capitali*, a cura di P. Marchetti - M. Ventoruzzo, Pisa, 2024, 71 ss. Per una valutazione positiva dell'istituto si v. C. MARCHETTI - M. VENTORUZZO, *Note sulle assemblee tramite rappresentante designato*, in *Società*, 2024, 821 ss.; offrono invece una lettura critica S. FORTUNATO, *La "legge capitali": the race to the bottom, ovvero ancora un passo indietro sulla tutela dei risparmiatori*, in *Giur. comm.*, 2024, II, 50 (anche per l'evidenziazione di alcuni dubbi circa l'ambito soggettivo di applicazione dell'istituto alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione) e A.M. LUCIANO, *La riunione assembleare e il diritto d'intervento nella "legge capitali"*, in *Società*, 2024, 829 ss. Si cfr. anche CONSOB, *Audizione del Presidente Paolo Savona e del Direttore Generale M.A. Scoppelliti. VI Commissione permanente (Finanze e Tesoro). Disegno di legge n. 674 Interventi a sostegno della competitività dei capitali*, 20 giugno 2023, 3 e 8,

specifico è stata prevista la facoltà, da attivarsi mediante *opt-in* statutario, di rendere *esclusiva e stabile* tale modalità per l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto di tutti i soci. In tal modo, si è registrata un'ulteriore e significativa riduzione del peso della discussione assembleare e conseguentemente del ruolo di quest'organo, venendo meno il confronto dialettico, posto che la volontà della società si forma mediante l'invio da parte degli azionisti delle loro dichiarazioni di voto a un unico soggetto, eliminando integralmente la fase della riunione, tanto fisica quanto a distanza in modo sincrono mediante strumenti informatici.

A seguito di tutta questa evoluzione legislativa, occorre prendere atto che, in relazione al tipo azionario, il momento assembleare non è più centrale e si assiste a un superamento delle tradizionali funzioni assolute dallo stesso, nel senso che la gran parte delle decisioni vengono assunte esternamente rispetto alla cornice rappresentata dall'organo in oggetto. Questo assunto è finanche intuitivo, sol se si consideri il contesto fenomenico di riferimento, giacché il momento assembleare in genere e specificamente il dibattito che si dovrebbe svolgere in seno al detto organo tendono a diventare null'altro che un «vuoto simulacro»⁽⁵⁵⁾. Del resto, tutto questo si pone in linea con i criteri di semplificazione e potenziamento dell'autonomia statutaria posti dalla legge delega per la riforma del diritto societario e quindi con l'esplicito *favor* normativo verso la crescita, la competitività delle imprese e la promozione del loro carattere imprenditoriale⁽⁵⁶⁾, obiettivi meglio perseguibili prevedendo possibili deviazioni rispetto al canone della collegialità, talvolta fonte di inutili dispendi di costi ed energie⁽⁵⁷⁾.

Si rileva che in realtà tutte le disposizioni normative alle quali si è fatto riferimento per mostrare la relativizzazione della regola collegiale e in particolare del

disponibile su www.consob.it, che ha chiaramente palesato una *dissenting opinion* verso la totale eliminazione di ogni confronto assembleare e ha sottolineato la circostanza che la disposizione sul rappresentante designato esclusivo impatta sui diritti degli azionisti e sulla partecipazione assembleare, ponendosi in frizione con i principi alla base della direttiva *Shareholder Rights*. Infine, in questo stesso ordine di idee, deve essere considerata COMMISSIONE EUROPEA, *Pacchetto infrazioni di maggio: decisioni principali*, 7 maggio 2025, disponibile su www.ec.europa.eu; nonché, in pari data, Borsa: *procedura Ue contro Italia, minata libertà azionisti scelta rappresentante assemblee*, in *Il Sole 24 Ore Radiocor* e BORSA ITALIANA, *Commissione Ue contro Italia su rappresentante designato: mina libertà degli azionisti*, disponibile su www.borsaitaliana.it. Non si svolgono in tale snodo della trattazione valutazioni circa l'opportunità o meno di questa previsione, perché lo scopo dell'attuale paragrafo è quello di evidenziare la perdita di centralità della discussione, per poi dimostrare in via più ampia e *generale, infra*, n. 6 ss., il carattere derogabile del relativo diritto: per ogni più approfondita valutazione di *policy* circa il ruolo dell'assemblea, si fa rinvio *infra*, n. 4.

⁽⁵⁵⁾ Tale suggestiva espressione si rinviene anche in giurisprudenza: si cfr. App. Brescia, 13 gennaio 2000, in *Rep. Foro it.*, 2000, voce «Cooperativa», n. 63, e in *Giur. it.*, 2000, 1878 ss., ove è impiegata per descrivere l'ipotesi in cui sia consentito ai soci di votare prima della discussione. Si v. anche P. MONTALENTI, *Investitori istituzionali e gruppi di società: i flussi informativi*, in *Informazione societaria e corporate governance nella società quotata*, a cura di U. Tombari, Torino, 2018, 81: «Da tempo si osserva da più parti che l'assemblea nelle società quotate rischia di svilirsi in un inutile rito. [...] In realtà i segnali di cambiamento, in sede sovranazionale ed interna, non sono irrilevanti. Dalla evoluzione della direttiva *Shareholders' Rights* alla disciplina dell'informazione preassembleare un processo di razionalizzazione è avviato».

⁽⁵⁶⁾ Art. 2, l. n. 366 del 2001.

⁽⁵⁷⁾ Quanto detto è valevole sia per le compagini societarie chiuse che per quelle quotate. Sul punto, *amplius*, S. ROSSI (nt. 25), 277.

diritto alla discussione hanno per converso in parte vanificato alcune delle problematiche che in principio si erano poste. Resta comunque aperto il notevole e rilevante problema di comprendere se, *al di fuori* delle viste deroghe ⁽⁵⁸⁾, vi siano *ulteriori* casi in cui si possa intervenire su questo diritto, anche in via selettiva, ad esempio, parametrandolo ovvero condizionandolo alla titolarità di una certa percentuale di capitale sociale, o invece si debba concludere che pure nella società azionaria (e non solo nelle cooperative) esso rimanga per il resto inderogabile e indisponibile ⁽⁵⁹⁾. A questo si cercherà di fornire risposta nel prosieguo dell'analisi, non prima però di avere svolto alcuni ulteriori e fondamentali rilievi.

4. Alcune considerazioni su un piano di policy

Vi è anche un discorso di politica del diritto che si deve svolgere a monte, ossia in via preliminare rispetto a tutta l'analisi successiva ⁽⁶⁰⁾, chiedendosi se,

⁽⁵⁸⁾ Pare forse maggiormente appropriato trattare di *derogabilità* anziché di *disponibilità* del diritto alla discussione, nonostante si abbia a che fare con una posizione giuridica soggettiva dell'azionista, che implicherebbe il ricorso alla seconda espressione appunto perché è il titolare che, concorrendo con il suo voto all'adozione della delibera di introduzione in statuto delle varie clausole limitative o ablativo, potrebbe disporre di (e quindi rinunciare a) un proprio diritto. Per vero le cose non stanno esattamente in questi termini, perché (come si dimostrerà *infra*, n. 6.2), le peculiarità del contratto associativo *ex art. 2247 c.c.* fanno sì che sia la *società* stessa che in forza della maggioranza *ex art. 2365 c.c.* eventualmente *deroga* a questi diritti, vincolando anche i possibili soci di minoranza dissenzienti, secondo la regola *ex art. 2377*, comma 1, c.c. Questa è la ragione per cui la questione non è puramente nominalistica e ha forse più senso utilizzare il concetto di *derogabilità* di un diritto soggettivo da parte di un *terzo* (la società, appunto) e non già quello di *disponibilità* da parte del suo *titolare*, il quale ultimo implicherebbe il corollario dell'unanimità per intervenire su tali diritti o comunque il consenso dei soci "lesi" dalle modifiche statutarie e quindi una loro *rinuncia* a quel diritto. Infine, si può considerare il "rovescio della medaglia", ossia il metodo collegiale o il principio di collegialità (dal quale promana il diritto di cui di sta trattando) posto *in primis* nell'interesse della società a che le decisioni siano maggiormente oculate, oltretutto di riflesso in quello dei singoli soci: da questa prospettiva il parametro e il titolare diventa la società che *deroga* a questo principio. Il problema è complesso e ci condurrebbe eccessivamente lontano, basti qui solo precisare che la soluzione fornita sembra in fondo essere aderente all'insegnamento per cui le posizioni giuridiche che derivano dal contratto sociale sono *sui generis* e non strettamente qualificabili come «situazioni di titolarità»: si cfr. P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1971, 234 ss., segn. 240; nonché successivamente A. ZOPPINI, *I «diritti disponibili relativi al rapporto sociale» nel nuovo arbitrato societario*, in questa *Rivista*, 2004, 1180, che richiama l'a. da ultimo citato: «altro è, infatti, una posizione pretensiva fondata su norme di *relazione*, e rappresentabile in termini di diritto soggettivo, altro è quella partecipativa radicata in norme di *azione*, e solo descrittivamente riassumibile con il termine *status*».

⁽⁵⁹⁾ Si rinvia *infra*, n. 6.1, la risposta alla domanda se da questi casi di legge sia rinvenibile un principio più generale di *derogabilità*, in quanto risposta servente a svolgere l'analisi in ordine alla legittimità della clausola di statuto volta a configurare la discussione quale diritto di quota.

⁽⁶⁰⁾ La quale, come si dirà, sarà tra l'altro dedicata alle proposte di riforma del diritto vigente e pure al possibile ruolo dell'autonomia statutaria. È chiaro che le valutazioni di *policy* possono essere rilevanti non solo nel senso di valutare possibili riforme legislative, ma anche per verificare se svolgere sforzi interpretativi del diritto attuale in un certo senso piuttosto che in un altro e così orientare possibili interventi da parte dell'autonomia privata, ove li si ritenga legittimi: evidentemente ove si dimostrasse il carattere deleterio di un potenziamento dell'assemblea non avrebbe

nella *corporate governance* attuale, abbia senso rivitalizzare l'assemblea ed eventualmente quali siano le strade migliori per farlo. Altrimenti detto, ai fini di migliorare il governo societario è davvero auspicabile l'eliminazione integrale della discussione come accadrà in quelle società che decideranno di inserire in statuto la clausola concernente il rappresentante designato esclusivo oppure risulta più opportuno cercare di riattualizzare l'assemblea evitando che ogni azionista anche minimo possa partecipare attivamente al dibattito e lasciando tuttavia la parola solo a quelli più rilevanti?

Per rispondere alla domanda occorre prendere le mosse dall'inevitabile perdita di centralità dell'assemblea che a poco a poco l'ha resa un mero «organo di teatro»⁽⁶¹⁾, anche al netto delle modifiche legislative sulle quali ci si è sopra soffermati: si allude al fenomeno invalso e nodale nella prassi per cui alcuni azionisti e gli amministratori (o il *management*) si confrontano al di fuori della cornice assembleare, e quest'ultima viene utilizzata solo se i soci non si sono accordati prima ed esternamente sulle materie di loro competenza.

Si deve sottolineare però che *behind the scenes*, durante i vari periodi dell'esercizio sociale, si parla in sostanza di gestione di cui dentro l'assemblea non si potrebbe comunque trattare a causa dei limiti oggettivo-temporali della stessa⁽⁶²⁾, i quali hanno fatto sì che i flussi informativi con oggetti prettamente gestori che esulano dallo stretto perimetro delle competenze *ex artt.* 2364 e 2365 c.c.⁽⁶³⁾, o che comunque si intendono svolgere in periodi diversi da quelli delle convocazioni, si canalizzassero all'esterno e in via asimmetrica, sicché in realtà questi dialoghi selettivi attengono a materie diverse da quelle assembleari oppure si sviluppano con cadenze non prossime rispetto a quelle dell'assise dei soci⁽⁶⁴⁾; ciò consente di sostenere che un confronto sui temi di spettanza dell'assemblea resta pur sempre rilevante e non è superfluo neppure alla luce delle interazioni comunicative di modalità differente.

neppure senso cercare di ricostruire le disposizioni in modo estensivo dell'autonomia statutaria, al contrario nel caso in cui la valutazione di mantenere il diritto al dibattito per alcuni soci (quelli rilevanti e sopra soglia) ed eliminarlo per altri sia positiva, allora avrà ragione di essere ipotizzato non solo un intervento del legislatore in questa direzione, ma, nell'attesa di quest'ultimo, anche un intervento della libertà statutaria, del quale si dovrà valutare la legittimità.

⁽⁶¹⁾ L'espressione, particolarmente evocativa, è stata utilizzata, in altro contesto, da M.S. GIANNINI, *Introduzione al diritto costituzionale*, Roma, 1984, 64 e poi, nell'ambito di nostro interesse, da M. STELLA RICHTER jr (nt. 53), 9: «un luogo, cioè, dove si ratificano e si formalizzano scelte prese altrove e non più, dunque, un collegio nel cui seno si possano effettivamente maturare, ponderare e assumere decisioni».

⁽⁶²⁾ Vale a dire l'impossibilità di convocarla come, quando e sugli argomenti che si vuole, anche considerato che vi sono dei costi non irrilevanti da sostenere.

⁽⁶³⁾ Fatta ovviamente eccezione per le materie a carattere gestorio tipizzate e di competenza dell'assemblea, prime fra tutte le operazioni straordinarie che richiedono l'approvazione dei soci. Sia consentito sul punto il rinvio al primo capitolo del recente studio monografico di L. ORCIANI, *Controllo gestorio dei soci e parità informativa nelle imprese azionarie*, Milano, 2024, 1-20.

⁽⁶⁴⁾ Tali interazioni informative sono previste dal Codice di *Corporate Governance* e regolate dai Codici di *Stewardship*: G. STRAMPELLI, *Engagement degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, 393 ss.; S. GILOTTA, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, Milano, 2020, 1-24.

Si potrebbe allora ripensare l'assemblea, al fine di rivitalizzarla naturalmente con riferimento alle competenze che sono sue proprie. Infatti, è vero che vi è stato un mutamento nella filosofia di fondo del controllo dei soci, che si è cercato di meglio spiegare in altra sede ⁽⁶⁵⁾, per cui questo monitoraggio si dipana in via complessa lungo tutto l'arco dell'esercizio sociale senza essere rimesso esclusivamente al momento assembleare, sicché l'azionista giunge in assemblea avendo in parte già soddisfatto le sue esigenze informative. Ciò però non toglie che se quest'organo fosse concepito in maniera diversa potrebbe rappresentare un momento importante di informazione idoneo a inserirsi sistematicamente in un disegno "corale" della *corporate governance*, così riacquistando una certa importanza ⁽⁶⁶⁾.

Inevitabilmente resteranno pur sempre fermi i limiti dell'assemblea cui si è sopra fatto cenno, sicché la stessa non potrà mai soddisfare tutte le richieste di monitoraggio dei soci e quindi non si supererà la necessità di procedere a interazioni selettive tra azionisti e *board*, ma resta vero che l'assemblea potrebbe comunque contribuire da par sua a migliorare ulteriormente il controllo degli azionisti sulla gestione, in modo complementare e sinergico ad altri pur indispensabili strumenti di tipo asimmetrico, beneficiando anche di scambi informativi in regime perfettamente paritario cui tutti gli azionisti potrebbero accedere.

Non ci si può esimere in questo contesto da una valutazione della direzione scelta dal legislatore con l'introduzione del rappresentante designato esclusivo, che, ove lo statuto lo consenta, determina la totale elisione del diritto di

⁽⁶⁵⁾ L. ORCIANI (nt. 63), 45-50, ove è stato messo in luce che il fenomeno della perdita di rilevanza dell'assemblea non è dovuto alla circostanza per cui di quelle stesse materie assembleari si parla prima e fuori selettivamente, bensì principalmente a un mutamento della filosofia di fondo del controllo.

⁽⁶⁶⁾ La rilevanza dell'assemblea si può trarre anche da OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, disponibile su www.oecd.org, in cui si evidenzia una partecipazione effettiva, il che però si deve sottolineare non può significare dare voce a tutti gli azionisti, né del pari azzeramento del diritto al dibattito anche per quelli rilevanti. Nel senso della necessità di un rafforzamento mirato dell'assemblea si può leggere recentemente F. VELLA, *Ancora illusioni perdute?*, in *Giur. comm.*, 2024, II, 549 s., che svolge una valutazione di *policy*, richiamando questo approccio: si evidenzia che il dibattito tra diverse opzioni e argomenti «rappresenta comunque un percorso da preservare per garantire una maggiore dialettica con i soci di controllo. Anche perché vi possono essere strumenti, come la possibilità di differenziare il diritto di intervento in base alla quota azionaria posseduta [...] in grado di prevenire eventuali azioni di mero disturbo». Si v. anche P. MONTALENTI, *La legge Capitali e la delega alla riforma del Testo Unico della Finanza: prime riflessioni*, in *Giur. comm.*, 2024, II, 499-501, il quale richiama le riforme che hanno caratterizzato l'assemblea soprattutto nella società quotata: dalle regole di trasparenza in caso di informazioni privilegiate, alla chiara procedimentalizzazione della preparazione e dello svolgimento, passando per il voto per corrispondenza o in via elettronica e giungendo da ultimo al rappresentante designato dalla società, e in tutto ciò rileva un progressivo scollamento dell'assemblea dall'impostazione tradizionale basata sulla «unità tempo-spazio-luogo», evidenziando che «è anche vero però che il ruolo di sede di confronto non è del tutto tramontato [...]. La facoltà di esclusione della presenza fisica degli azionisti che definisco "minimi" non sarebbe, a mio parere, un *vulnus* alla democrazia societaria. Per converso, la possibilità di negare l'intervento diretto per gli investitori istituzionali e, soprattutto, per gli azionisti di minoranza detentori di quote significative, può rappresentare un'inversione di rotta eccessiva». Cui *adde* M. NOTARI (nt. 6), 268 s.

discussione ⁽⁶⁷⁾ e si passa così da un estremo all'altro, giacché prima anche l'azionista *retail* aveva lo stesso diritto di discussione dell'azionista significativo, mentre adesso non discute più nessun socio a prescindere dal suo "peso".

Ora, non sembra incongruo affermare che, considerando lo *status quo* di un'assemblea in cui anche i soci minimi sono titolati a intervenire con azioni in sostanza inutili quando non di puro disturbo, sia da accogliere con favore l'alternativa di un totale azzeramento della discussione da parte di quelle compagini che adotteranno la clausola che prevede il rappresentante designato esclusivo. La valutazione cambia tuttavia in modo rilevante, e ci si avvede che quell'impostazione non può essere quella ottimale, se si passa a considerare e vagliare la possibilità, verosimilmente migliore, di adottare una via intermedia in cui la discussione sia collegata alla quota di partecipazione al capitale, che consenta di sfruttare appieno le potenzialità dell'organo, secondo l'antico adagio *in medio stat virtus*. Pertanto, se è indubbiamente corretto evitare che gli azionisti *retail* possano discutere in assemblea, lo stesso non può dirsi per i soci rilevanti, tra cui gli investitori istituzionali, i quali in vari casi potrebbero proattivamente apportare al dibattito contributi significativi e svolgere una funzione senz'altro positiva.

Conforme all'impostazione appena proposta sembra anche l'oltremodo recente presa di posizione della Commissione europea, che ha aperto una procedura di infrazione con l'invio all'Italia di una lettera di costituzione in mora per il non corretto recepimento della prima direttiva sui diritti degli azionisti, assegnando un bimestre per rispondere e rimediare alle carenze segnalate, dopodiché, in mancanza di un riscontro apprezzabile, potrà esservi anche l'emissione di un parere motivato da parte dell'Europa ⁽⁶⁸⁾. Ciò si colloca nel più ampio contesto delineato dalla già menzionata comunicazione della Commissione ⁽⁶⁹⁾, ove si sottolinea l'esigenza di un riequilibrio tra vincoli normativi e spazi di autonomia privata: la rivitalizzazione dell'assemblea attraverso una limitazione selettiva del diritto di discussione, anziché il suo totale azzeramento, appare in sintonia con l'obiettivo europeo di una regolazione proporzionata che favorisca forme di elasticità operativa senza tuttavia rinunciare alla tutela degli interessi rilevanti.

⁽⁶⁷⁾ Si v. *supra*, nt. 54. Anche se occorre evidenziare che l'art. 135-*undecies*.1 t.u.f. di per sé sembra lasciare spazio ad altre vie intermedie e quindi a temperamenti di quel risultato da parte dei vari statuti: «il fatto che si parli di possibilità di tenere le assemblee "esclusivamente" tramite rappresentante designato non esclude affatto soluzioni più flessibili e miste, anche rimesse alla discrezionalità caso per caso dell'organo competente per la convocazione. Ciò perché, ovviamente, nel più sta il meno». In questi termini si esprimono C. MARCHETTI - M. VENTORUZZO (nt. 54), 825 s.; nonché N. ATLANTE - G. FERRI jr, *La nuova figura del rappresentante designato obbligatorio nella legge capitali: primi problemi interpretativi*, in *Consiglio Nazionale del Notariato*, Studio n. 41, I, 22 marzo 2024, 5.

⁽⁶⁸⁾ COMMISSIONE EUROPEA (nt. 54). Più in dettaglio, la legge italiana comprometterebbe la libertà degli azionisti di individuare il proprio rappresentante per le assemblee generali, così violando il diritto di presentare delibere per qualsiasi punto all'ordine del giorno, ivi compresi quelli di nuova introduzione, con correlata negazione ai rappresentanti designati dalla società degli stessi diritti che spetterebbero agli azionisti rappresentati. Il che contrasterebbe con la normativa europea per cui «l'impegno nel lungo periodo degli azionisti nelle società in cui investono è essenziale per garantire che queste ultime siano ben amministrate e sostenibili».

⁽⁶⁹⁾ *Supra*, nt. 2.

In questa direzione, di conseguenza ci si deve domandare come materialmente procedere per raggiungere questa rivitalizzazione dell'assise dei soci. Due paiono fundamentalmente essere le vie, una di matrice maggiormente teorica e l'altra più concreta. La prima è naturalmente quella legislativa di riforma del diritto vigente e quindi *de iure condendo*, ma si tratta di un'ipotesi ragionevolmente lontana, considerata la recente presa di posizione del legislatore con la legge Capitali in cui è andato in una direzione diversa, preferendo l'azzeramento rispetto al rafforzamento ⁽⁷⁰⁾.

La seconda strada è di tipo interpretativo dell'ordinamento societario attuale e richiede di verificare se oggi questo possa essere letto e ricostruito in senso favorevole a tale rivitalizzazione, utilizzando lo strumento dell'autonomia statutaria ed estendendone gli spazi di manovra, non già nel senso di una totale eliminazione di questo diritto, ma dell'elisione *selettiva*, cioè limitata agli azionisti minimi e della configurazione come diritto di quota, il che significa limitare questo diritto in favore dei soli azionisti rilevanti ⁽⁷¹⁾. Ed è proprio quest'ultima opzione che nelle prossime pagine si cercherà di approfondire, imboccando così una strada non ancora percorsa da altri, mancando al riguardo una particolare analisi da parte della giurisprudenza teorica e di quella pratica ⁽⁷²⁾.

In tale prospettiva, l'opzione interpretativa qui proposta si inserisce coerentemente nel visto dibattito europeo: la possibilità di configurare il diritto di discussione come diritto di quota rappresenterebbe infatti una forma di flessibilità statutaria che, pur non incidendo sulla sostanza dei diritti amministrativi

⁽⁷⁰⁾ Interventi legislativi importanti perché darebbero certezza al diritto, e questo anche ove con il presente scritto si riesca a dimostrare che pure allo stato della legislazione risulti consentito all'autonomia statutaria, con le maggioranze straordinarie previste per la modifica del contratto sociale, introdurre clausole che subordinano la titolarità del diritto in esame e la sua estensione alla percentuale di capitale sociale di cui ogni azionista è titolare.

⁽⁷¹⁾ Del resto, anche CONSOB (nt. 54), 3 e 8, individua nel potenziamento dell'autonomia statutaria in tema di *governance* uno degli strumenti per lo sviluppo di un mercato dei capitali efficiente anche nel medio e lungo periodo.

⁽⁷²⁾ A quanto risulta non vi sono studi specifici in dottrina dedicati alla configurabilità statutaria, in assenza di un previo intervento del legislatore, della discussione come diritto di quota ovvero della minoranza, al netto di una più generale massima del Notariato milanese non specificamente tagliata sul diritto alla discussione, che si prenderà a tempo debito in considerazione (*infra*, n. 6). Rileva questo "vuoto" anche M. STELLA RICHTER jr, *Partecipare, intervenire e assistere alle adunanze degli organi collegiali delle società azionarie*, in questa *Rivista*, 2013, 895, nt. 7 e testo afferente: «Neppure particolarmente indagato, a quanto consta, in via teorica è l'ulteriore problema di stabilire se sia [...] possibile subordinare statutariamente il diritto di intervento al possesso di un certo numero di azioni (con diritto di voto, ovviamente) o di una partecipazione di una certa aliquota di capitale sociale (superiore all'unità di misura azionaria). La risposta affermativa a tali ultime questioni presuppone, evidentemente, considerare non inderogabile la norma del primo comma dell'art. 2370 c.c.»; e ancora «per vero, questa seconda cosa [*i.e.* la strutturazione tramite statuto della discussione come diritto di quota] è ciclicamente proposta *de iure condendo* per contrastare gli inconvenienti pratici dell'ostruzionismo assembleare». Segnalano la centralità della questione e ipotizzano una risposta affermativa, senza prenderla in esame per limiti di spazio, C. MARCHETTI - M. VENTORUZZO (nt. 54), 826: «A questa famiglia di soluzioni appartengono d'altronde anche misure meno radicali, che pure riteniamo possibili, come quella di contingentare il tempo a disposizione dei singoli interventi, e persino condizionare l'intervento, ovviamente in una assemblea in presenza, in ragione della quota di possesso azionario. Il tema ci porterebbe però lontano dall'art. 135-*undecies*.1 t.u.f.».

essenziali, consentirebbe di adattare il modello organizzativo societario alle esigenze di efficienza della *corporate governance*, riducendo al contempo i costi organizzativi e di *compliance* che l'attuale assetto impone.

5. *La notevole differenza del modello organizzativo cooperativistico: generale insuperabilità della democrazia assembleare*

Prima di fornire qualche ipotesi di risposta alla fondamentale domanda che ci siamo appena posti circa la possibilità per l'autonomia statutaria di prevedere ulteriori deroghe rispetto a quelle di legge, si focalizzerà l'analisi sulle cooperative per dimostrare come in relazione alle medesime non si è registrata quella svalorizzazione del dibattito che ha sempre più marcatamente caratterizzato le società azionarie, atteso che l'organo assembleare conserva assoluta centralità e le uniche deroghe previste si attestano sul voto per corrispondenza e su quello telematico, con la sola funzione di rafforzare l'intervento e la partecipazione dei soci, essendo bilanciate da stringenti cautele relative al dettaglio dell'avviso di convocazione.

A rendere chiara l'inderogabilità per via statutaria del diritto alla discussione, al di fuori dei casi previsti dalla legge in modo espresso, sono proprio i caratteri che ontologicamente connotano questo tipo societario e fanno sì che il principio collegiale in detto modello organizzativo segua itinerari affatto sovrapponibili a quelli dei tipi capitalistici lucrativi: primo tra tutti il metodo democratico per cui non esiste una maggioranza precostituita rispetto all'assemblea in grado di garantire stabilità degli assetti proprietari e della gestione, là dove invero essa è il risultato di un costruttivo e proficuo dibattito svoltosi in assemblea, tanto che si è parlato di una società «senza padrone» ma con «tanti padroni»⁽⁷³⁾; inoltre, molte delle decisioni assembleari, tra cui quelle di estensione della base sociale, non sono facilmente adottabili sulla base di un preformato voto senza il dibattito e l'ascolto reciproco.

Tutto questo conferma che quanto è stato sopra rilevato in relazione al tipo azionario non può certamente essere suscettibile di estensione alle società cooperative, nelle quali la regola collegiale resta immanente e logicamente presupposta al procedimento di assunzione delle decisioni. Anche la stessa legge delega per la riforma del diritto societario⁽⁷⁴⁾, nel definire i principi ispiratori della

(73) F. VELLA - R. GENCO - P.L. MORARA, *Diritto delle società cooperative*, Bologna, 2018, 167 s., ove viene evidenziata la particolarità dell'organizzazione societaria corporativa: «La cooperativa, sotto il profilo della *governance*, è in primo luogo una società con proprietà debole e con compagine variabile e frazionata. È addirittura superfluo ricordare gli snodi istituzionali che definiscono questi caratteri, ma non si può trascurare di notare che i pilastri della democrazia cooperativa costituiscono anche, per paradosso, una forte limitazione al funzionamento societario impedendo, nel bene e nel male, la possibilità di costituire forme di controllo basate su maggioranze assembleari precostituite».

(74) Art. 5, comma 1, lett. d), nonché comma 2, lett. c), l. n. 366 del 2001. Tale legge delega ha inteso incoraggiare la partecipazione dei soci operatori alle deliberazioni assembleari: si pongono in questa direzione il potenziamento degli istituti delle deleghe del diritto di voto e delle

disciplina di tale tipo, evidenzia chiaramente la necessità di favorire la partecipazione dei soci alle deliberazioni assembleari, facendo sì che le decisioni sociali siano il portato di un diretto e immediato confronto dialettico tra i differenti orientamenti emersi in seno all'assemblea e non già l'esito di autonome determinazioni dei singoli soci; impostazione utile a fronteggiare vari disincentivi alla partecipazione dei soci dovuti alle particolari regole di voto, all'assenza di contendibilità dell'impresa e, quindi, a una certa fragilità che ivi connota il controllo proprietario ⁽⁷⁵⁾.

Ora, volendo individuare da tale angolazione il *discrimen* intercorrente tra i due modelli organizzativi, ossia le società per azioni e le cooperative, questo deve per vero individuarsi proprio nel fondamentale elemento della discussione, il quale risponde, come già rilevato, a una molteplicità di interessi convergenti ⁽⁷⁶⁾. È in detto profilo che risiede la *ratio* dell'imposizione del procedimento assembleare e quindi dell'effettiva e diretta correlazione tra la fase della discussione e quella della votazione. Ciò trova conferma in uno degli elementi strutturali tipici della società cooperativa, ossia il principio del voto capitaro ⁽⁷⁷⁾, dal quale discende l'assenza di aprioristiche maggioranze e pertanto l'inderogabile principio in base al quale il consenso si forma in assemblea in ossequio al metodo collegiale, il che implica necessariamente il diritto di tutti i soci di intervenire realizzando tanto l'interesse individuale, quanto quello sociale. Significativo è pure che la giurisprudenza edita in materia riguardi con estrema frequenza fattispecie soggettivamente caratterizzate da società cooperative e si attesti sulle conclusioni cui si è giunti, posta l'esigenza di attuare appieno la democrazia assembleare ⁽⁷⁸⁾.

Deve inoltre rilevarsi, alla luce di quanto esposto, che l'alterazione della necessaria correlazione tra partecipazione alla discussione e manifestazione del voto dopo la chiusura della stessa determina *ex se* l'invalidità della deliberazione

assemblee separate, pur sempre con la necessità di conciliarli rispetto alla struttura della società cooperativa e allo scopo che la connota. In questo senso si può leggere R. COSTI, *Il governo delle società cooperative: alcune annotazioni esegetiche*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 236, che tratta di «norme che facilitino l'esercizio del diritto di voto, rendendoli quindi azionisti meno deboli».

⁽⁷⁵⁾ Si è parlato di «proprietà debole», ossia di «scarsa capacità dei soci cooperatori di realizzare una effettiva partecipazione alla attività sociale e un conseguente, efficace controllo sulla gestione»: F. VELLA, *La nuova disciplina dell'organo assembleare nelle società cooperative tra partecipazione e democrazia*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, 4, Torino, 2007, 949.

⁽⁷⁶⁾ *Retro*, n. 2.

⁽⁷⁷⁾ A detto principio sono tuttavia previste delle deroghe che ai nostri fini non necessita analizzare. Nella letteratura di poco successiva alla riforma si v. A. ZOPPINI, *Il nuovo diritto delle società cooperative: un'analisi economica*, in *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, a cura di M. Rescigno - A. Sciarrone Alibrandi, Milano, 2003, 299. In tempi molto recenti, D. MOLTENI, *L'impresa cooperativa. Intervista a Francesco Vella*, in *Pandora Rivista*, 5 gennaio 2025: «[il] socio è portatore di quei valori di democrazia cooperativa che si fondano sul principio "una testa, un voto", poiché ogni socio partecipa e contribuisce. La vera sfida per le cooperative è integrare questo valore, che è fondante e richiamato dai principi costituzionali, nel governo societario garantendo un equilibrio tra efficienza e partecipazione. Sebbene le cooperative debbano seguire molte norme valide per le società per azioni, la loro peculiarità sta nella presenza attiva dei soci nella gestione».

⁽⁷⁸⁾ *Ex plurimis*, Cass., 30 maggio 2008, n. 14554 (nt. 11); Cass., 13 dicembre 2002, n. 17848 (nt. 11); Trib. Milano, 13 gennaio 1988, in *Corr. giur.*, 1988, 384 ss. Si v. anche *infra*, nt. successiva.

assunta, indipendentemente da una prova di resistenza ⁽⁷⁹⁾. L'unica deroga, peraltro parziale, al detto principio di ordine pubblico generale per cui la volontà dell'assemblea nelle cooperative si forma unicamente all'esito della discussione si rinviene nella possibilità accordata all'autonomia statutaria di ammettere l'esercizio del voto per corrispondenza ⁽⁸⁰⁾ e altresì mediante mezzi di telecomunicazione ⁽⁸¹⁾, consentendo pertanto l'espressione del voto prima ed esternamente rispetto all'assemblea. Si commetterebbe tuttavia una grave inesattezza non precisando che la richiamata facoltà, la quale parrebbe una simmetrica riproduzione di quella prevista in ambito di società per azioni ⁽⁸²⁾, si discosta da quest'ultima, perché contrappesata dalla necessità che l'avviso di convocazione contenga per esteso la deliberazione proposta, al fine di rafforzare l'informazione preassembleare ⁽⁸³⁾.

Restano, per completezza sistematica, da svolgere talune considerazioni in ordine al rapporto tra i sindacati di voto e la democrazia assembleare tipica delle società cooperative. Non sono necessarie argomentazioni complesse per dimostrare l'incompatibilità, almeno in linea generale, di siffatti accordi con la natura stessa del tipo ⁽⁸⁴⁾. Ciò risulta, a nostro avviso, ancora più condivisibile se si considera che, mancando, come peraltro ovvio, un'espressa norma su tali accordi nella disciplina delle cooperative, occorre espletare un giudizio di compatibilità, ma per fare ciò l'interprete non potrà certamente prescindere dal principio

⁽⁷⁹⁾ In questo senso depone limpidamente la motivazione di App. Brescia, 13 gennaio 2000 (nt. 55), secondo cui il diritto di discussione rientra nel novero dei diritti inalienabili del socio e, quanto all'esercizio del medesimo, non si può sostenere che vi sia solo un eventuale rapporto di causalità con la successiva fase della votazione e i suoi risultati, in quanto «la legge, con una sorta di presunzione *iuris et de iure*, ha stabilito che la discussione deve precedere la votazione perché si presume che possa determinarne l'esito: che poi questo avvenga è del tutto ininfluenza e non può essere oggetto neppure di prova contraria ove si volesse dimostrare, in ipotesi, che la votazione avrebbe comunque avuto lo stesso risultato».

⁽⁸⁰⁾ Previsione questa già esistente prima della riforma del 2003 e che dovrebbe aumentare la partecipazione dei soci cooperatori ai lavori assembleari, tuttavia si deve però dire che talvolta la dottrina ne ha messo in discussione il successo come strumento idoneo a incrementare la partecipazione dei soci: una sintesi del dibattito si rinviene in F. VELLA (nt. 75), 953, nt. 14.

⁽⁸¹⁾ Previsione inserita dalla generale riforma (art. 2538, comma 6, c.c.). Si v. anche Trib. Bologna, 11 marzo 2014, n. 899, in *Giur. comm.*, 2015, II, 1072.

⁽⁸²⁾ Si cfr. l'art. 2370, comma 4, c.c.

⁽⁸³⁾ Ciò ha generato notevoli e complesse problematiche nel caso di delibera contenente la nomina degli organi sociali, con la quale la citata disciplina dell'avviso di convocazione è incompatibile (ulteriore incompatibilità sussiste rispetto alla disciplina dettata dal t.u.f. e dal regolamento Emittenti Consob).

⁽⁸⁴⁾ Si cfr. G. BONFANTE, *La società cooperativa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, III, Padova, 2014, 124-129. Il citato a. rileva che «l'applicabilità di questo istituto alle cooperative è giustamente discussa, ma non può essere esclusa *a priori* nella sua totalità. Se infatti un sindacato di voto può apparire in linea di principio fuori luogo in un istituto dai caratteri marcatamente democratici come è la cooperativa, non è detto che in particolari circostanze non possa trovare una giustificazione».

democratico qui declinato come democrazia assembleare, il quale farà generalmente propendere per l'incompatibilità ⁽⁸⁵⁾.

Quanto all'istituto del rappresentante designato di cui all'art. 135-*undecies*.1 t.u.f. si deve rilevare che il legislatore è chiaro, come era naturale che fosse, nell'escluderne l'applicazione alle società cooperative *quotate*, senza necessità di effettuare alcun vaglio *ex art.* 2519 c.c. ⁽⁸⁶⁾, sicché in questo ambito non si registra alcun rischio che venga operata tale estensione con elisione del diritto alla discussione in danno dei soci cooperatori. Del pari la sua inutilizzabilità deve predicarsi anche per tutte le altre cooperative ⁽⁸⁷⁾.

6. Sulla configurabilità statutaria della discussione come diritto di quota

In linea con quanto anticipato nella *roadmap* della ricerca e tornando al tipo azionario rimane invece assolutamente centrale rispondere al seguente quesito: a fronte di tutti i richiamati depotenziamenti del diritto alla discussione espressamente previsti per legge si può oggi giungere a sostenere, in assenza di uno specifico, ulteriore e più generale intervento di riforma da parte del legislatore, che sia possibile derogarvi pure al di fuori di questi casi in cui è consentito all'autonomia statutaria introdurre eccezioni? In consimili e più specifici termini, si tratta di appurare se la derogabilità del dibattito assembleare sia estensibile anche a casi *ulteriori e diversi* rispetto a quelli contemplati dal diritto positivo.

6.1. Tassonomia delle limitazioni e settaggi preliminari

Anzitutto, è utile tracciare per la prima volta una tassonomia delle principali limitazioni di questo diritto incentrate sulla volontà sociale ovvero, a seconda dei casi, su quella dei singoli soci ⁽⁸⁸⁾. Il criterio sulla base del quale operare le seguenti fondamentali distinzioni è quello della fonte, che permette di considerare, da un lato, le limitazioni contenute nello statuto e frutto dell'esercizio di

⁽⁸⁵⁾ È, infatti, finanche autoevidente che se la centralità della partecipazione dei soci alle deliberazioni assembleari ha guidato il legislatore delegato alla riforma (si cfr. la già citata l. n. 366 del 2001) imponendogli un simile criterio, a maggior ragione tale principio dovrà guidare l'interprete nell'espletamento del giudizio di compatibilità. Di tale avviso è anche E. CUSA, *Il procedimento assembleare nelle società cooperative e il principio democratico*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 843-858.

⁽⁸⁶⁾ Arg. *ex art.* 135-*duodecies* t.u.f., in base al quale le disposizioni della sezione dedicata alle deleghe di voto non si applicano alle società cooperative.

⁽⁸⁷⁾ Già era stata sottolineata la particolare problematicità di estendere il rappresentante designato al tipo mutualistico anche non *quotato*, evidenziando quanto sia invece più opportuno individuare ulteriori strumenti per favorire la discussione tra soci, atteso che «considerare superfluo il dibattito tra i soci e ripiegare su un'idea di assemblea come mera espressione "referendaria" del voto, sarebbe come una cura omeopatica, in cui la "malattia" della distanza dei soci dalla società si affronta con la stessa causa della malattia: allontanandoli dall'assemblea»: così P.L. MORARA - F. VELLA, *L'assemblea senza soci snatura la cooperativa*, 7 giugno 2023, disponibile su www.lavoce.info.

⁽⁸⁸⁾ A quanto consta, le classificazioni presenti in dottrina e giurisprudenza riguardano esclusivamente i poteri limitativi del presidente dell'assemblea, anche in punto di durata degli interventi, con alcune specificazioni circoscritte al regolamento dei lavori assembleari quale perimetro di esercizio dei detti poteri.

autonomia privata accordata dal legislatore ⁽⁸⁹⁾ e, dall'altro, quelle extrastatutarie che riposano sulla volontà dei *singoli* soci, estrinsecandosi in un'autolimitazione o rinuncia integrale o parziale ⁽⁹⁰⁾ oppure che sono specificamente deliberate, ma forse più opportunamente si dovrebbe dire *decise* (e ne spiegheremo poi le ragioni), nell'imminenza della *singola* assemblea e quindi *una tantum* in relazione a una certa e particolare occasione ⁽⁹¹⁾. Vi è poi una categoria potenzialmente trasversale costituita dalle limitazioni risultanti dall'eventuale regolamento dei lavori assembleari, il quale può talvolta avere anche copertura statutaria ⁽⁹²⁾. In linea di principio, il primo tipo si caratterizza rispetto al secondo per la stabilità della limitazione.

A sua volta, prevalentemente nell'ambito delle prime limitazioni (*i.e.* quelle di origine statutaria), si devono tenere distinti due macrocasi di limitazione/privazione ⁽⁹³⁾ del diritto: i primi estesi all'intera base sociale e dunque in eguale misura a tutti i soci ⁽⁹⁴⁾, vale a dire ipotesi che, quando fuoriescono da quelle tipiche, pongono il problema della derogabilità della fase dedicata alla discussione; i secondi in cui la limitazione risulta asimmetrica o selettiva, ove, oltre al problema appena evidenziato, si devono risolvere complesse questioni in punto di parità di trattamento, che si compendiano nel quesito se la discussione sia derogabile esclusivamente "contro" *tutti* gli azionisti oppure anche *solamente* con riferimento ad *alcuni*, ossia gli azionisti *retail*.

Ciò premesso, si prendono le mosse proprio da quest'ultimo caso ⁽⁹⁵⁾, sicché occorre accertare se sia o meno legittimo prevedere una clausola statutaria

⁽⁸⁹⁾ A venire qui in rilievo è la volontà della società, che non necessariamente coincide con la volontà di tutti i soci, stante naturalmente l'operare del principio maggioritario. Volendo restare per ora ai casi esattamente tipizzati, si fa riferimento al voto per corrispondenza, stante l'introduzione di questa possibilità per via statutaria *ex art. 2370 c.c.*, ancorché non determini poi l'obbligatorietà di ogni socio a valersi di tale sistema ma solo una sua facoltà, nonché all'opzione per il sistema dualistico con tutte le specificazioni già svolte *supra*, nt. 49.

⁽⁹⁰⁾ Trattasi cioè delle deleghe di voto e dei patti parasociali. Si precisa che con il lemma autolimitazione si intende fare riferimento alle ipotesi connesse alla volontà dei singoli soci.

⁽⁹¹⁾ Per le quali sembra doversi richiedere l'unanimità, trattandosi della somma delle rinunce da parte di tutti i singoli soci, più che di vere e proprie deliberazioni in senso stretto: si v. la nota che segue.

⁽⁹²⁾ *Infra*, n. 7.

⁽⁹³⁾ La dicotomia di cui al testo è dovuta all'oggetto della limitazione, vale a dire alla circostanza che quest'ultima potrebbe essere *parziale*, ossia una riduzione dei tempi di discussione, oppure *totale*, cioè l'elisione del diritto (così come nelle società quotate accade con il rappresentante designato di cui l'art. 135-*undecies*.1 t.u.f.). A ciò si aggiunge, da altra prospettiva, che non sarebbe in fondo del tutto corretto trattare in generale di *rinuncia* da parte dei singoli soci, perché nei casi in cui opera il principio maggioritario anche gli azionisti che non hanno rinunciato al diritto in esame (siccome dissenzienti) ne risulteranno allo stesso modo privati.

⁽⁹⁴⁾ E dunque nessun socio escluso, neppure quelli che detengono pacchetti azionari irrilevanti.

⁽⁹⁵⁾ La scelta espositiva di prendere le mosse proprio da questa ipotesi della limitazione selettiva si può motivare sulla base delle considerazioni di politica del diritto svolte *supra*, § 4, trattandosi del caso probabilmente più efficiente dal punto di vista della *corporate governance*. Inoltre, l'opzione si può spiegare semplicemente in base al rilievo per cui ove si riesca a fornire soluzione affermativa al siffatto caso, a maggior ragione sarà consentita anche la limitazione che riguarda indistintamente tutti i soci, visto che questa non determinerà problemi di frizione con la regola paritaria.

funzionale alla creazione di un *diritto di quota* ovvero della minoranza ⁽⁹⁶⁾ con la particolare tecnica dei “tetti”, e questo tanto in termini generali quanto con riferimento più specifico alla discussione in assemblea ⁽⁹⁷⁾; il tutto senza attendere interventi del legislatore di modifica dell’ordinamento. Si tratta allora di accertare se il diritto al dibattito sia configurabile per via statutaria alla stregua di un diritto che spetta esclusivamente ai soci che raggiungono la titolarità di una certa soglia di capitale sociale: una questione centrale che, lo si è già anticipato, risulta sostanzialmente nuova ⁽⁹⁸⁾.

Come ricordato all’inizio di questo lavoro, la dottrina, svariati anni fa, aveva molto opportunamente proposto, nella prospettiva di riforma del diritto vigente e quindi mediante un *intervento di legge*, di rendere ammissibili e legittime le clausole statutarie volte a parametrare il diritto di discussione alla partecipazione percentuale al capitale sociale, con una configurazione che appunto richiama il concetto di *diritto di quota* o della minoranza ⁽⁹⁹⁾. Il meccanismo si sostanzia in una limitazione del diritto alla discussione di fonte statutaria: per i soci che si trovano sotto soglia vi sarà l’ablazione del diritto in oggetto, mentre per quelli sopra soglia (o che comunque la raggiungono a seconda della concreta configurazione che si intende imprimere) si potrà semmai prevedere una graduazione in

⁽⁹⁶⁾ È notorio che esempio di questi diritti sono quello di impugnare le deliberazioni assembleari annullabili oppure di richiedere la convocazione dell’assemblea o l’integrazione dell’ordine del giorno, i quali sono però espressamente contemplati dal legislatore e strutturati secondo quanto detto. Sul punto si v. *infra*, nt. 106.

⁽⁹⁷⁾ Si è ritenuto di partire *direttamente* da questo meccanismo, lasciando per il momento in disparte quello della categoria speciale di azioni, che sarà oggetto di successiva e succinta trattazione *infra*, in questo paragrafo.

⁽⁹⁸⁾ *Supra*, n. 4 relativo alla *policy*.

⁽⁹⁹⁾ Recentemente si cfr. F. VELLA (nt. 66), 549 s.; già un decennio prima P. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1084 s., che ravvisa nel diritto di intervento un profilo di particolare criticità del procedimento assembleare, segnalando che «nelle società aperte il tema è del tutto evidente: da un lato il, pur moderato, attivismo degli investitori istituzionali ha fatto registrare una posizione di maggiore presenza in assemblea manifestata attraverso l’esercizio del diritto di voto, ancorché, di regola, non preceduto da interventi espressi. Dall’altro si segnala l’espansione dei folcloristici interventi degli “azionisti minimi”, difficilmente arginabili, non agevolmente riconducibili all’ordine del giorno, in ogni caso del tutto inutili se non dannosi per una migliore *corporate governance*. [...] si potrebbe consentire, con una *norma espressa*, di introdurre clausole statutarie che consentano di subordinare il diritto di intervento ad un possesso azionario minimo e di regolarlo, sopra la soglia, a scaglioni attraverso il regolamento assembleare» (corsivo aggiunto). E, in analogo senso, si v. anche ID. (nt. 6), 685 ss.: «Ritengo che in un sistema progressivamente orientato alla costruzione di diritti dei soci correlati al possesso azionario qualificato [...] non sarebbe affatto incongruo o contrario ai principi rapportare alla percentuale della partecipazione anche il diritto di informazione e, soprattutto, di intervento in assemblea». Si cfr. anche M. NOTARI (nt. 6), 247, 266 ss., che propone di subordinare il diritto di partecipazione alla discussione al raggiungimento (anche da parte di più azionisti insieme) di una determinata soglia, pari a quella richiesta per le impugnazioni delle deliberazioni assembleari (0,1% del capitale). Posizione da ultimo riconfermata anche da P. MONTALENTI (nt. 55), 81-83; ID., *Investitori istituzionali e amministratori nelle società quotate: problemi e proposte*, in *Orizz. dir. comm.*, 2016, 2. In sostanza, sarebbe proprio il potenziamento del dibattito assembleare, e quindi il confronto che in tale sede potrebbe svolgersi nel contraddittorio, a determinare un efficientamento del governo societario. Ma *contra* SPOLIDORO, *Terzite in assemblea?*, in questa *Rivista*, 2016, 171 ss.

base alla partecipazione al capitale e cioè alla rilevanza dell'azionista, con una limitazione dei tempi di intervento a seconda dell'aliquota di capitale sociale di cui risulta titolare ciascun socio e quindi dello scaglione nel quale questi si trova ⁽¹⁰⁰⁾; tali scaglioni dovrebbero essere definiti dal regolamento dei lavori assembleari che può avere anche copertura statutaria, ove approvato dall'assemblea straordinaria. Si tratta, come risulta evidente, di un meccanismo differente rispetto a quello previsto dalla legge Capitali per il rappresentante designato, considerato che quest'ultimo, ancorché per il tramite di una scelta di statuto, giunge all'*integrale* preclusione per *tutti* i soci dalla partecipazione diretta all'assemblea e al dibattito che ivi dovrebbe svolgersi ⁽¹⁰¹⁾.

È stata già dimostrata la convenienza di tali clausole da una prospettiva strettamente di *policy* ⁽¹⁰²⁾, sicché il problema che qui si pone riguarda la loro legittimità allo stato della legislazione e quindi senza modifiche del diritto. L'utilità e la necessità di effettuare la verifica in ordine alla legittimità delle viste clausole *a prescindere* da una copertura delle stesse con legge risulta ancora più marcata se si considera che queste riforme paiono lungi dall'essere effettuate, essendo il legislatore "sordo" verso la vista proposta elaborata ormai da lungo tempo senza avere ancora trovato concretizzazione; anzi, con la legge Capitali egli è intervenuto in maniera ben diversa e assai drastica, per certi versi eccessiva e sproporzionata, con la previsione in via stabile della figura del rappresentante designato, il che fa difficilmente pensare che in tempi brevi si possa rimettere mano sulla materia nel senso qui auspicato. In termini di teoria generale del diritto, si tratta pertanto di un problema di derogabilità atipica, cioè non coperta da un'espressa previsione di legge.

L'elevata complessità di rispondere alla questione è altresì determinata dai profili di frizione rispetto alla parità di trattamento, che dovranno poi essere adeguatamente vagliati, rappresentando il secondo *step* dell'analisi. A venire in rilievo, in ogni caso, sarà poi, come terzo profilo, anche il problema di comprendere se sia possibile derogare "in corsa", ossia *durante societate*, a diritti individuali del socio, quale quello di cui si sta trattando, attraverso la volontà assembleare e così a maggioranza.

⁽¹⁰⁰⁾ Da notare che, diversamente, i diritti di quota allo stato previsti dal legislatore non hanno in genere fonte statutaria mediata da quella legale, nel senso che operano senza bisogno di *opt-in* statutario (p.e. la convocazione su richiesta dei soci di cui all'art. 2367 c.c., ove l'autonomia statutaria non determina l'*an* di tale prerogativa, ma può solo abbassare la soglia già prevista; allo stesso modo l'art. 2377, comma 3, c.c. per la legittimazione degli azionisti a impugnare le delibere per annullabilità, in cui lo statuto può eventualmente ridurre la soglia o eliminarla, ma la soglia esiste indipendentemente da una previsione avente copertura statutaria (e l'autonomia privata può essere utilizzata per un *opt-out* totale o parziale). Non così, invece, per le azioni con tetti di voto e voto scalare *ex* art. 2351, comma 3, c.c., che per esistere devono di necessità essere previste dallo statuto: l'effetto è però opposto a quello sotteso ai diritti di quota, perché qui al superamento della quota, anziché attribuire un diritto lo rimuovono o comunque lo limitano.

⁽¹⁰¹⁾ Così anche P. MONTALENTI (nt. 66), 499-501.

⁽¹⁰²⁾ *Retro*, n. 4.

6.2. Derogabilità atipica e problemi sottesi alla regola paritaria e a quella maggioritaria, tra tetti e categorie azionarie speciali

Affrontati questi profili di impostazione preliminare, per effettuare la verifica che ci si è prefissati è necessario in prima battuta accertare se lo specifico diritto in esame risulti esso stesso derogabile da parte dell'autonomia statutaria, altrimenti l'analisi si dovrebbe immediatamente arrestare. La soluzione sembra affermativa, evidenziando che è proprio tutto il richiamato *iter* legislativo a poter essere utilizzato per affermare che nel corso degli anni è emerso un principio di matrice *generale* ⁽¹⁰³⁾, che oggi ha finito per informare di sé l'intero sistema, in base al quale si assiste alla relativizzazione della discussione, che diviene un diritto derogabile da parte dello statuto anche esternamente agli specifici casi di legge. Si tratta di un percorso che trova il suo culmine nella nuova norma sul rappresentante designato esclusivo, la quale diventa un ulteriore argomento utile a sostenere la tesi dell'ormai generalizzata perdita del carattere inderogabile della discussione ⁽¹⁰⁴⁾.

Quest'ultima circostanza merita qualche precisazione sull'ambito di estensione del principio appena richiamato anche alle compagini "chiuse", malgrado da un punto di vista prettamente operativo queste presentino una base sociale decisamente più ristretta e quindi in molti casi non ricorra il problema della gestione degli interventi degli azionisti *retail*, sicché è sicuramente meno sentita l'esigenza di introdurre clausole trasformative della discussione in un diritto di quota. Pur essendo chiaro che l'istituto del rappresentante designato da ultimo richiamato come apice del visto *iter* legislativo sia dettato per le sole società

⁽¹⁰³⁾ È bene sottolineare che non si fa riferimento a un'applicazione analogica, la quale non potrebbe predicarsi per deroghe ed eccezioni *ex art. 14 prel. c.c.*

⁽¹⁰⁴⁾ È da notare, tuttavia, che la norma sul rappresentante designato esclusivo non è automaticamente idonea a confermare che si possa inserire validamente una clausola che subordini la partecipazione alla discussione assembleare alla titolarità di una certa percentuale di capitale sociale anche in assenza di una legge espressa. Questo perché la clausola di cui si discorre è ancora più delicata e la sua legittimità non è di ovvia inferenza, sollevando profili di frizione con il principio paritario; a ciò si aggiunge che, in via più ampia, non è solo dall'istituto considerato, ma è dal percorso legislativo complessivo che si può trarre un principio *generale* (non limitato ai soli casi espressamente contemplati dalla legge) per cui il diritto alla discussione non può più essere inquadrato come inderogabile. Il che non significa che la risposta sia negativa, ma che la soluzione richieda delle precisazioni anche teoriche e di sistema. In ogni caso, si tratta di una situazione diversa, visto che la clausola in esame non prevede alcun rappresentante degli azionisti.

Inoltre, riprendendo quanto segnalato *supra*, nt. 67, secondo certi autori, che si hanno qui per richiamati, è possibile utilizzare la norma sul rappresentante designato in versione depotenziata anche strutturando la relativa clausola nel senso che si debba ricorrere allo strumento solo per gli azionisti che non raggiungano una determinata soglia di possesso azionario. Neppure la soluzione prospettata consente di superare la necessità di vagliare in via più estesa la configurabilità tramite statuto della discussione come diritto di quota: in primo luogo, perché non è sicura, richiedendo di svolgere complesse verifiche nella prospettiva della parità di trattamento; in secondo luogo, in quanto, essendo basata esclusivamente sull'art. 135-*undecies*.1 t.u.f. sarebbe di necessità limitata alle società quotate, e quindi non esaustiva, dovendosi qui scartare la possibilità di adottare analoghe considerazioni a quelle che si svolgeranno immediatamente nel testo all'altezza della nt. 105, perché non si sta trattando in questo caso di un principio generale che si trae da un insieme di interventi normativi susseguitisi nel tempo, ma di una norma ben precisa con un ambito soggettivo di applicazione altrettanto ben definito.

quotate, la conclusione raggiunta circa il carattere generalmente derogabile della discussione non può essere limitata solo a questo modello di s.p.a. o comunque a quelle “aperte”, bensì appare suscettibile di estensione anche alle altre società, proprio perché si tratta solo dell’ultimo snodo di una complessa e articolata evoluzione legislativa concernente per ampi tratti anche le società non quotate; sembrano da evitare soluzioni binarie e da preferire approcci unitari ⁽¹⁰⁵⁾.

Tuttavia, la svolta dimostrazione del carattere ormai intrinsecamente derogabile del diritto alla discussione non appare *di per sé* sufficiente a fornire soluzione affermativa al problema della configurabilità tramite statuto dello stesso quale diritto di quota, atteso che l’operazione richiede ulteriori e svariate precisazioni. Infatti, a questo punto dell’analisi, la questione indagata pone un ulteriore, chiaro e consequenziale problema di parità di trattamento relativo agli azionisti sotto soglia che verrebbero in tal modo privati del diritto alla discussione, ossia una posizione giuridica soggettiva che, altrimenti, spetterebbe anche a loro *indipendentemente* dalla quota di capitale di cui sono titolari ⁽¹⁰⁶⁾: ci si deve domandare se questa elisione debba necessariamente riguardare tutti i soci in modo congiunto oppure se possano operarsi delle distinzioni introducendo delle soglie partecipative di riferimento.

È fondamentale richiamare la duplice portata multi-ordinamentale del principio della parità di trattamento ⁽¹⁰⁷⁾, specificando che se nelle società “chiuse” i problemi sono invero minori perché l’autonomia statutaria può derogare a questo principio, atteso che esso ha una valenza prettamente endosocietaria e quindi disponibile ⁽¹⁰⁸⁾, diversamente per le società quotate il problema diventa maggiore e più profondo, ed è quello di comprendere con quale appiglio si riesca a derogare alla parità informativa dell’ordinamento speciale dei mercati finanziari

⁽¹⁰⁵⁾ Anche dal punto di vista di eventuale riforma del diritto vigente sarebbe auspicabile, se del caso, procedere in questo modo: visto che si tratta di interventi che lascerebbero alla singola società una facoltà di attivare questi meccanismi in via statutaria, essi possono predicarsi per tutte le società azionarie e quindi a livello di diritto comune (in realtà, le differenze attengono semmai al percorso logico per derogare al principio paritario nel caso delle clausole che rimuovono selettivamente il diritto al dibattito). Si v. P. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling* (nt. 99), 1084 s.; sul punto dell’applicazione anche alle società diffuse si legga S. FORTUNATO (nt. 54), 514. In questo settore, quindi, sembra non valevole il generale assunto per cui ai fini di accertare la derogabilità di una certa norma è necessario anche considerare se la s.p.a. sia aperta o chiusa, perché le valutazioni e i bilanciamenti che l’interprete è chiamato a compiere sono differenti a seconda che si tratti di un modello oppure dell’altro: in materia si cfr. A. PONTECORVI, *Sul potere della minoranza in caso di acquisto di azioni proprie*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, II, 465 ss.

⁽¹⁰⁶⁾ Deve essere richiamata la diffusa classificazione dei diritti che si riconnettono alla partecipazione sociale a seconda che siano condizionati alla titolarità di una certa quota di capitale sociale, ovvero a essa indipendente o alla stessa proporzionali. Nella manualistica, in luogo di molti, si v. E. GINEVRA, *La partecipazione azionaria*, in *Diritto commerciale. Diritto delle società*, III, a cura di M. Cian, Torino, 2024, 305 s. e 323 s.

⁽¹⁰⁷⁾ Per più ampi riferimenti sia consentito il rinvio a L. ORCIANI (nt. 63), 86-100.

⁽¹⁰⁸⁾ Il punto nodale sul quale, come si dirà più diffusamente, si può disquisire è semmai quello volto a comprendere in che modo tale deroga statutaria possa avvenire e dunque se l’autonomia privata sia abilitata a incidere i diritti dei singoli soci con la sola approvazione a maggioranza qualificata *ex artt.* 2365 e 2377, comma 1, c.c. oppure si richieda anche il consenso dei singoli soci “pregiudicati”.

(art. 92 t.u.f.). E questo proprio perché ivi il principio paritario, che si aggiunge a quello dell'ordinamento societario comune, necessita anch'esso di essere derogato e l'autonomia statutaria di per sé sola nulla può fare atteso il carattere indisponibile del principio dovuto alla sua portata extrasocietaria che lo pone a presidio di interessi generali, quali quello dell'intero mercato dei capitali: ne consegue che si deve ricercare un appiglio nel diritto positivo che legittimi in via eccezionale un intervento della predetta autonomia privata capace di derogare alla parità di trattamento e così di rivestire di legittimità una clausola del tipo ipotizzato.

Diversamente da quanto si potrebbe *prima facie* pensare, in questo caso la deroga di legge non la si può rinvenire in modo agevole nelle categorie speciali di azioni ⁽¹⁰⁹⁾. Non si devono in questo senso sovrapporre due istituti diversi: da un lato, i diritti di quota, che spettano astrattamente a *tutte* le azioni a condizione che il loro titolare sia sopra soglia, e, dall'altro lato, i «diritti diversi» connessi alle categorie speciali di azioni. Se è vero che l'unico tratto comune di queste due tipologie di diritti è che non spettano sempre e comunque a tutte le azioni, è altresì corretto rilevare che oltre a questo profilo non vi sono altre similitudini, visto che i diritti di quota intesi in senso stretto possono spettare non già ad azioni predeterminate, bensì a *qualsivoglia* azione purché gli azionisti che intendono esercitare il diritto raggiungano (o superino, a seconda dei casi) una certa percentuale del capitale sociale integrale.

Appare allora chiaro che ove con lo statuto si intendano creare dei diritti di quota spettanti in via astratta a *tutte* le azioni non saremo dinanzi a una categoria di azioni ai sensi dell'art. 2348, comma 2, c.c., ma semplicemente a diritti di soglia, in quanto difetterebbe la previsione di un *diritto particolare e diverso* correlato a una specifica e predeterminata parte delle azioni che compongono il capitale sociale; pur restando impregiudicata la circostanza che il diritto diverso potrebbe a sua volta essere un diritto di quota ⁽¹¹⁰⁾. In sintesi, vi è l'impossibilità di utilizzare le categorie speciali di azioni per giustificare in un simile caso la deroga alla

⁽¹⁰⁹⁾ In via generale e astratta, le tecniche per differenziare i diritti degli azionisti possono consistere nell'emissione di categorie speciali di azioni dotate di diritti particolari oppure nell'introduzione di una clausola statutaria che attribuisca diritti speciali agli azionisti titolari di partecipazioni rilevanti.

⁽¹¹⁰⁾ In questo senso, si v. M. NOTARI (nt. 18), 601, nt. 21. La detta distinzione consente al cit. a. di tenere ben distinti i «diritti diversi» relativi alle categorie speciali di azioni rispetto ai diritti di quota. Più in particolare, «la nozione di categoria [...] presuppone che ad un gruppo di azioni il diritto speciale spetti sempre e comunque, mentre non spetti mai ai restanti gruppi di azioni: i gruppi di azioni che compongono le categorie, in altre parole, sono individuati *a priori* e non sono modificabili se non con una modificazione dello statuto. Il che non esclude poi, una volta individuate *a priori* le azioni della categoria, di attribuire loro un "diritto diverso" che si attegga come diritto di quota, ma che non spetta alle altre azioni o che spetta alle altre azioni in misura diversa o con regole diverse (si pensi ad esempio ad una categoria di azioni alle quali, fermo restando il disposto dell'art. 2367 c.c. per le azioni ordinarie, viene attribuito il diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea con un *quorum* ridotto, pari al 2% anziché al 10%)».

parità di trattamento *ex art. 92 t.u.f.*, salvo ipotizzare una specialità che si potrebbe definire “dinamica” ⁽¹¹¹⁾.

L’indispensabile deroga al principio paritario si può a ben vedere individuare, con un percorso logico-ricostruttivo più semplice e lineare, nella disciplina relativa ai tetti di voto di cui all’art. 2351, comma 3, c.c., la quale può essere oggetto di interpretazione estensiva ⁽¹¹²⁾. Due sono i passaggi rilevanti nel ragionamento, che si procede a enucleare in modo distinto.

In primo luogo, si deve evidenziare che nel caso in esame non si è al di fuori della fattispecie dei “tetti”, perché questi non sono solo quelli *massimi*, come la parola stessa lascerebbe di primo acchito intendere, ma pure quelli *minimi*, dovendosi concepire il tetto come una sorta di limite o di soglia, appunto di estensione massima o minima, che determina il *trigger point*, per quanto qui rileva, nel riconoscimento oppure nella rimozione/negazione di una posizione giuridica soggettiva di varia natura ⁽¹¹³⁾.

In secondo luogo, si tratta di spiegare come la posizione giuridica che i tetti possono avere ad oggetto non è soltanto il diritto di voto, giacché la disposizione deve essere interpretata estensivamente facendovi rientrare anche gli altri diritti connessi alla titolarità della partecipazione azionaria. Dalla riforma del 2003 si trae il principio generale in base al quale tutte le situazioni giuridiche soggettive potrebbero essere congegnate con le soglie, ovvero i tetti, e in questo modo si deroga alla parità di trattamento, con un’eccezione, appunto, che è per tipologia simile a quella prevista dall’art. 2348, comma 2, c.c. per le categorie speciali di

⁽¹¹¹⁾ Là dove ciononostante si intendesse adottare la tecnica delle categorie speciali di azioni e prevedere un diritto particolare, per superare questo problema (come detto, relativo alle sole società quotate in cui opera l’art. 92 t.u.f.), le vie di uscita potrebbero essere alternativamente due: (i) creare categorie speciali di azioni con diritti di quota, ossia categorie determinate in base alla percentuale di capitale sociale (totale), e in tal caso occorrerà precisare che la distinzione svolta in punto di predeterminazione della categoria e dei “diritti diversi” richiederà una lettura che consenta ad ogni modo l’inquadramento nell’art. 2348, comma 2, c.c. e quindi di munire di fondamento la deroga alla parità, con ciò intendendo da questa prospettiva la nozione di categoria non solo in senso statico, ma anche in senso *dinamico*, cioè in un preciso momento temporale; (ii) configurare le categorie di azioni assegnandole attualmente ai soci rilevanti con vincolo successivo di circolazione a favore di chi si trovi sopra soglia o raggiunga ciò a seguito dell’acquisto (potendo quindi esercitare i diritti di quota ed evitando che questi ultimi restino “bloccati”). Queste strade complesse e incerte possono essere evitate ricorrendo molto più semplicemente ai tetti minimi di cui si dirà subito nel testo.

⁽¹¹²⁾ Anche quanti si sono occupati della disposizione concordano con questa lettura: G.A. RESCIO, *Tetti di voto, tetti di partecipazione*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, I, 294 ss.

⁽¹¹³⁾ *Ibid.*: «nel diritto societario il “tetto” è una specie del genere “soglia”»; «per “soglia” si intende il punto di cambiamento nella disciplina e/o nel contenuto di una posizione giuridica semplice (es. diritto di voto) o complessa (es. un fascio di diritti inclusi nella partecipazione sociale) per la quale sia rilevante una qualsiasi forma di misurazione quantitativa. L’effetto del superamento in alto o in basso di una determinata soglia consiste in un cambiamento che si può apprezzare sul piano dell’intensità o forza o peso della posizione giuridica (modifica quantitativa) oppure sul piano della qualità di tale posizione (modifica qualitativa), ivi inclusa la spettanza o il venir meno della posizione giuridica interessata dalla soglia». Di analogo avviso è pure CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 202. Clausole statutarie di “tetto minimo” di azioni o quote (artt. 2355-bis e 2469 c.c.)*, 5 luglio 2022, disponibile su www.consiglionotarilemilano.it, secondo cui vi possono anche essere «tetti minimi» e non solo tetti massimi.

azioni. La circostanza per cui il sistema prevede in via espressa il tetto esclusivamente al diritto di voto, non impedisce pertanto di fare riferimento a tutte le posizioni giuridiche di natura patrimoniale o amministrativa che possono essere oggetto di graduazione ⁽¹¹⁴⁾.

Da notare che i tetti di voto si applicano anche alle società quotate, atteso che nel testo dell'art. 2351, comma 3, c.c. in vigore dal 1° gennaio 2004 al 20 agosto 2014 si faceva riferimento allo «statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio»; a seguito della novellazione non si fa più menzione a queste società, ma a tutte le s.p.a. senza distinzioni e quindi altresì alle quotate ⁽¹¹⁵⁾. Il che può dirsi anche per la soluzione interpretativa estensiva sopra ipotizzata.

Ai fini della valutazione circa la legittimità della detta clausola, una volta analiticamente dimostrata la derogabilità statutaria, nei due distinti *step* logici che precedono, ossia il primo relativo al diritto di discussione stesso e il secondo attinente alla parità di trattamento (con le viste distinzioni in ordine a quest'ultima) ⁽¹¹⁶⁾, si ritiene di poter affermare che proprio la derogabilità della regola paritaria implichi a sua volta la piena operatività del principio maggioritario *ex* art. 2377, comma 1, c.c. ⁽¹¹⁷⁾ e dunque che non occorra il consenso dei soci sotto soglia per l'approvazione della relativa delibera di modifica dello statuto; a diversamente voler concludere si finirebbe per trattare non già di derogabilità, bensì di *disponibilità* del (diritto alla) parità di trattamento ⁽¹¹⁸⁾, intesa quale *rinuncia* alla stessa effettuata dai soci *uti singulis* e non di una scelta che deriva dalla società quale ente collettivo ⁽¹¹⁹⁾.

Non pare allora potersi condividere quella posizione del Consiglio Notarile milanese che richiede il consenso dei soci "pregiudicati" dall'introduzione statutaria della clausola del "tetto minimo" al possesso delle azioni, allorché essa sia

⁽¹¹⁴⁾ G.A. RESCIO (nt. 112), 313 s., precisa «come debba riconoscersi compatibile con l'attuale normativa una differenziazione nei diritti riconosciuti ai soci, ivi incluso il diritto di voto, fondata sull'appartenenza a diverse categorie di azionisti anziché sulla titolarità di diverse categorie di azioni. Altre differenziazioni possono conseguire talora per scelta legale, talaltra come frutto di lecita esplicazione dell'autonomia statutaria, ad altre tecniche che hanno quale comune denominatore l'effetto di provocare una medesima conformazione di un diritto sociale per chiunque si trovi in una determinata situazione oggettivamente rilevabile». Inoltre, la sola eccezione alla graduabilità deve essere individuata nel diritto di alienare la partecipazione e quindi nella circolazione delle azioni.

⁽¹¹⁵⁾ Si v. d.l. 24 giugno 2014, n. 91, conv. con modificazioni dalla l. 11 agosto 2014, n. 116.

⁽¹¹⁶⁾ Occorre prestare attenzione a non confondere due piani distinti dell'analisi, nel senso che si cercano in questi ambiti due deroghe: (i) la prima al *diritto di voto* (oppure a quello di intervento, di discussione e via seguitando); (ii) la seconda al *principio paritario*, fatta ancora precisazione che per la sua versione endosocietaria l'autonomia privata ne può disporre liberamente, con il limite degli abusi.

⁽¹¹⁷⁾ Principio che informa di sé l'intera attività assembleare, in base al quale in via generale la maggioranza dovrebbe vincolare anche la minoranza dissenziente.

⁽¹¹⁸⁾ La parità di trattamento può essere inquadrata come una regola generale dalla quale promana un diritto di ogni socio a essere trattato in modo eguale agli altri.

⁽¹¹⁹⁾ È proprio la precedente dimostrazione che la parità informativa endosocietaria è derogabile da parte dello statuto e che quella extrasocietaria di cui all'art 92 t.u.f. trova un'eccezione nel meccanismo dell'art. 2351, comma 3, c.c. (da cui si può trarre un principio di ordine generale), che rende chiaro come non sia necessario il consenso dei soci "danneggiati" dalla clausola.

configurata quale requisito della legittimazione all'esercizio di alcuni diritti sociali ⁽¹²⁰⁾, ritenendo così la parità di trattamento non derogabile da parte della maggioranza.

Si consideri, infatti, che la conclusione da noi proposta trova conferma esaminando le argomentazioni alla base della massima n. 202 ⁽¹²¹⁾ che palesano una contraddizione tra la soluzione di quest'ultima e quella della n. 184, la quale depone nel preferibile senso che pure al di fuori dei casi espressamente contemplati nel Codice civile o in leggi collegate sono legittime le clausole statutarie consistenti nell'attribuzione di diritti diversi con riferimento a circostanze riferite al singolo socio, astrattamente riferibili all'azionista non determinato, fermo restando che esse non siano lo strumento per creare «condizioni meramente potestative» o «differenziazioni illegittimamente discriminatorie»; inoltre, viene chiarito che, salvo diverse disposizioni del contratto sociale, per introdurre simili clausole è sufficiente una delibera dell'assemblea straordinaria e quindi in ossequio ai *quorum* richiesti dalla legge o dallo statuto, «a condizione che sia rispettato il principio di parità di trattamento», e naturalmente con possibilità di recesso *ex art.* 2437, comma 1, lett. g), c.c., sempreché ne sussistano i presupposti ⁽¹²²⁾.

⁽¹²⁰⁾ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (nt. 113), secondo cui sarebbe legittima una clausola statutaria analoga a quella in esame, ossia che condizioni la legittimazione all'esercizio di parte dei diritti sociali alla titolarità di un numero di azioni o di una quota di partecipazione almeno pari o superiori al possesso minimo (c.d. "tetto minimo" di possesso azionario); la sua introduzione in statuto richiederebbe però una delibera da adottare, oltreché nel rispetto delle canoniche maggioranze dell'assemblea straordinaria, con il voto favorevole dei soci che vengano a perdere il diritto considerato, in quanto sotto soglia, ossia titolari di un numero di azioni minore del possesso minimo richiesto dalla nuova pattuizione.

⁽¹²¹⁾ La soluzione che fornisce il Notariato nella citata massima n. 202 (ossia la necessità del consenso dei soci incisi) deriva invero dalla massima n. 99 sulle azioni riscattabili. Tuttavia, leggendo quest'ultima massima si nota essere legata alla nozione di categoria speciale di azioni che determina l'applicazione dell'art. 2376 c.c. sulle assemblee speciali (norma inderogabile), ma questa massima, così come l'articolo da essa citato non può applicarsi ai tetti minimi perché non rappresentano categoria speciale di azioni, così come è stato sopra spiegato, anche richiamando la dottrina che si è espressa molto chiaramente sul tema.

⁽¹²²⁾ ID., *Massima n. 184. Attribuzione di diritti diversi al ricorrere di condizioni «soggettive» dei soci* (artt. 2348, 2351 e 2468 c.c.; artt. 127-quater e 127-quinquies, t.u.f.), 7 gennaio 2020, disponibile su www.consiglionotarilemilano.it. È però per inciso da notare che l'esercizio del diritto di recesso non sembra di necessità essere la preconditione per consentire delibere che introducono clausole incidenti sui diritti individuali dei soci e su quello della parità di trattamento, né che queste ultime pattuizioni debbano *ex se* determinare la possibilità di recedere e che, in caso contrario, risultino illegittime: questo pare vero a patto che sia stata rinvenuta una deroga a entrambi i diritti menzionati. Un esempio può chiarire meglio la posizione che si intende sostenere: l'introduzione in statuto, mediante sua modifica, di una clausola di tetti di voto o voto scalare, anche se astrattamente non vi fosse la possibilità di recedere per i soci "incisi", non sembra idonea a mettere in dubbio l'adozione a maggioranza della relativa delibera e così richiedere il consenso dei soci "interessati", perché in questo caso la *deroga* al diritto di voto, così come al principio paritario, è espressamente prevista dalla legge (art. 2351, comma 3, c.c.) e la modifica dello statuto segue le maggioranze dell'art. 2365 c.c.; quella di controbilanciare il principio maggioritario con il recesso anche in questo caso pare essere una scelta di politica del diritto compiuta dal legislatore; diversamente egli avrebbe richiesto una modifica doppiamente speciale, quando invece la norma sui

È chiaro che il rispetto del principio della parità di trattamento con riferimento a clausole di questo tipo deve essere inteso quale *assenza di violazione* dello stesso dovuta alla circostanza che opera una *deroga* di legge (o dallo stesso ordinamento positivo argomentabile) alla regola paritaria ⁽¹²³⁾. Nel momento in cui è stata individuata una tale deroga, quest'ultima determina in radice l'assenza di alcuna violazione (anche potenziale) della parità di trattamento e così la superfluità di ottenere il consenso degli interessati, lasciando liberamente operare il principio maggioritario. Destrutturando l'ordito motivazionale alla base della citata massima notarile n. 202, ci si deve invero chiedere che ruolo abbia il consenso dei soci sotto soglia: da una lettura del correlato commento esplicativo ⁽¹²⁴⁾ si può

tetti di voto menziona solo lo statuto, lasciando intendere che una sua modifica in quel senso soggiace al canonico procedimento. Occorrerà allora verificare di volta in volta se si rientri o meno in una delle cause di *exit*, ma senza conseguenze ai fini della legittimità di modifiche statutarie (per un ragionamento simile nel contesto della parità di trattamento si v. il testo all'altezza della nt. 123 s.). In particolare, per quanto qui rileva, a venire in rilievo è l'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., sulla cui interpretazione dottrina e giurisprudenza non sono tuttavia ancora concordi tra loro e neppure, rispettivamente, al loro interno. Offre soluzione affermativa per diritti affini a quello che ci occupa, in luogo di molti, V. CALANDRA BUONAURA, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 295 s.; nella prassi CONSIGLIO NOTARILE DI ROMA, *Massima sulla fattispecie prevista dall'art. 2437, comma 1, lett. g) c.c.*, 2013, disponibile su www.consiglioroma.it; *contra* Cass., 1° giugno 2017, n. 13875, in *Giur. it.*, 2018, 652, con nota di M.C. ROSSO, *Variazione dei quorum assembleari - variazione dei quorum e diritto di recesso: le prime "linee guida" della Suprema Corte*, ma non confermata né smentita da Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, in *Giur. comm.*, 2021, II, 420 ss., con commento di F. ANNUNZIATA - M.L. PASSADOR, *Sulla «lettera g)» dell'art. 2437, c.c. e sulla disciplina del recesso post-riforma*; per una completa ricognizione delle varie posizioni si v. N. ATLANTE - G. FERRI jr (nt. 67), 5 s.

⁽¹²³⁾ E che il principio della parità di trattamento di diritto societario comune sia derogabile dallo statuto, e quindi a maggioranza, pare essere pacifico e non richiedere di trovare appigli in articoli di legge, anche se a maggior ragione la conclusione si può trarre, come visto *supra* nel testo, dal principio generale sotteso all'art. 2351, comma 3, c.c. (eccezione, questa, utilizzabile anche e soprattutto per la parità di trattamento *ex art. 92 t.u.f.*).

Da notare poi che nella massima n. 184 (*supra*, nt. 122) il principio della parità di trattamento viene inteso in modo oggettivo e non soggettivo, cioè nel senso che tutte le partecipazioni devono essere assoggettate a parità di condizioni alle medesime nuove regole, a prescindere dalle condizioni soggettive in cui si trovano i loro titolari in quel momento (che potranno assumere valore solo sul piano dell'abuso del diritto e della mala fede). È forse per questa ragione che gli estensori non ne hanno ricercato una deroga. Si tratta in sostanza dello stesso discorso che molti facevano nella ricostruzione dell'art. 92 t.u.f., escludendo che il principio si applicasse a quanti avessero percentuali di partecipazione al capitale sociale diverse, inferiori e irrisorie, tesi che però non sembra da condividere. Di questo avviso sono anche i seguenti aa.: M. VENTORUZZO, *Commento all'art. 92 t.u.f.*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza. Commentario*, a cura di Marchetti e Bianchi, I, Milano, Giuffrè, 1999, 9 ss.; P. MASI, *L'articolo 92 del T.u.f.*, in *Testo unico della finanza. Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, II, Torino, Utet, 2002, 755; F.M. MUCCIARELLI, *Sulla parità di trattamento nelle società quotate*, in questa *Rivista*, 2004, 190 ss., oltretutto, da ultimo e volendo, L. ORCIANI (nt. 63), 91 ss. nel senso che si trattasse di una forzatura della lettera della legge.

⁽¹²⁴⁾ Dalle argomentazioni addotte a supporto della massima (*supra*, nt. 120) emerge che la conclusione è motivata dalla necessità di evitare violazioni della regola paritaria: «la questione diviene più problematica allorché uno o più soci si trovino, nel momento di introduzione della clausola, al di sotto del "tetto minimo". Appare in questo caso necessario che la delibera sia

notare che l'approvazione da parte dei soci "lesi" si atteggia come fosse, si passi il termine, un meccanismo di "ratifica preventiva" funzionale a evitare una violazione della parità di trattamento che altrimenti, *in thesi*, avrebbe a consumarsi.

Ma, è facile replicare che l'espedito di cui si è appena parlato presuppone una violazione che però nel caso di specie non sussiste, stante l'individuata deroga. Diversamente, la parità di trattamento non sarebbe mai derogabile e di conseguenza simili clausole non sarebbero mai legittime. In questo ambito, invece, nonostante la sussistenza della deroga, gli unici casi di violazione dello stesso principio si riducono così a quelli estremi dell'abuso del diritto e della malafede, in cui per il tramite della clausola si intenda "colpire" un certo e ben determinato azionista ⁽¹²⁵⁾.

A tutto quanto rilevato si può poi aggiungere una considerazione di ordine prettamente empirico: se effettivamente occorresse sempre il consenso dei soci lesi, ossia dei soci sotto soglia, parrebbe assai difficile avere dagli stessi un voto a favore dell'elisione di alcuni loro diritti preesistenti alla modifica statutaria, ossia all'inserimento della clausola.

Da ultimo, si deve prendere succintamente in esame, da una diversa prospettiva, il profilo della legittimità delle pattuizioni statutarie esaminate alla luce della (in)compatibilità con il tenore della normativa europea sui diritti degli azionisti e segnatamente con la direttiva *Shareholder Rights I*, che intendeva rafforzare i diritti di partecipazione. Per fornire un'ipotesi di soluzione si può evidenziare che il fulcro della direttiva in esame risiedeva proprio nella tutela di minoranze *qualificate* e non invece di azionisti minimi singolarmente considerati, il che deve fungere anche da guida interpretativa delle relative norme, sicché non appare esservi alcuna contraddizione al riguardo ⁽¹²⁶⁾.

7. *Ulteriori profili di disciplina volontaria della discussione: dalle limitazioni una tantum al regolamento assembleare*

Oltre alla significativa ipotesi sopra considerata, per completare l'analisi si tratta adesso di appurare se la derogabilità del diritto di discussione sia estensibile anche a casi diversi, pur sempre basati sulla volontà sociale, distinguendo, nel rispetto della tassonomia tracciata e con approccio anche casistico, le

adottata, in conformità alla precedente massima n. 99 in tema di riscatto, col voto favorevole di tali soci, poiché si incide non solo sul profilo organizzativo della società, ma si introducono limitazioni incidenti esclusivamente sulla posizione di alcuni soci, a differenza di altri, *in violazione del principio di parità di trattamento*» (enfasi aggiunta).

⁽¹²⁵⁾ Si può richiamare al riguardo anche l'ipotesi della conversione forzata di azioni, in cui mancando un appiglio testuale per derogare alla parità di trattamento, si richiede il consenso dei soci "svantaggiati", o meglio il consenso unanime all'operazione: sul punto si può leggere G. BEVILACQUA - M. MASOTTI, *La conversione "forzosa" di azioni ordinarie e/o speciali in azioni di altra categoria*, in *Rivista delle operazioni straordinarie*, 2019, 2 ss. Questo conferma che l'approvazione dei soci danneggiati/incisi dalla clausola statutaria che prevede i tetti minimi è necessario non nel caso in cui vi sia una semplice deroga alla parità di trattamento, ma nell'ipotesi in cui la deroga sia nel caso concreto ispirata a un intento abusivo del diritto e quindi incentrata su mala fede.

⁽¹²⁶⁾ Analoghe considerazioni svolge P. MONTALENTI (nt. 6), 685 ss., il che richiama anche un problema postosi in un differente contesto, ossia quello del rappresentante designato (*supra*, nt. 54).

limitazioni nell'imminenza della singola assemblea dai contingentamenti dei tempi contenuti nel regolamento dei lavori assembleari, che dovrebbero essere stabili ⁽¹²⁷⁾.

Partendo dal primo gruppo, ossia i casi *una tantum*, ci si deve domandare se l'assemblea ordinaria dei soci possa legittimamente deliberare (a maggioranza) a ridosso del dibattito e della decisione, in riferimento a una specifica adunanza, quindi con una valutazione maggiormente consapevole della scelta perché non generale, di eliminare la discussione o di ridurre la durata degli interventi in modo eguale per tutti i soci ⁽¹²⁸⁾, ma senza transitare per modifiche dello statuto, mancando appunto la stabilità della scelta.

La questione non è affatto semplice, ma la risposta che pare preferibile è di segno negativo, richiedendosi l'*unanimità* dei consensi. Questa posizione si può argomentare, rilevando che nel caso prospettato, pur non sussistendo problemi di parità, non si interviene sullo statuto, ciononostante si impatta su una fondamentale regola di operatività dell'ente societario: questa è la ragione per cui le maggioranze ordinarie non appaiono sufficienti ⁽¹²⁹⁾. Più ampiamente, in casi come questi viene da chiedersi se l'assemblea *ordinaria* (quindi al di fuori dell'ipotesi di modifica statutaria) possa tramite la propria volontà sociale disporre del metodo collegiale e così pure dei connessi diritti *individuali* dei soci, quale quello alla discussione, diritti di cui essa non è direttamente titolare, visto che vengono riconosciuti dall'ordinamento in capo a ogni singolo socio. Sembrerebbe, ma il condizionale in questi casi resta d'obbligo, non irragionevole ipotizzare una risposta negativa, non essendo l'assemblea *ordinaria*, siccome operante in base al principio maggioritario, competente a decidere sulla deroga e connessa privazione dei diritti delle minoranze ovvero dei diritti individuali, posti a tutela della partecipazione informata: il corollario risulterebbe essere la necessità di transitare per una delibera modificativa dello *statuto*, il quale detta le regole di funzionamento di questo ente a base contrattuale e quindi, da altra e complanare prospettiva, anche quelle in ordine ai *diritti dei soci* ⁽¹³⁰⁾.

In sintesi, una deliberazione in deroga al metodo collegiale, coinvolgendo il funzionamento profondo della società, richiederebbe l'intervento dell'assemblea straordinaria, dovendosi procedere a una modifica del contratto sociale. Diversamente, nell'imminenza di una specifica assemblea la limitazione totale del

⁽¹²⁷⁾ Eccettuata la fattispecie dei regolamenti approvati per una sola assemblea.

⁽¹²⁸⁾ Si considera l'ipotesi paritaria, perché per quanto attiene a quelle asimmetriche la soluzione è affermativa, purché sempre basata sull'unanimità dei consensi e quindi anche sul consenso dei soci interessati.

⁽¹²⁹⁾ Una conferma indiretta di quanto scritto si può trarre in una posizione di poco successiva alla riforma: S. ROSSI (nt. 25), 281, la quale muove dal rilievo per cui l'inderogabilità a livello patizio del metodo collegiale, in assenza di una precisa disposizione di legge, risulta contemplata allo scopo esclusivo di evitare ai soci l'effettuazione di una valutazione complessa e talvolta impraticabile in relazione all'utilità o meno della discussione con riferimento a prossime e imprevedibili decisioni da adottare nel corso della vita societaria. Da ciò l'a. fa discendere che per singole assemblee si potrebbe derogare mediante l'unanimità.

⁽¹³⁰⁾ Diversa è la dimensione dello statuto, con la modifica del quale si deroga per tutte le assemblee anche future. In questo caso sembra sufficiente la maggioranza qualificata, come già spiegato *retro*, n. 6.2.

diritto in esame per essere legittima deve fondarsi sulla rinuncia da parte di tutti i soci, intesa non tanto come volontà della società quanto alla stregua della somma delle volontà dei singoli soci e quindi delle singole rinunce. In questo caso non servirebbe neppure in senso tecnico la delibera assembleare, tant'è che forse e meglio si potrebbe trattare di decisione ⁽¹³¹⁾.

A completamento si precisa che non risulta legittima la limitazione *ad hoc* (pur se di contenuto parziale e non integrale, dotata o meno di stabilità), sulla base di una delibera dell'assemblea ordinaria e senza il consenso dei soci interessati ⁽¹³²⁾, intendendosi tale quella limitazione relativa all'intervento di certi e determinati soci ⁽¹³³⁾, non estensibile in via generale e astratta alla totalità degli intervenuti a una qualsiasi assemblea di una data società ⁽¹³⁴⁾.

Si prende ora in considerazione la seconda macroarea di casi indicata all'inizio del presente paragrafo, ossia quelli basati sulla delimitazione della *durata* degli interventi realizzata per il tramite del regolamento dei lavori assembleari e, normalmente, in misura eguale per tutti i soci ⁽¹³⁵⁾. Non può che affermarsi la legittimità degli stessi, in linea con dottrina e giurisprudenza unanimi formatesi sull'argomento ⁽¹³⁶⁾, seppure con alcune necessarie precisazioni.

⁽¹³¹⁾ Sulla distinzione tra deliberazione e decisione, si rinvia a C.A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto dell'economia*, diretto da E. Picozza - E. Gabrielli, IV, Padova, 2008, 667 ss. A ulteriore supporto della soluzione fornita nel testo si può considerare, infatti, che se si rinuncia nell'imminenza dell'assemblea (ossia *una tantum*) non scatta neppure il diritto di recesso, perché non vi è una modifica di statuto *ex art.* 2437, comma 1, lett. g), c.c., semprèché si considerino le modifiche statutarie del diritto di discussione rientranti in questa causa di *exit*. Ma sul punto, *amplius, supra*, nt. 122, con riferimento ai rapporti tra modifiche statutarie e recesso.

⁽¹³²⁾ Si veda Cass., 30 maggio 2008, n. 14554 (nt. 11).

⁽¹³³⁾ Rientra in tale ipotesi anche la limitazione relativa a un solo intervenuto.

⁽¹³⁴⁾ Sembrano invece possibili, come effetto dell'autonomia statutaria, la creazione di categorie di azioni con diritto di voto e senza diritto di discussione, potendosi utilizzare in parte il percorso interpretativo svolto *supra*, nn. 6-6.2, qui risolvendosi la deroga al diritto di discussione e alla parità di trattamento nell'art. 2348, comma 2, c.c. estensibile anche alle società quotate, stante una lacuna dell'ordinamento speciale.

⁽¹³⁵⁾ Si considera il caso in cui le limitazioni non siano asimmetriche per la ragione che, al di fuori della clausola che rende la discussione un diritto di soglia (sulla cui legittimità *retro*, n. 6 ss.), pare preferibile evitare di utilizzare il regolamento dei lavori assembleari per prevedere scaglioni, perché sarebbe difficile motivare una deroga alla parità di trattamento, in primo luogo nei casi in cui il regolamento non abbia fonte statutaria (il che è vero, salvo il caso in cui si ottenga il consenso dei soci "discriminati") e in secondo luogo nelle società quotate con riferimento all'art. 92 t.u.f. inderogabile da parte dell'autonomia privata in assenza di una precisa deroga (essendo insufficiente pure la rinuncia da parte dei singoli azionisti interessati).

⁽¹³⁶⁾ Così V. BUONOCORE (nt. 12), 318; ID., *Legittimazione all'intervento*, cit., 1074 s., il quale ritiene che sia lecita una clausola regolamentare che, allo scopo di permettere a tutti i legittimati di prendere parte alla discussione, predetermini la durata dei singoli interventi, in quanto concepita in ossequio all'equilibrata composizione di interessi giustapposti dei singoli e della società, ovvero dei soci tra loro; cui *adde* L. BUTTARO, *Regolamento dell'assemblea*, in *Diritto commerciale*, Bari, 1995, 93 ss. In giurisprudenza, per tutte, Cass., 11 luglio 1995, n. 7576, in *Guida dir.*, n. 40, 1995, 30. Tra le pronunce di merito è interessante Trib. Lecce, 21 marzo 1992, in *Giur. comm.*, 1993, II, 126 ss., con nota di G. MARTINA, *Osservazioni a Trib. Lecce, 21 marzo 1992, in tema di deliberazioni di fusione*, ove viene ritenuta legittima la durata massima degli interventi durante l'assemblea, su conforme decisione di tutti i soci presenti, eccetto uno.

È utile soffermarsi brevemente sullo strumento dei regolamenti assembleari⁽¹³⁷⁾, data la varietà e complessità che si riscontrano nel contesto di riferimento. Questo istituto, infatti, contrariamente alla scarsa rilevanza che si potrebbe erroneamente attribuirgli, rappresenta il *pendant* rispetto ai poteri del presidente e all'esercizio discrezionale degli stessi. In questo campo è invalsa la distinzione tra un regolamento concernente una sola assemblea che lo abbia approvato e uno che invece dispieghi efficacia in relazione alla totalità delle riunioni dell'organo assembleare. È evidente che la seconda tipologia deve essere oggetto di una deliberazione e figurare specificamente nell'ordine del giorno.

Di non breve momento è altresì il rapporto tra regolamento e statuto: con ciò si vuole significare che il regolamento potrebbe talvolta anche assurgere a rango statutario, ma in quel caso dovrà essere oggetto di approvazione in linea con le regole che presiedono le modificazioni del contratto sociale e dunque l'adozione della decisione dovrà seguire il procedimento dettato dal combinato disposto degli artt. 2368, comma 2 e 2369 c.c. in riferimento all'assemblea straordinaria⁽¹³⁸⁾.

Questo consente di affermare che, quando si interviene tramite il regolamento che non abbia copertura statutaria, per le limitazioni consistenti in un contingentamento generalizzato dei tempi sono sufficienti le maggioranze previste per l'assemblea ordinaria visto che l'approvazione dello stesso è una competenza *ex art.* 2364, comma 1, n. 6, c.c.

Quanto ai limiti di questo contingentamento volontario, ossia la previsione regolamentare di una durata massima dei singoli interventi, si sottolinea che il tempo concesso deve in ogni caso consentire al socio di articolare un pensiero compiuto sull'argomento in discussione e non si deve tradurre, quindi, in una sostanziale privazione del diritto alla discussione, ciò che risulterebbe senz'altro inammissibile.

Se è vero che una limitazione contrasta con l'interesse dei soci di minoranza, non è parimenti meno vero che si debbano accogliere con favore simili previsioni regolamentari proprio perché esse, consentendo un ordinato e ragionevole svolgimento degli interventi, si pongono a garanzia del diritto di tutti i soci a prendere parte attivamente al dibattito assembleare, sì da consentire la formazione di una volontà sociale quanto più possibile cosciente e informata⁽¹³⁹⁾. In altre

⁽¹³⁷⁾ Per una ricognizione in ordine a detti regolamenti, si v. P. MARCHETTI (nt. 51), 118; F. BONOMO, *Regolamento di assemblea: lo schema tipo elaborato da Assonime e ABI. Le esperienze delle società quotate*, in *Riv. not.*, 2001, I, 367; F. CARBONETTI, *Regolamento di assemblea*, in *Società*, 2001, 157.

⁽¹³⁸⁾ Una violazione di un regolamento assembleare di natura statutaria avrà quale conseguenza l'annullabilità della deliberazione, siccome contraria allo statuto, diversamente da quanto accade per quelli di natura meramente regolamentare, i quali sono adottati dall'assemblea ordinaria e restano in linea generale esenti da qualsivoglia invalidità, eccettuato il caso di abuso della maggioranza e altre condotte assimilabili.

⁽¹³⁹⁾ In detto senso si orienta la parte motiva di Cass., 11 luglio 1995, n. 7576 (nt. 136), ove si legge che «la limitazione della durata degli interventi costituisce addirittura un mezzo di tutela del diritto di partecipazione dei soci ed uno strumento per il conseguimento di una delle finalità dell'assemblea».

parole, ai fini di individuare la legittimità di tali limiti è necessario fare riferimento ai canoni di correttezza e buona fede ⁽¹⁴⁰⁾.

8. «Il ponte tra il passato e il futuro»

Quale naturale esito di tutte le considerazioni svolte e delle distinzioni effettuate, si può notare che, diversamente da altre questioni che riguardano la partecipazione in assemblea e che, come è stato da lungo tempo scritto, rientrano normalmente tra i «piccoli problemi», ossia i «modesti problemi della vita societaria di ogni giorno» e sono lontani «dai grandi temi del diritto societario» ⁽¹⁴¹⁾, quello che ha occupato queste pagine pare essere, quantomeno dalla prospettiva adottata, un profilo di sistema, anche perché capace di impattare profondamente sugli equilibri della *governance* azionaria e segnatamente sul ruolo assembleare, oggi al centro di dibattiti assai complessi, soprattutto in relazione ai flussi comunicativi selettivi con il *board*.

In sintesi, nelle società per azioni occorre prendere atto dell'ampio depotenziamento del momento della discussione in favore della formazione della volontà sociale prima e fuori dal classico *locus* assembleare. Il che entro certi limiti ha infranto il carattere assoluto e imperativo della regola collegiale non solo per i casi di deroghe volontarie alla discussione previste con un insieme di norme espresse, ma anche per altre fattispecie non tipizzate, potendosi in via più ampia trarre dall'evoluzione del diritto positivo un principio di derogabilità della detta fase.

Al contrario, tali considerazioni non sono predicabili in riferimento alle cooperative, ove l'effettiva democrazia assembleare permane ancora quale fulcro di tale modello organizzativo; di talché in questo caso è necessario prendere atto dell'impossibilità di discostarsi dall'assioma per cui il dibattito assembleare resta un momento fondamentale, che, seppure non abbia ancora trovato un esplicito ancoraggio normativo, sovrintende all'intero sistema cooperativistico di formazione della *voluntas societatis*.

Si è cercato di dimostrare l'importanza di ripensare l'assemblea degli azionisti, al fine di rivitalizzarla, facendo sì che, in una visione estrema, non sia più soltanto la democrazia dei potenti e l'inutile sfogo dei deboli, né del pari un organo in cui il dibattito è stato azzerato. Infatti, è innegabile che vi è stato un mutamento nella filosofia di fondo del controllo dei soci, ma ciò non toglie che se l'assemblea fosse ridisegnata in maniera diversa, abbandonando quell'impronta di egualitarismo che classicamente la connota, potrebbe inserirsi in un disegno "corale" del governo societario e così (ri)acquistare una certa importanza. È

⁽¹⁴⁰⁾ C. SILVETTI - G. CAVALLI (nt. 22), 90. Nello stesso senso, sempre con riferimento alla buona fede nei rapporti tra i soci e segnatamente a tutela delle minoranze, *ex multis*, A. GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni. Abuso di potere nel procedimento assembleare*, Milano, 1987, *passim*. In giurisprudenza si v. Cass., 19 dicembre 2008, n. 29776, in *Mass. Giur. it.*, 2008; Cass., 7 novembre 2008, n. 26842, in *Giur. comm.*, 2010, II, 274; Cass., 3 novembre 2006, n. 23599, in *Nuova giur. civ.*, 2007, 9, I, 1043, con nota di P. QUARTICELLI.

⁽¹⁴¹⁾ Come non ricordare A. MIGNOLI, *Piccoli problemi: 2. - Giornalisti in assemblea*, in questa *Rivista*, 1980, 883 ss., nonché P. MARCHETTI, *Intervento in assemblea*, in *Contr. impr.*, 1986, 985.

chiaro che resteranno pur sempre fermi i limiti della medesima e quindi essa non sarà mai idonea a soddisfare tutte le richieste informative dei soci, ma potrà contribuire a un miglioramento ulteriore del controllo degli azionisti.

Per realizzare questo potenziamento limitatamente alle società per azioni, ed escluse le cooperative, sembra giunto il momento di abbandonare (da parte del legislatore) o correggere (con un'oculata conformazione degli statuti) l'ormai anacronistica impostazione unitaria assunta dal Codice civile che rischia di depotenziare e rendere inutilizzabile l'assemblea, attestandosi in generale sul diritto di *intervento*, il quale in sé contiene tanto la partecipazione all'assemblea in veste di uditori quanto quella al dibattito.

Si potrebbe ipotizzare di scindere talvolta questo diritto rispetto a quello di discussione, facendo in modo che non sempre il diritto di intervento racchiuda in sé anche quello a prendere parte attivamente al dibattito, e che il secondo possa eventualmente seguire sorti disgiunte dal primo. In questo modo si precluderebbe agli azionisti *retail* la partecipazione al dibattito, ma non già la possibilità di presenziare all'assemblea, altrimenti si tratterebbe invero di una soluzione eccessivamente drastica, altresì considerato che l'intervento, qui inteso alla stregua della presenza in assemblea quali uditori, potrebbe essere utile agli azionisti minimi per determinarsi sull'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione sociale e dunque anche per l'eventuale diritto di *exit* ⁽¹⁴²⁾.

Una via di concretizzazione di questa proposta è quella di trasformare la discussione in un diritto di soglia, fatta precisazione che, pure ove la svolta ricostruzione interpretativa in ordine alla specifica clausola si ritenesse condivisibile, resta comunque di una qualche importanza la dimensione *de iure condendo*, con l'obiettivo di amplificare la certezza del diritto.

In ogni caso, l'ordinamento pare oggi maturo affinché tutto quanto scritto possa già trovare, sulla base di articolate argomentazioni, un'implementazione per via statutaria, senza attendere un intervento del legislatore che è lungi dal venire, anche considerata la posizione adottata da ultimo con la figura del rappresentante designato. Se, come si è scritto all'inizio, la storia della società per azioni è caratterizzata dalla continua oscillazione degli equilibri tra libertà delle parti e regole imperative, nulla impedisce in via di interpretazione di trarre dal percorso legislativo che ha connotato la discussione assembleare, concepita in origine quale regola imperativa, un principio di sua derogabilità più generale e dunque non limitata alle sole eccezioni previste *ex lege*.

Del resto, la prospettiva di un'evoluzione nell'esegesi funzionale a estendere gli spazi dell'autonomia statutaria in materia di organizzazione assembleare si colloca in sintonia con il progetto europeo del "28° regime", volto a fornire alle imprese innovative un quadro normativo flessibile e armonizzato. Tale affermazione assume oggi una valenza ancora più pregnante se si considera che la ricostruzione proposta in questo lavoro si inserisce pienamente nel dibattito europeo

⁽¹⁴²⁾ Da notare che nel sistema previgente non esisteva questa stretta funzionalizzazione tra diritto di intervento e diritto di voto, posto che il primo veniva riconosciuto anche ad azionisti privi del diritto di voto (ad esempio ai titolari di azioni di godimento); solo a seguito della riforma del 2003 tale diritto è stato congegnato in maniera strettamente funzionale all'espressione del voto e pertanto riconosciuto ai soli azionisti legittimati a votare.

sull'equilibrio tra armonizzazione e flessibilità, tra vincoli imperativi e libertà negoziale, contribuendo a delineare un modello di *corporate governance* che, come auspicato dalla Commissione, sappia coniugare efficienza organizzativa, tutela degli interessi rilevanti e riduzione dei costi regolamentari.

Tutto questo è tanto più vero specialmente se si condivide quanto scriveva Tullio Ascarelli riferendosi non alla fisiologica evoluzione legislativa, bensì e più propriamente al dato che il sistema delle norme storicamente ricostruibili rappresenta la premessa per tutte le norme giuridicamente argomentabili, cioè per tutte quelle che verranno motivate mediante una norma generale o tramite formulazioni dottrinali: «il diritto di ogni momento è il ponte tra il passato e il futuro» ⁽¹⁴³⁾.

⁽¹⁴³⁾ T. ASCARELLI, *Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato*, in ID., *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, 485, che a sua volta richiama il Leibniz.