

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO

Studi di Impresa

Studio n. 62-2010/I

Il recepimento in Italia della direttiva sui diritti degli azionisti e le modificazioni statutarie conseguenti

Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 15 aprile 2010

Sommario: 1. Le modificazioni statutarie e il d.lgs. n. 27 del 2010. - 2. La competenza a deliberare le modificazioni statutarie e i conseguenti adattamenti del regolamento assembleare. - 3. Le modificazioni obbligatorie. - 4. Le modificazioni indotte dalla novella legislativa. - 5. Le modificazioni facoltative: termine per l'approvazione del bilancio. - 6. *Segue* : unica convocazione dell'assemblea. - 7. *Segue* : voto elettronico. - 8. *Segue* : legittimazione all'intervento e al voto in assemblea - 9. *Segue* : identificazione degli azionisti. - 10. *Segue* : rappresentante dei soci designato dalla società. - 11. *Segue* : dividendo maggiorato. - 12. Regime intertemporale.

1. Le modificazioni statutarie e il d.lgs. n. 27 del 2010

Il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 ha dato attuazione nel nostro ordinamento alla direttiva 2007/36/CE (relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate) e ha introdotto significative novità nella disciplina delle società quotate, contribuendo così a ulteriormente distinguerne lo statuto legale rispetto a quello delle altre società azionarie. In qualche circostanza il decreto ha dettato un nuovo regime con riguardo alla (più generale) categoria delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio; mentre assai marginali risultano i casi di innovazioni relative a tutte le società azionarie.

In ogni caso, l'entrata in vigore del d.lgs. n. 27 del 2010 richiederà alle società una revisione dei loro statuti vuoi per vagliare se (e, in caso di risposta affermativa, come) essi abbisognino di essere adeguati al nuovo regime legale, vuoi per valutare l'opportunità di inserirvi ulteriori o diverse previsioni oggi consentite. Ne consegue che la nuova disciplina dovrà o (nella maggior parte dei casi) potrà tradursi in modificazioni statutarie e a tali modificazioni intende essere dedicato questo studio. E' allora utile ricordare preliminarmente che:

(i) i regolamenti ministeriali e della Consob, ai quali in più luoghi della nuova disciplina si rinvia ⁽¹⁾, dovranno essere adottati entro sei mesi dalla entrata in vigore del decreto medesimo (art. 7, comma 2, d.lgs. n. 27/2010) e quindi entro il 20 settembre 2010;

(ii) in molti casi le previsioni di tali regolamenti non potranno non influire sullo specifico contenuto della modificazione da adottare;

(iii) a lcune delle modificazioni potrebbero far sorgere il diritto di recesso e quindi, in tali ipotesi, dovrà darsi luogo alla relativa informativa e valutazione del valore delle azioni per consentire ai soci che intendano recedere di farlo in modo consapevole.

Inoltre, al fine di precisare il regime al quale le modificazioni statutarie sono assoggettate, è utile distinguerle in due gruppi: da un lato, le *modificazioni imposte* e, dall'altro, le *modificazioni facoltative*, con l'avvertenza che nella prima categoria debbono farsi rientrare tanto le *modificazioni obbligatorie in senso stretto* quanto quelle semplicemente *opportune ai fini dell'adeguamento dello statuto* alle nuove disposizioni imperative di legge.

Per modificazioni *obbligatorie* in senso stretto intendiamo quelle che la legge impone senza prevedere alcun regime suppletivo; e, ai sensi del d.lgs. n. 27 del 2010, l'unica modificazione di questo tipo è quella relativa alla previsione del nuovo art. 135- *novies* T.U.F., che vuole che lo statuto indichi (almeno una) modalità di notificazione elettronica alla società della delega rilasciata da un socio per essere rappresentato in assemblea ⁽²⁾.

Sono, invece, *opportune* ai fini dell'adeguamento dello statuto quelle modificazioni che mirano a eliminare dal dettato statutario una incongruenza rispetto a un sopravvenuto regime legale (inderogabile); è tuttavia opportuno chiarire che il (sopravvenuto) regime legale, anche in assenza del formale adeguamento dello statuto, finirebbe in ogni caso per prevalere, dal momento che la norma statutaria difforme sarebbe comunque sostituita da quella legale sopravvenuta. La grandissima parte delle modificazioni che la entrata in vigore del d.lgs. n. 27 del 2010 indurrà le società quotate ad adottare appartengono proprio a questa sottocategoria ⁽³⁾.

Sono, infine, *facoltative* le modificazioni che divengono possibili in virtù dei più ampi spazi aperti dalla riforma alla autonomia statutaria; esse sono essenzialmente le seguenti:

(i) previsione che l'assemblea chiamata ad approvare il bilancio possa essere convocata nel termine di 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio precedente (alla luce del combinato disposto dell'art. 2364, comma 2, cod. civ. e del nuovo art. 154- *ter* T.U.F.) ⁽⁴⁾;

(ii) esclusione del ricorso alle convocazioni assembleari successive alla prima (art. 2369 cod. civ.) ⁽⁵⁾;

(iii) previsione della possibilità di esprimere il voto in via elettronica (art. 2370, comma 4, cod. civ.) ⁽⁶⁾;

(iv) previsione della possibilità, per le società non quotate ⁽⁷⁾, di disciplinare la legittimazione dell'esercizio del diritto di voto con il meccanismo della data di registrazione (art. 83- *sexies*, comma 3, T.U.F.) ⁽⁸⁾;

(v) previsione della possibilità di richiedere la identificazione degli azionisti (art. 83- *duodecies* T.U.F.) ⁽⁹⁾;

(vi) esclusione dell'istituto del rappresentante dei soci in assemblea designato dalla società (art. 135- *undecies* T.U.F.) ⁽¹⁰⁾;

(vii) previsione della possibilità di distribuire un dividendo maggiorato alle azioni detenute dal medesimo socio per un certo lasso di tempo (art. 127- *quater* T.U.F.) ⁽¹¹⁾.

2. La competenza a deliberare le modificazioni statutarie e i conseguenti adattamenti del regolamento assembleare

Orbene, ciò che qui preliminarmente mette conto rilevare e che giustifica la scelta di accomunare le modificazioni genuinamente obbligatorie e quelle semplicemente opportune ai fini dell'adeguamento dello statuto a sopravvenute norme imperative è che tanto le une quanto le altre possono essere deliberate dall'organo amministrativo (e cioè dal consiglio di amministrazione, dal consiglio di gestione o dal consiglio di sorveglianza sempre che, ovviamente, a questi organi sia statutariamente attribuita la competenza ad adeguare lo statuto a disposizioni normative, sulla base di quanto previsto dall'art. 2365, comma 2, cod. civ.) ⁽¹²⁾. Le altre modificazioni invece, in quanto genuinamente facoltative e cioè in alcun modo indotte, non potranno che essere deliberate dalla assemblea (straordinaria) della società.

Le modificazioni dello statuto possono poi indurre modificazioni al regolamento assembleare (in ipotesi esistente): il che ripropone a questo livello il problema della competenza a decidere le modificazioni.

Per risolvere tale questione è bene premettere che il regolamento assembleare potrà in concreto essere adottato sia sulla base di una deliberazione dell'assemblea straordinaria, al fine di equipararlo quanto a forza e valore alle norme dello statuto, sia con deliberazione della assemblea ordinaria, come prevede l'art. 2364, comma 1, n. 6, cod. civ. ⁽¹³⁾. Conseguentemente le eventuali modificazioni che dovessero apportarsi alle disposizioni del regolamento assembleare dovranno essere prese dalla stessa assemblea che tale regolamento abbia adottato (e con le forme proprie di quella).

Tuttavia, ci si potrebbe anche chiedere se, in presenza di modificazioni statutarie indotte o necessitate dalla riforma che siano state decise dall'organo amministrativo (in ipotesi competente), lo stesso organo amministrativo possa deliberare (sempre nel rispetto dell'art. 2436 cod. civ.) anche le modificazioni al regolamento assembleare, almeno quando si tratti di modificazioni automaticamente conseguenti a quelle statutarie e cioè, per così dire, "a rime obbligate". E a tale interrogativo tendiamo a dare risposta positiva: risposta sicura quando il regolamento assembleare formi parte integrante dell'atto statutario, ancorché consegnato a un documento diverso, e risposta probabile quando il regolamento assembleare sia atto della assemblea ordinaria, dal momento che i poteri di adeguamento dello statuto riconosciuti agli amministratori sembrano ben comprendere anche quelli di mero adeguamento del regolamento che rispetto allo statuto ha rango, in questa seconda ipotesi, subordinato. Ovviamente, in questo caso, si dovrà procedere a una valutazione

specifica dei singoli casi e verificare bene che si tratti di modificazioni effettivamente connesse e strettamente conseguenti a quelle statutarie (anch'esse dovute) che ne rappresentano il presupposto.

3. Le modificazioni obbligatorie

Qualche precisazione ulteriore necessita la già ricordata unica ipotesi di modificazione strettamente obbligatoria prevista dal d.lgs. n. 27 del 2010. Ed in vero la disposizione di cui all'art. 135- *novies*, comma 6, T.U.F. non appare chiarissima. In particolare, non è dato comprendere se l'obbligo di prevedere almeno una modalità di notificazione in forma elettronica della delega rilasciata dal socio legittimato a intervenire e votare in assemblea attraverso un rappresentante sia o meno subordinato alla emanazione del regolamento del Ministro della giustizia. Infatti, il regolamento dovrà sicuramente riguardare le modalità elettroniche di rilascio della delega, mentre le modalità elettroniche di notifica della delega, che sono cosa diversa dal suo rilascio, non sono espressamente menzionate tra le materie di normazione secondaria: di qui il dubbio.

Naturalmente, la cosa rileva per stabilire il *dies a quo* dell'obbligo; perché, se si ritenesse che il regolamento debba anche disciplinare le modalità elettroniche di notificazione della delega (anche se rilasciata nelle forme tradizionali), bisognerebbe comunque attendere l'adozione del precitato regolamento ministeriale. Tuttavia, pur in presenza di un dato letterale non assolutamente univoco, è nostra opinione che, anche nelle more dell'adozione del regolamento, le società non possano sottrarsi dall'indicare, entro il 31 ottobre 2010, almeno una modalità elettronica di notificazione della delega (salvo, eventualmente, richiamare comunque il rispetto delle future norme regolamentari in materia) e ciò proprio perché le modalità elettroniche della comunicazione della delega (rilasciata eventualmente anche in forma tradizionale) non sono espressamente incluse tra le materie oggetto del regolamento.

Così come è nostra opinione ⁽¹⁴⁾ che, benché le suddette modalità possano essere in ipotesi varie, la modificazione statutaria può comunque essere decisa dall'organo amministrativo. Ed invero la competenza dell'organo amministrativo all'adeguamento statutario non viene meno se si abbia a che fare con adeguamento in sé obbligatorio, che, tuttavia, possa poi dar luogo a una pluralità di modi in cui redigere in concreto la clausola statutaria ⁽¹⁵⁾. D'altronde il punto è stato di recente, definitivamente, chiarito da un orientamento (il n. 89) della Commissione Società del Consiglio notarile di Milano, la quale ha stabilito che "per adeguamento dello statuto a disposizioni normative ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2365, comma 2, c.c., si deve intendere qualsiasi intervento sul testo statutario che ne permetta il transito da una posizione di 'non conformità' ad una posizione di 'conformità' all'ordinamento" e che " *il potere di adeguamento attribuito ad organo diverso dall'assemblea include il potere di autonoma scelta del testo da introdurre in sostituzione di quello non conforme, purché la clausola così introdotta risulti lecita e giustificabile in rapporto alla finalità di adeguamento* ".

Quanto al possibile contenuto della previsione statutaria è a dirsi che appare legittima la clausola che, nell'ambito di modalità diverse esattamente individuate, attribuisca all'organo amministrativo, in occasione della convocazione assembleare, di fare riferimento specifico a una o più di quelle modalità, dal momento che, ai sensi dell'art. 125- *bis*, comma 4, lettera b) n. 2, del T.U.F., l'avviso di convocazione dell'assemblea deve contenere l'indicazione delle "modalità per l'eventuale notifica, anche elettronica, delle deleghe di voto".

4. Le modificazioni indotte dalla novella legislativa

Per quanto attiene alle modificazioni indotte in quanto opportune ai fini dell'adeguamento dello statuto alle nuove disposizioni imperative di legge non è possibile stilare un catalogo. Esse sono infatti la risultante del concreto dettato del singolo statuto. A mero titolo esemplificativo, si segnala che potrebbe risultare opportuno modificare quelle clausole che disciplinino (in modo ben si intende difforme dall'attuale dettato legislativo): le modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione ⁽¹⁶⁾; la convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci ⁽¹⁷⁾; la legittimazione all'esercizio del diritto d'intervento e di voto in assemblea ⁽¹⁸⁾; i *quorum* deliberativi ⁽¹⁹⁾; i limiti al conferimento delle deleghe per la rappresentanza in assemblea ⁽²⁰⁾; etc.

Particolari questioni di compatibilità con la nuova disciplina si pongono poi per gli statuti delle società i cui titoli siano stati oggetto di dismissione da parte dello Stato. Infatti, l'art. 6 del d.lgs. n. 27 del 2010 ha aggiunto all'art. 4 del d.l. 332 del 1994 (convertito in legge n. 474/1994) un nuovo comma 1- *bis*, a mente del quale alle società privatizzate e quotate si applicano gli artt. 125- *bis*, 147- *ter* e 148 del T.U.F. Il che vale a dire che la disciplina speciale delle società privatizzate è dichiarata recessiva rispetto allo statuto legale delle società quotate e questo naturalmente impone di valutare l'attuale conformità degli statuti delle società quotate e soggette al d.l. 332 del 1994.

5. Le modificazioni facoltative: termine per l'approvazione del bilancio

Un discorso analitico è, viceversa possibile, per le modificazioni genuinamente facoltative.

Anzitutto, si può rilevare che la nuova disciplina dell'art. 154- *ter* T.U.F. - la quale si limita oggi a imporre la pubblicazione del progetto di bilancio approvato dal consiglio di amministrazione o di gestione, e non più anche al bilancio approvato dall'assemblea, entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio al quale lo stesso bilancio si riferisce - consente (nuovamente) alle società quotate di prevedere un termine per l'approvazione del bilancio superiore a 120 giorni. Resta naturalmente ferma la previsione dell'art. 2364, comma 2, cod. civ. e pertanto il maggior termine non potrà eccedere i 180 giorni e dovrà trattarsi di società tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero società con particolare struttura od oggetto che tale maggior termine giustifichino.

6. Segue : unica convocazione dell'assemblea

In conseguenza della novella dell'art. 2369 cod. civ., gli statuti delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (diverse dalle società cooperative) possono prevedere l'esclusione delle convocazioni successive alla prima, disponendo che all'unica convocazione si applichino, per così dire, direttamente i *quorum* previsti dalla legge per le convocazioni ulteriori ⁽²¹⁾. Ne discende che l'autonomia statutaria potrà cogliere le opportunità che la convocazione unica pare offrire in termini di semplificazione del procedimento assembleare e di riduzione dei relativi costi.

Al riguardo si pongono alcuni interessanti problemi in merito alle possibili modalità attraverso le quali è consentito prevedere l'unica convocazione dell'assemblea dei soci.

Anzitutto, non avremmo soverchi dubbi a ritenere che ben si possa prevedere il regime dell'unica convocazione solo per alcune tipologie di assemblee (ad esempio, per le sole assemblee ordinarie e

non per quelle di risparmio, o viceversa) o solo per alcune tipologie di deliberazioni (ad esempio, per le sole deliberazioni di approvazione del bilancio).

Più delicato appare, invece, stabilire se sia legittima una previsione statutaria in virtù della quale il regime dell'unica convocazione sia previsto come alternativo a quello "tradizionale" e la scelta del ricorso all'uno ovvero all'altro sia lasciata alla competenza dell'organo amministrativo in sede di convocazione delle singole assemblee. Ma anche qui si è propensi a ritenere che nulla osti a prevedere statutariamente l'alternativa. Come i soci in sede di redazione dello statuto o di sua modificazione possono volontariamente prevedere una volta e per tutte di rinunciare al meccanismo delle plurime convocazioni, così gli stessi possono rinunciarvi ma consentendo agli amministratori di valutare, in sede di convocazione della singola assemblea, se sia il caso di farvi invece ricorso.

In vero, il sistema delle plurime convocazioni con *quorum* decrescenti (non derogabili in diminuzione) - e cioè il sistema per così dire tradizionale (che, lo si ricordi, non sembra derogabile nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio) - ci sembra che risponda solo alla tutela dell'interesse dei soci a fare in modo che vi sia (almeno in astratto) la possibilità che dal confronto assembleare e dal dibattito si giunga nella prima riunione a deliberazioni maggiormente condivise. Se così stanno le cose, allora, non vi è certo detrimento per i soci (ma semmai loro maggiore tutela) a prevedere una regola statutaria che, pur "abbandonando" il regime delle convocazioni plurime a favore della regola (dispositiva) della convocazione unica, consenta all'organo amministrativo di valutare, caso da caso, se "recuperarlo".

D'altra parte, sono numerose le ipotesi nelle quali si considera legittimo lasciare alla discrezionale scelta dell'organo amministrativo una modalità di svolgimento dell'assemblea o del suo procedimento tra le più alternative in astratto prefigurate dalla legge o dallo statuto. Ciò, per esempio, accade (e la cosa ci sembra particolarmente significativa ai fini della questione che qui si pone): con riferimento alle modalità di convocazione dell'assemblea (sempre nella società per azioni) dove è pacifico - per usare le parole di un Orientamento in tema di società del Consiglio notarile di Milano (il n. 11) - che "*è legittima la previsione di una pluralità di modalità di convocazione tra loro alternative, sia rivolte indistintamente alla generalità dei soci sia ad personam ..., rimettendo all'organo competente la scelta del mezzo da utilizzare*"; con riferimento alla attribuzione statutaria della competenza per la convocazione dell'assemblea, dove - sempre per appoggiarsi alla autorità di altro Orientamento della Commissione Società del Consiglio notarile di Milano (il n. 82) - "lo statuto della s.p.a. può attribuire il potere di convocazione dell'assemblea anche al presidente e/o a singoli componenti degli organi di amministrazione e controllo", con la conseguenza che la convocazione potrà alternativamente provenire da costoro o dagli organi collegiali (di amministrazione e controllo) secondo le previsioni di legge. In questo stesso studio si è detto che le modalità di comunicazione alla società delle deleghe possono essere, tra le varie in astratto previste dallo statuto, di volta in volta determinate in occasione della convocazione della singola assemblea ⁽²²⁾.

L'interesse dei soci che, in ogni caso, deve essere assicurato è quello di conoscere in anticipo se la riunione convocata sarà l'unica (e quindi quella necessariamente effettiva) o la prima di una eventuale più lunga serie (alla fine della quale ci sarà quella effettiva); e tale interesse appare comunque soddisfatto attraverso un meccanismo statutario, per il quale, se il consiglio di amministrazione nulla dispone, si tratterà di assemblea con unica convocazione, e se, viceversa, si volesse articolare il procedimento in più convocazioni sarebbe necessaria apposita delibera del consiglio. D'altronde, la lett. a) del comma 4 del nuovo art. 125- *bis* T.U.F., proprio al fine di garantire l'informazione degli azionisti, prevede che l'avviso di convocazione della assemblea contenga "l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza" e nulla evidentemente vieta che tale indicazione sia plurima per le diverse successive convocazioni.

Alla conclusione per cui sia possibile prevedere statutariamente una unica convocazione derogabile in favore di un regime, per così dire, "tradizionale" (di plurime convocazioni) spinge poi la presenza nel nostro sistema di un espresso riconoscimento della opzione statutaria delle convocazioni successive ("lo statuto può prevedere eventuali ulteriori convocazioni dell'assemblea": art. 2376, comma 6, cod. civ.): ci sembra infatti che anche l'istituto delle convocazioni successive facoltative contribuisca a fare emergere un quadro generale di tendenziale derogabilità della intera disciplina delle convocazioni assembleari.

7. Segue : voto elettronico

Non sembra dare adito a particolari problemi la opzione di prevedere, ai sensi del nuovo quarto comma dell'art. 2370 cod. civ., che il voto possa essere espresso, oltre che per corrispondenza, "in via elettronica". Si tratta di una opzione che è data a tutte le società azionarie, e quindi anche a quelle che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

A prescindere dalla considerazione che anche la trasmissione in via elettronica ben poteva essere ricompresa in quella "per corrispondenza" (nella specie, appunto, elettronica), si deve qui aggiungere che, nel caso delle società quotate, le modalità di esercizio del diritto di voto e di svolgimento dell'assemblea (ove sia previsto il voto per corrispondenza o in via elettronica) saranno disciplinate dalla Consob con regolamento (art. 127 T.U.F.). Ne consegue che per l'adozione della modificazione statutaria relativa e comunque per la sua operatività sarà necessario attendere l'adozione di tale regolamento.

Anche con riguardo alle previsioni statutarie che legittimino il voto per corrispondenza (anche elettronica) può riproporsi la questione, precedentemente trattata a proposito della unica convocazione ⁽²³⁾, circa l'ammissibilità di clausole che demandino alla valutazione dell'organo amministrativo la decisione di "attivare" o meno (e, in caso di scelta positiva, con quali specifiche modalità) in occasione delle singole convocazioni le varie possibili forme di espressione del voto a distanza. Anche in questo caso si è del parere che il dubbio meriti di essere risolto in senso positivo, e ciò sostanzialmente in base alle stesse argomentazioni in precedenza utilizzate.

8. Segue : legittimazione all'intervento e al voto in assemblea

Un discorso a parte meritano le opzioni statutarie in punto di regime di legittimazione all'intervento e al voto in assemblea.

Il d.lgs. n. 27 del 2010 ha infatti introdotto per le società quotate un unico regime, quello della c.d. "data di registrazione" (art. 83- *sexies* T.U.F.), che rappresenta con ogni probabilità la più importante novità dell'intero provvedimento dal punto di vista sistematico ⁽²⁴⁾. Per le società non quotate si continua, invece, a riconoscere ampio spazio alla autonomia statutaria nel determinare gli indici rilevanti per la legittimazione all'intervento e al voto in assemblea: in particolare, il terzo comma dell'art. 83- *sexies* T.U.F. espressamente consente che lo statuto delle società non quotate, ma ammesse alla gestione accentrata dei titoli in regime di dematerializzazione, possa "richiedere che le azioni oggetto di comunicazione siano registrate nel conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto a partire da un termine prestabilito" - appunto, la c.d. *record date* - "eventualmente prevedendo che esse non possano essere cedute fino alla chiusura dell'assemblea" ⁽²⁵⁾.

Ne consegue che le società non quotate che, tuttavia, volontariamente si assoggettino al regime di dematerializzazione e di gestione accentrata delle proprie azioni potranno scegliere tra i diversi regimi previsti dall'art. 83- *sexies* T.U.F., e cioè, in sostanza, tra i seguenti:

(i) sono legittimati a intervenire e votare in assemblea coloro che risultino (in base alle risultanze delle registrazioni) soci alla data dell'assemblea ⁽²⁶⁾;

(ii) sono legittimati coloro che risultino soci (sempre in base alle risultanze delle registrazioni) a una certa data antecedente a quella dell'assemblea (e per le società con azioni diffuse, ma non quotate tale termine non può essere superiore a due giorni non festivi) e in quel lasso di tempo le azioni non possono essere cedute;

(iii) sono legittimati coloro che risultino soci a una certa data antecedente a quella dell'assemblea e in quel lasso di tempo le azioni possono essere cedute, ma trasferendole si perde la legittimazione all'intervento e al voto in assemblea;

(iv) sono legittimati coloro che risultino soci a una certa data antecedente a quella dell'assemblea e in quel lasso di tempo le azioni possono essere cedute e trasferendole non si perde la legittimazione all'intervento e al voto in assemblea (quest'ultima essendo la soluzione della vera e propria *record date* valevole per tutte le società con azioni quotate) ⁽²⁷⁾.

9. Segue : identificazione degli azionisti

Il nuovo art. 83- *duodecies* T.U.F. consente alle società quotate di prevedere statutariamente il diritto di richiedere alla società di gestione accentrata di identificare i propri azionisti; nel caso in cui si preveda tale diritto, la società è tenuta a effettuare la richiesta anche su istanza di una minoranza qualificata di soci.

Non sembra che tale previsione statutaria possa manifestarsi con particolari varianti; si tenga infatti presente che, nel caso di identificazione dei soci su richiesta della minoranza, il regime dei costi sarà disciplinato da un regolamento della Consob chiamato a determinare con come ripartirli tra emittente e istanti.

10. Segue : rappresentante dei soci designato dalla società

L'istituto del rappresentante degli azionisti in assemblea designato dalla società (previsto dall'art. 135- *undecies* T.U.F.) può essere derogato da apposita previsione dello statuto.

In mancanza di tale previsione (una sorta di *opt-out*, dunque), le società dovranno designare, per le assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato a partire dal 1° novembre 2010 ⁽²⁸⁾, un rappresentante incaricato di ricevere le deleghe e le istruzioni per il voto in assemblea e dovranno indicarne l'identità nel relativo avviso di convocazione (ai sensi dell'art. 125- *bis*, comma 4, n. 3, T.U.F.).

11. Segue : dividendo maggiorato

Particolarmente problematica si presenta, infine, la introduzione della previsione del dividendo maggiorato, ai sensi dell'art. 127- *quater* T.U.F., e ciò per più ordini di ragioni sulle quali è necessario soffermarsi partitamente.

(i) Il primo ordine di problemi è legato ai seri dubbi di legittimità costituzionale che la previsione del citato art. 127- *quater* solleva. Il Parlamento aveva delegato il Governo a dare attuazione puramente e semplicemente alla direttiva sui diritti degli azionisti ⁽²⁹⁾. La direttiva non si occupa di diritti patrimoniali dei soci, di utili, di dividendi, ecc. Ne discende che è forte il dubbio di eccesso di delega e, quindi, di incostituzionalità della norma in questione per violazione dell'art. 76 Cost. E non è un caso che, in sede di adozione dei loro pareri, le Commissioni parlamentari competenti, sia alla Camera che al Senato, abbiano invitato il Governo a valutare "se la materia" dell'art 127- *quater* "rientri nell'ambito della delega legislativa conferita... per l'attuazione della direttiva 2007/36/CE e se sia pertanto opportuno, sotto tale profilo, mantenere tale disposizione nell'ambito dello schema di decreto legislativo".

Inoltre, poiché l'istituto del "dividendo maggiorato" è previsto solo con riguardo alle società quotate si potrebbe avanzare un dubbio di illegittimità costituzionale parziale dell'art. 127- *quater* per violazione dell'art. 3 Cost., dal momento che non è affatto ragionevole che la norma non si applichi anche alle società azionarie "chiuse".

(ii) La probabile incostituzionalità dell'art. 127- *quater* T.U.F. rende precarie le disposizioni statutarie che dovessero essere introdotte in base a quella norma e, in ogni caso, alimenta le contestazioni giudiziarie in punto di loro validità. Ed infatti tanto le deliberazioni relative alla modificazione degli statuti finalizzate a prevedere la possibilità della maggiorazione del dividendo quanto le singole deliberazioni che successivamente decidessero l'attribuzione differenziata dello stesso sarebbero con ogni probabilità impugnate ovvero condurrebbero ad azioni risarcitorie da parte di soci danneggiati dalla distribuzione non strettamente proporzionale del dividendo.

(iii) A prescindere dagli appena prospettati dubbi di incostituzionalità dell'art. 127- *quater* e di invalidità delle deliberazioni assembleari adottate, direttamente o indirettamente, in base a tale norma, la introduzione nello statuto di una società della previsione relativa al dividendo maggiorato solleva il problema del riconoscimento del diritto di recesso in capo ai soci non consenzienti. A parte il fatto che ci si potrebbe chiedere se si sia in presenza della "introduzione di un vincolo alla circolazione delle azioni" (art. 2437, comma 2, lett. *b*) ⁽³⁰⁾, sembra comunque difficile escludere che non si abbia a che fare con una modificazione dello statuto "concernente i diritti... di partecipazione" (art. 2437, comma 1, lett. *g*, cod. civ.). Con tale previsione, infatti, non solo si riconosce un dividendo maggiorato a chi detiene le azioni per un certo periodo di tempo, cosa che inevitabilmente incide negativamente sul diritto all'utile di chi tali azioni non ha detenuto per analogo periodo, ma si discrimina anche tra chi avendo detenuto per lo stesso periodo di tempo le azioni partecipi in misura inferiore o superiore rispetto alla soglia fissata come misura di partecipazione qualificata dallo statuto ⁽³¹⁾.

(iv) Infine, il dividendo maggiorato pone rilevanti questioni applicative, la più evidente delle quali appare quella relativa alla sua concreta quantificazione. Ed invero con un siffatto meccanismo di distribuzione dell'utile è impossibile determinare *ex ante* la somma che ciascuna azione ha diritto a percepire a titolo di dividendo, onde poi strutturare conseguentemente proposta e deliberazione relative; esso, viceversa, impone alle società - e per esse agli amministratori - di individuare solo la somma complessiva di utile distribuibile (e riserve disponibili) da destinare alla effettiva distribuzione, per poi procedere - successivamente alla deliberazione - al complesso calcolo della sua ripartizione tra i soci aventi *in varia misura* diritto.

Qualora la società - superati tutti gli appena elencati ordini di problemi - dovesse comunque indursi a introdurre statutariamente l'istituto del dividendo maggiorato, dovrebbe prevedere (ovviamente nell'ambito degli spazi concessigli dal legislatore): (a) il periodo continuativo di detenzione delle azioni che dia diritto alla maggiorazione del dividendo ⁽³²⁾; (b) la misura di tale maggiorazione ⁽³³⁾; (c) se l'assegnazione della maggiorazione sia subordinata al ricorrere di condizioni ulteriori, e, in caso di scelta positiva, quali siano queste condizioni ulteriori ⁽³⁴⁾; (d) la percentuale (non superiore allo 0,5 per cento del capitale sociale) oltre la quale alla partecipazione non è assegnato un dividendo maggiorato.

12. Regime intertemporale.

Rimane infine da chiarire quale sia il regime intertemporale delle modificazioni statutarie di cui si è fin qui detto.

Il d.lgs. n. 27 del 2010 è stato pubblicato il 5 marzo 2010 ed è entrato nel suo complesso in vigore il 20 marzo 2010. Tuttavia, molte delle regole introdotte, e cioè tutte quelle che attengono al funzionamento delle assemblee, si applicheranno "alle assemblee il cui avviso di convocazione sia pubblicato dopo il 31 ottobre 2010" (art. 7, comma 1); di conseguenza le assemblee convocate prima di tale data si svolgeranno secondo le vecchie regole. Ne discende che le società quotate:

- (i) dovranno adottare le modificazioni statutarie imposte dalla nuova disciplina dal 20 marzo 2010 al 31 ottobre 2010;
- (ii) potranno adottare le modificazioni statutarie (non imposte, ma) consentite dalle norme recate dal d.lgs. cit. a partire dal 20 marzo 2010.

Resta tuttavia fermo che le norme recate dal decreto e le norme statutarie che ne costituiscono applicazione (necessaria o facoltativa) avranno effetto solo con riguardo assemblee convocate a partire dal 1° novembre 2010. E' comunque possibile prevedere una clausola statutaria (transitoria) che espressamente introduca un termine iniziale di vigenza per le nuove disposizioni dello statuto ⁽³⁵⁾.

Per quanto, infine, attiene al problema connesso relativo alla tempistica della iscrizione nel registro delle imprese delle modificazioni statutarie adottate prima del 1° novembre 2010, sono ipotizzabili due soluzioni alternative: o iscrivere immediatamente la deliberazione modificativa dello statuto, dando conto della efficacia differita della stessa a norma di legge, o richiedere l'iscrizione procedendo nei termini di legge al deposito del verbale assembleare e dell'altra documentazione a corredo, per poi attendere lo spirare del termine del 30 ottobre 2010 per l'iscrizione della deliberazione modificativa ⁽³⁶⁾. Ambedue le soluzioni sono probabilmente ammissibili, ma riteniamo più sicura la prima.

Nicola Atlante e Mario Stella Richter Jr

- 1) Ci si riferisce in particolare ai seguenti articoli del T.U.F. (così come modificati o introdotti dal d.lgs. n. 27 del 2010): 83- *sexies* , che rinvia ad un regolamento della Consob , da adottarsi d'intesa con la Banca d'Italia, per regolare i termini di comunicazione dall'intermediario all'emittente dei legittimati all'intervento e al voto in assemblea; 83- *duodecies* , che rinvia ad un regolamento della Consob (sempre da adottarsi d'intesa con la Banca d'Italia) per regolare i termini per la segnalazione dell'identificazione degli azionisti e la ripartizione dei costi di tale identificazione ove richiesta dai soci; 125- *bis* , che rinvia ad un regolamento della Consob per disciplinare le modalità di pubblicazione dell'avviso di convocazione della assemblea; 127, che rinvia ad un regolamento della Consob per le modalità di esercizio del voto per corrispondenza e elettronico; 135- *novies* , che rinvia ad un regolamento del Ministero della Giustizia, da adottarsi sentita la Consob, per le modalità di conferimento della delega in via elettronica; 147- *ter* e 148, comma 2, che rinviano ad un regolamento della Consob per le modalità pubblicazione delle liste di candidati alle cariche sociali.
- 2) Sul punto v. meglio *infra*, *sub* 3.
- 3) Sul punto v. anche *infra*, *sub* 4.
- 4) Sul punto v. *infra*, *sub* 5.
- 5) Sul punto v. *infra*, *sub* 6.
- 6) Sul punto v. *infra*, *sub* 7.
- 7) Essendo, invece, per le società quotate il sistema della c.d. *record date* obbligatorio.
- 8) Sul punto v. *infra*, *sub* 8.
- 9) Sul punto v. *infra*, *sub* 9.
- 10) Sul punto v. *infra*, *sub* 10.
- 11) Sul punto v. *infra*, *sub* 11.
- 12) In questo senso v. già M. Notari-M. Stella Richter *jr* , *Adeguamenti statutari e voto segreto nella legge sulla tutela del risparmio* , in *Studi e materiali del Consiglio nazionale del Notariato* , 2006/1, p. 374 ss., a 393 s.; I. Maffezzoni , *sub* art. 2365, in *Commentario alla riforma delle società* , diretto da P. Marchetti e altri, Milano, 2008, p. 45 ss., a 55. Nel medesimo senso v. ora Assonime , *Circolare* n. 11/2010, p. 10. Diverso discorso è a farsi con riguardo all'eventuale "adeguamento" dello statuto ad un nuovo (e cioè sopravvenuto) regime legale di natura dispositiva: in questi casi si deve, infatti, valutare il tipo di rinvio che lo statuto opera al regime dispositivo (cfr. l'orientamento n. 91 della Commissione Società del Consiglio notarile di Milano).
- 13) Cfr., per una più compiuta dimostrazione dell'assunto, M. Stella Richter *jr* , *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni* , in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 1*, Torino, 2004, spec. pp. 170 e 316. Il discorso svolto nel testo non pregiudica la diversa questione relativa alle varie possibili competenze ad adottare il regolamento assembleare nelle società che adottino il sistema di amministrazione e controllo c.d. dualistico.
- 14) Si vedano di nuovo M. Notari-M. Stella Richter *jr* , *op. cit.* , p. 393, nonché, da ultimo, Assonime , *Circolare* n. 11/2010, p. 11.

- 15) Così anche I. Maffezzoni , *op. loc. citt.*
- 16) Si cfr. il nuovo art. 125- *bis* T.U.F.
- 17) Si veda il nuovo art. 2367, comma 1, cod. civ.
- 18) Cfr. art. 83- *sexies* T.U.F.
- 19) Si veda il nuovo art. 2369 cod. civ.
- 20) Cfr. il nuovo art. 2372 cod. civ.
- 21) E precisamente: i *quorum* previsti in seconda convocazione per l'assemblea ordinaria; e i *quorum* previsti per le convocazioni successive alla seconda per l'assemblea straordinaria.
- 22) Cfr. *supra*, sub 3.
- 23) Cfr. *supra* , par. 6.
- 24) Sul punto v. da ultimo N. De Luca , *La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti (recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti di società quotate)* , in corso di pubblicazione su *Banca, borsa e tit. cred.* , 2010.
- 25) Lo stesso comma aggiunge: "Nelle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi. Qualora lo statuto non impedisca la cessione delle azioni, l'eventuale cessione delle stesse comporta l'obbligo per l'intermediario di rettificare la comunicazione precedentemente inviata".
- 26) E questo è il regime dispositivo, che si applica in assenza di diversa previsione statutaria.
- 27) A questi risultati si era creduto di dover giungere, peraltro, già sulla base del previgente art. 2370 cod. civ.: cfr. M. Stella Richter jr , *Prime considerazioni sulla legittimazione all'esercizio del voto dopo la riforma delle società di capitali* , in *Studi di diritto industriale in onore di Adriano Vanzetti* , Milano, 2004, p. 1627 ss.
- 28) La delega è conferita mediante la sottoscrizione di un modulo il cui contenuto è disciplinato dalla Consob con regolamento da adottare entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto.
- 29) Cfr. art. 31 della l. 7 luglio 2009, n. 88.
- 30) Posto che a norma del terzo comma dell'art. 127- *quater* T.U.F. "la cessione dell'azione a titolo oneroso o gratuito comporta la perdita dei benefici" (ma essi "sono conservati in caso di successione universale, nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni").
- 31) In senso diverso cfr. invece Assonime , *Circolare* n. 11/2010, p. 16, per la quale la circostanza che la maggiorazione spetti "anche a coloro che detengano una partecipazione superiore" seppure "nei limiti però della soglia richiesta" è sufficiente ad escludere che si tratti di modificazione dei loro diritti di partecipazione. Ma ciò, francamente, appare veramente difficile sostenere.
- 32) Tale periodo non può essere, a norma del primo comma dell'art. 127- *quater* T.U.F., inferiore a un anno, ma può essere superiore.

33) Tale misura non può essere, a norma del primo comma dell'art. 127- *quater* T.U.F., superiore di un decimo del dividendo distribuito "alle altre azioni".

34) La legge non dà al riguardo alcuna indicazione; e la determinazione delle ulteriori condizioni apre un delicatissimo problema di coordinamento tra previsioni statutarie e principio di parità di trattamento tra azionisti.

35) Al riguardo cfr., più in generale, M. Stella Richter jr , *La condizione e il termine nell'atto costitutivo delle società di capitali e nelle deliberazioni modificative* , in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato* , 2009, p. 1053 ss.

36) In generale, sulla efficacia dell'iscrizione delle delibere modificative in registro imprese dopo la riforma organica del diritto societario, cfr. N. Atlante , *Gli effetti dell'iscrizione nel registro delle imprese delle delibere modificative dello statuto di società di capitali: il nuovo art. 2436 quinto comma c.c.* , in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato* , 2006, p. 395 ss.

(Riproduzione riservata)