

Categorie di azioni e nomina degli amministratori.

È legittima la clausola dello statuto di una s.p.a. che attribuisca ad una o più categorie di azioni il diritto di nominare una componente minoritaria del consiglio di amministrazione o degli organi di controllo; ove una di tali categorie rappresenti almeno la metà del capitale sociale, può esserle riconosciuto il diritto di nominare la maggioranza dei componenti di detti organi.

1. Il quesito.

Ci si chiede se lo statuto di una società per azioni non quotata possa, ed entro quali limiti, attribuire a determinate categorie azionarie il diritto di nominare alcuni componenti del consiglio di amministrazione o degli organi di controllo.

2. La soluzione.

Si ritiene legittima la creazione di categorie azionarie aventi il diritto di nominare uno o più componenti del consiglio di amministrazione o degli organi di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione). Qualora la categoria rappresenti almeno la metà del capitale sociale, può esserle attribuito il diritto di nominare la maggioranza dei componenti degli organi; alle categorie che rappresentino meno del cinquanta per cento del capitale sociale può invece essere riconosciuto il diritto di nominare una minoranza dei consiglieri o dei sindaci, fermo restando che la nomina della maggioranza di detti organi deve essere rimessa alla deliberazione dell'assemblea ordinaria o, in alternativa, attribuita alla categoria azionaria che rappresenti almeno la metà del capitale sociale.

3. La motivazione. Il nuovo quadro normativo.

La riforma del diritto societario ha, come noto, consacrato in termini generali il principio di atipicità delle categorie speciali di azioni, consentendo all'autonomia statutaria di determinare

liberamente il contenuto delle azioni delle varie categorie, nei limiti imposti dalla legge (art. 2348, comma 2).

La possibilità di definire liberamente il contenuto delle azioni delle varie categorie vale a chiarire che la menzione da parte della legge di una determinata categoria o di un diritto modificabile non ha valore di *numerus clausus*, d'indicazione tassativa delle azioni che possono essere create dall'autonomia statutaria: e ciò al dichiarato intento di valorizzare la creatività degli operatori nell'elaborazione di categorie di azioni che, sebbene non ancora contemplate a livello legislativo, risultino di volta in volta adeguate alla situazione di mercato. Come precisa la *Relazione al d.lgs. n. 6/2003*, il legislatore della riforma ha ritenuto «opportuno espressamente far riferimento ad alcune ipotesi che, per la loro utilità o per i problemi interpretativi cui hanno dato luogo, meritano una diretta considerazione», pur «rimanendo naturalmente salva la possibilità di elaborare nuove forme di categorie di azioni rispetto a quelle già riconosciute dalla pratica»: sul punto v. per tutti P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 689 ss.; U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1090 ss.; N. ABRIANI, *Delle azioni e degli altri strumenti finanziari. Introduzione*, in *Il nuovo diritto societario* diretto da G. Cottino e a., Bologna, 2004, p. 209 ss.; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 1, Torino, 2007, p. 607 ss.).

Il principio di libera determinazione del contenuto delle categorie azionarie s'iscrive nel quadro di una profonda ridefinizione della struttura finanziaria delle società per azioni, finalizzata a estendere e diversificare i canali di finanziamento e d'investimento nell'impresa azionaria, di cui costituisce un tassello qualificante l'introduzione della nuova figura degli «strumenti finanziari» di cui agli artt. 2346, 2349 e 2351 c.c., che lo statuto può dotare di diritti corporativi, tra i quali il diritto di nominare un componente indipendente degli organi di amministrazione e controllo (art. 2351, ult. co.).

Il principio di atipicità delle categorie azionarie, da un lato, e la norma che consente di attribuire agli strumenti finanziari partecipativi il diritto di nomina “diretta” di un componente degli organi sociali, dall'altro, sembrano porre le premesse per un ripensamento - e convergono, come si vedrà, verso un superamento - della tradizionale impostazione restrittiva che tendeva ad escludere, nel previgente sistema azionario, la legittimità della creazione di categorie azionarie dotate del diritto di nominare uno o più componenti degli organi sociali (in tal senso, v. per tutti A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, p. 114 ss., G. CASELLI, *Vicende del rapporto di amministrazione*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, 4, Torino, 1991, p. 20 s.; in

giurisprudenza v. Trib. Venezia, maggio 1989, in *Società*, 1989, p. 960; Trib. Cassino, 12 aprile 1991, in *Riv. notar.*, 1991, II, p. 1432; per un efficace quadro di sintesi e ulteriori riferimenti, v. R. WEIGMANN, *Società per azioni*, in *Dig. disc. priv., Sez. comm.*, Torino, 1997, 404; P. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria*, Torino, 2000, p. 323 ss.; A.M. LEOZAPPA, *Nomina delle cariche sociali e categorie azionarie*, in *Giur. comm.*, 1996, I, p. 800 ss., che già ammetteva un diritto di categoria alla designazione di una rosa di candidati nell'ambito della quale l'assemblea avrebbe eletto gli amministratori).

Se è pur vero che la libertà di determinazione del contenuto delle azioni speciali continua ad incontrare un limite, oltre che in espresse disposizioni di divieto, nei tratti inderogabili della disciplina del tipo s.p.a. (M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, cit., p. 611 s.), il nuovo contesto normativo sembra attenuare significativamente la rigidità dell'assetto organizzativo dell'impresa azionaria in punto di nomina delle cariche sociali.

A quest'ultimo riguardo, i due poli normativi sono tuttora rappresentati, da un lato, dall'art. 2368, primo co., ult. frase, ai sensi del quale «*per la nomina alle cariche sociali lo statuto può stabilire norme particolari*» e, dall'altro, dagli artt. 2364, primo co., n. 2, 2383, primo co. e 2400, primo co., che assegnano inderogabilmente la competenza alla nomina di amministratori e sindaci *all'assemblea in sede ordinaria* («L'assemblea ordinaria (...) nomina e revoca gli amministratori; nomina i sindaci e il presidente del collegio sindacale e, quando previsto, il soggetto al quale è demandato il controllo contabile»; «La nomina degli amministratori spetta all'assemblea, fatta eccezione per i primi amministratori, che sono nominati nell'atto costitutivo, e salvo il disposto degli articoli 2351 e 2449»; «I sindaci sono nominati per la prima volta nell'atto costitutivo e successivamente dall'assemblea, salvo il disposto degli articoli 2351 e 2449»).

A seguito della riforma del diritto societario la dialettica tra questi due poli regolamentari – ai quali si ricollega l'art. 2369, comma 4, che esclude la possibilità innalzare statutariamente i quozienti assembleari per le deliberazioni relative alla nomina (e alla revoca) delle cariche sociali – sembra tuttavia atteggiarsi diversamente rispetto al passato, valorizzando quella lettura estensiva dell'art. 2368 già autorevolmente suggerita da chi aveva da tempo ravvisato in quest'ultima disposizione il fondamento di clausole dirette alla «instaurazione di un sistema elettorale affatto difforme da quello previsto dalla legge» (G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, p. 18).

Tale lettura evolutiva si ricollega, da un lato, alle indicazioni offerte dal Parlamento nella legge delega n. 366 del 2001, che additava tra i principi ispiratori della nuova disciplina delle società per azioni l'obiettivo di «consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali» (così l'art. 4, 5° co., lett. a); e v. altresì le lett. a) e d) dell' art. 4, 7°

co., nelle quali si indicavano le finalità, rispettivamente, di permettere una semplificazione del procedimento assembleare, anche con riguardo al voto e di riservare un adeguato spazio all'autonomia statutaria in ordine ai *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea); dall'altro, alla concezione eminentemente «finanziaria» dell'impresa azionaria sottesa alla riforma (per tutti, P. FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 689 ss.), rispetto alla quale pare sistematicamente coerente assecondare meccanismi di rappresentanza delle diverse categorie di azioni (e di altri strumenti finanziari partecipativi) all'interno di quell'organo amministrativo che è oggi chiamato a una delicata opera di mediazione e contemperamento dei diversi (e potenzialmente contrapposti) interessi dei possessori di tali titoli e ad una sintesi degli stessi nella ricerca dell'interesse sociale al quale ispirare l'attività gestoria (in particolare sull'utilizzo della tecnica in esame per le «azioni correlate», v. U. PATRONI GRIFFI, *Le azioni correlate*, Napoli, 2005, p. 85 ss.).

E ciò partendo proprio dalla disciplina dettata per gli strumenti finanziari dall'art. 2351, ult. co., dall'esame della quale pare dunque opportuno prendere le mosse.

4. *Il diritto degli strumenti finanziari partecipativi di nominare un componente indipendente degli organi sociali: corollari dell'art. 2351 ult. co. sul tema in esame.*

L'ultimo comma dell'art. 2351 c.c. dispone che agli «strumenti finanziari di cui agli articoli 2346, sesto comma, e 2349, secondo comma, (...) può essere (...) riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco» (art. 2351, ult. co.).

Sul punto si è autorevolmente affermata un'interpretazione strettamente letterale dell'art. 2351, 5° co., che riconosce agli strumenti finanziari, *nel loro complesso*, il potere di nomina di *un solo* «componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza» e di *un solo* «sindaco»; e ciò quand'anche vi siano due o più emissioni di strumenti finanziari, dovendosi in tal caso procedere alla convocazione di un'assemblea intercategoriale o alla individuazione in sede statutaria di altro metodo che consenta a ciascun gruppo di portatori di concorrere alla elezione dell'unico amministratore o sindaco di loro spettanza: così B. LIBONATI, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive* (a cura di Balzarini, Carcano e Ventoruzzo), Milano, 2007, II, 601, il quale ritiene tale soluzione necessitata, per quanto riguarda i sindaci, dal fatto che il loro numero è fissato per legge e da preferirsi, per analogia, anche

per quanto riguarda l'amministratore indipendente; nello stesso senso v. anche M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2006, p. 118.

È tuttavia rappresentata anche una diversa lettura della norma, secondo la quale l'autonomia statutaria potrebbe sia *a)* riservare ad *ogni categoria* di strumenti finanziari la nomina di un consigliere e/o sindaco, sia *b)* attribuire agli strumenti finanziari (o alle varie categorie degli stessi) il potere di nominare *più amministratori o sindaci*, purché sia rispettato il limite per cui essi rappresentino al massimo la «metà meno uno del numero complessivo dei componenti dell'organo»: così M. NOTARI, *Problemi aperti in tema di struttura finanziaria della s.p.a.*, in *Società*, 2005, p.7; e v. ora anche M. NOTARI e A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2346*, in M. NOTARI (a cura di), *Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2008, p. 103, ove il rilievo che «la stessa legge, nel prevedere la nomina di *un* consigliere indipendente, consente che ai soci sia lasciata solo la metà più uno dei consiglieri totali, come evidentemente avviene allorché il consiglio sia composto da tre membri».

Indipendentemente dalla opzione interpretativa che si ritiene di seguire con riferimento alla portata dell'ultimo comma dell'art. 2351, va qui rilevato che, con riferimento *ai titoli azionari*, non paiono sussistere le ragioni che giustificano i limiti quantitativi posti dall'orientamento più restrittivo in ordine ai diritti di nomina attribuibili ai titolari di strumenti finanziari. Questi ultimi si configurano infatti normalmente (*i.e.*, in quanto emessi a fronte di un apporto che la società emittente è destinata a restituire) come strumenti di debito, il cui modello di riferimento è lo strumento di associazione in partecipazione, istituto che consente l'attribuzione di diritti di controllo, anche penetranti (art. 2552), ma non il diritto di concorrere alla gestione dell'impresa. È da questo punto di vista che emerge l'eccezionalità della disposizione di cui agli artt. 2351, ult. co. e 2346, ult. co.), in quanto permette a soggetti diversi dagli azionisti (e, almeno di norma, non soggetti al rischio di capitale) di influire sull'assetto degli organi sociali e sugli «argomenti specifici» sui quali può essere altresì chiamata a deliberare la loro assemblea speciale (sul principio di correlazione fra potere e rischio di capitale, in base al quale soltanto i soggetti che corrono il rischio tipico del socio possono influire sulla scelta degli amministratori della società, v. già N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994, p. 46 ss., nonché G. MIGNONE, *L'associazione in partecipazione*, in *Codice civile, Commentario* diretto da Schlesinger, Milano, 2008, p. 192 s. e ora ID., *Strumenti finanziari partecipativi, Il nuovo diritto societario, Commentario* diretto da Cottino e a., Bologna, 2009, p. 344, ove si ravvisa nel «principio per cui, se intendo esercitare in comune un'attività economica lucrativa devo concludere un contratto di società e non un altro contratto» un «risvolto di quello di tipicità delle società»).

In questo quadro si giustifica l'esigenza, postulata dalla legge, che agli strumenti finanziari sia consentito nominare unicamente «amministratori *independenti*» e potrebbe altresì trovare spiegazione la restrizione ad uno soltanto dei componenti degli organi sociali, affermata dall'autorevole insegnamento dottrinale sopra richiamato.

Entrambi i limiti non sembrano invece suscettibili di estensione alle categorie di azioni, alle quali lo statuto può dunque riconoscere il diritto di nominare – o di designare – una *pluralità* di amministratori anche *non independenti*.

Al riguardo va ancora soggiunto: *a*) che alla soluzione ora delineata si deve pervenire *a fortiori*, con riferimento alla possibile nomina di una pluralità di amministratori, ove si accolga l'interpretazione liberale, sopra richiamata, che consente la nomina di più di un amministratore da parte degli strumenti finanziari; *b*) che neppure l'ulteriore limite quantitativo ravvisato da quest'ultima interpretazione – ricollegato all'esigenza che la maggioranza degli amministratori o dei sindaci siano eletti dall'assemblea ordinaria – pare traslabile meccanicamente ai titoli azionari.

A quest'ultimo proposito, in sede di primo commento alla riforma si è osservato che «il perdurante limite quantitativo all'emissione di azioni a voto non pieno e il ribadito divieto di voto plurimo» impongono di «valutare con estrema prudenza la legittimità di clausole dirette a istituire categorie di azioni dotate del potere di nomina *della maggioranza*» dei componenti degli organi sociali, onde evitare che tali previsioni si pongano «in contrasto con la *ratio* sottesa ai divieti sin qui esaminati, potendo determinare l'assegnazione del controllo (finanche di diritto) sulla società a chi non possieda adeguate percentuali del capitale di rischio» (N. ABRIANI, *Commento all'art. 2351*, in G. COTTINO e a., *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, p. 324 s.; in senso conforme v. ora C.F. GIAMPAOLINO, «Nuove» *funzioni e questioni delle azioni di categoria*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, 2009, p. 625 ss., per il quale «è necessario che la clausola non eluda al momento della sua introduzione la disposizione che impone che sia la maggioranza del capitale ad essere titolare del potere di nominare e revocare gli amministratori»).

Dal duplice divieto di emettere azioni a voto non pieno in misura superiore alla metà del capitale sociale (art. 2351, comma 2, ultima frase) e di emettere azioni a voto plurimo (art. 2351, comma 4) sembra invero potersi evincere il principio in base al quale (l'insieme de)i titolari di azioni con diritto di voto pieno, che rappresentano (almeno) la metà del capitale sociale, devono vedersi sempre e comunque riconosciuto il potere di assumere un ruolo determinante nelle deliberazioni di nomina delle cariche sociali, e dunque di nominare (almeno) la metà più uno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo.

Tale regola generale implica, *con riferimento agli strumenti finanziari*, che non potrà ritenersi legittimo uno schema statutario che attribuisca a non soci il potere di nomina *della metà o*

addirittura della maggioranza degli amministratori (così M. NOTARI e A. GIANNELLI, sub art. 2346, 6° co., cit., p. 103 s., ove il limite massimo della *metà meno* uno del numero complessivo dei componenti dell'organo viene appunto argomentato sulla base dei «due divieti che nell'art. 2351 continuano ad esprimere la volontà legislativa di preservare un certo rapporto tra proprietà e controllo»).

Viceversa, *con riguardo alle azioni*, la volontà legislativa di preservare il rapporto tra proprietà e controllo, espressa dai ricordati precetti di cui all'art. 2351, sembra legittimare non soltanto « la creazione in via statutaria di classi di azioni unificate dal diritto di esprimere, in sede di assemblea speciale, un *unico* membro o una componente comunque *minoritaria* degli organi sociali in esso menzionati» (N. ABRIANI, *op. loc. ult. cit.*; conf. F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 70 s.; v. V. DONATIVI, *Strumenti di corporate governance nel rapporto tra fondi di private equity e PMI*, in *Banca, borsa*, 2008, I, p. 217 s.; A. ANGELILLIS - M. L. VITALI, *Commento all'art. 2351*, in M. NOTARI (a cura di), *Azioni*, cit., p. 436 s.), ma altresì la possibilità di riconoscere il diritto di nominare *la maggioranza degli organi sociali* a categorie di azioni che rappresentino *almeno la metà del capitale sociale* (U. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 975). Il limite invalicabile dall'autonomia statutaria pare dunque costituito dalla perdurante inammissibilità di «clausole che riservino la nomina della maggioranza degli amministratori a una categoria di azioni che non rappresenti almeno la metà del capitale sociale» (N. ABRIANI, *op. loc. ult. cit.*; U. TOMBARI, *op. loc. ult. cit.*; G.F. GIAMPAOLINO, *op. loc. ult. cit.*).

Più precisamente, dall'art. 2351 si evince la regola secondo la quale le categorie chiamate a nominare complessivamente la maggioranza degli amministratori devono rappresentare, nel loro insieme, almeno la metà del capitale sociale, così da precludere comunque l'acquisizione del controllo di diritto (quanto meno, in ordine alla nomina delle cariche sociali) a chi non sia titolare di almeno il venticinque per cento più una delle azioni emesse dalla società. In questa prospettiva, si ritiene legittima l'attribuzione alle categorie azionarie del diritto di designare un numero di componenti proporzionale all'ammontare delle stesse: si pensi ad una clausola che assegni a tre categorie di azioni, rappresentative ciascuna di un terzo del capitale sociale, il diritto di nomina di tre dei nove amministratori.

Nell'ipotesi in cui il capitale sociale sia diviso nelle categorie di azioni A, B e C, rappresentative rispettivamente del quaranta, trenta e trenta per cento del capitale sociale, sarebbe invece illegittima la clausola che assegnasse alla prima categoria il diritto di nominare cinque dei nove componenti dell'organo amministrativo, ripartendo equamente tra le altre categorie il diritto di nomina dei restanti quattro componenti; legittima sarebbe invece l'assegnazione di tre componenti a ciascuna

delle categorie sopra indicate, posto che, per la nomina della maggioranza dell'organo occorrerebbe comunque la titolarità di una partecipazione superiore al venticinque per cento del capitale sociale (nella specie, almeno il trenta per cento più due delle azioni emesse, pari alla metà più uno delle azioni di categoria B e C).

Parimenti legittima deve ritenersi la clausola che, in presenza di tre categorie di azioni A, B e C, rappresentative rispettivamente del cinquanta, venticinque e venticinque per cento del capitale sociale, riconosca a ciascuna categoria il diritto di nominare tre dei nove componenti dell'organo amministrativo; anche in questo caso la nomina della maggioranza dell'organo amministrativo presuppone infatti la titolarità di oltre il venticinque per cento delle azioni emesse (esattamente, il venticinque per cento più due, pari alla metà più uno delle azioni di categoria B e C).

5. Atipicità delle categorie azionarie e diritti speciali di categoria.

Il principio di atipicità delle categorie azionarie, unitamente all'obiettivo normativo di un rafforzamento della struttura finanziaria dell'impresa azionaria e al conseguente atteggiamento di favore verso meccanismi di rappresentanza delle diverse articolazioni della stessa, sembrano dunque giustificare una rilettura evolutiva della regola della competenza assembleare, da intendersi come attribuzione imperativa del diritto di nomina agli azionisti titolari del diritto di voto in assemblea ordinaria. In questo quadro, la stessa formulazione letterale dei primi commi degli artt. 2383 e 2400 c.c., nella parte in cui viene fatto «salvo il disposto dell'art. 2351», vale per un verso a ribadire la possibile (e peculiare) previsione statutaria diretta accordare il diritto di nomina in via eccezionale a non azionisti (quali appunto i portatori di strumenti finanziari); per altro verso, a richiamare le possibili diversificazioni dei diritti corporativi consentite dallo stesso art. 2351 e al contempo i limiti postulati da quest'ultima norma in punto di divieto di emissione di azioni a voto plurimo e di azioni a voto non pieno in misura superiore alla metà del capitale sociale.

È dunque entro tali limiti che potrà dispiegarsi la libertà statutaria nello stabilire norme particolari per la nomina alle cariche sociali, enunciata in termini generali dal primo comma dell'art. 2368, dotando una o più categorie azionarie di «diritti diversi» sul punto, in forza del principio di atipicità delle categorie azionarie di cui all'art. 2348.

Sotto questo profilo, va ancora soggiunto che i meccanismi statuari in esame, lungi dal rendere più difficoltosa la nomina (e la revoca) delle cariche sociali (profilo, quest'ultimo, visto con evidente sfavore dal legislatore, che preclude, come si è ricordato, l'elevazione dei relativi quozienti assembleari: art. 2369, comma 4), tendono piuttosto ad agevolare la convergenza dei diversi gruppi

di investitori nella formazione della volontà sociale in ordine alla nomina di amministratori e sindaci, permettendone una più compiuta rappresentazione all'interno degli organi di amministrazione e controllo.

Il tutto nell'ambito di un procedimento trasparente e compiutamente regolamentato dallo statuto, che vede formarsi la volontà sociale, alternativamente, attraverso la manifestazione della volontà espressa dalle distinte categorie in sede di assemblea ordinaria generale ovvero all'esito delle deliberazioni assunte da ciascuna categoria nella propria assemblea speciale; con l'ulteriore garanzia rappresentata, in quest'ultimo caso, dalla necessaria verbalizzazione notarile, imposta dal combinato disposto degli ultimi commi degli artt. 2375 e 2376. Sotto questo profilo, non può evidentemente estendersi alle fattispecie in esame la censura mossa da quella giurisprudenza di merito che, anteriormente alla riforma, aveva escluso la legittimità della «clausola statutaria che, pur affidando formalmente all'assemblea la nomina degli amministratori, vincoli l'assemblea alla mera ratifica delle scelte effettuate *al di fuori delle sedi statutarie* dai gruppi operanti all'interno della compagine sociale» (Trib. Verona 14 febbraio 1989, in *Società*, 1989, p. 954; e v. anche Trib. Udine, 22 settembre 1993, in *Società*, 1994, p. 354; Trib. Verona, 11 dicembre 1992, *ivi*, 1993, p. 950; Trib. Cassino, 13 ottobre 1989, *ivi*, 1990, p. 362).

Né potrebbe invocarsi l'argomento in base al quale, in presenza di una pluralità di categorie aventi ciascuna il diritto di nomina di una parte degli amministratori, non sarebbero più configurabili «azioni ordinarie». Invero, l'accresciuta possibilità di diversificazioni statutarie accordata dalla nuova disciplina, oltre a ribadire la relatività del concetto di categoria azionaria, induce a rimeditare sulla necessità – in passato pur autorevolmente postulata in dottrina – della necessità della sussistenza di azioni «ordinarie» (così, ma prima della riforma, C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 1992, p. 67, secondo il quale, «quando ci si trova in presenza di una molteplicità di categorie di azioni, in ogni caso una di esse deve poter essere intesa come composta da azioni ordinarie»). Nel nuovo assetto normativo, pare infatti incontestabile che tutte le azioni possano presentare varianti, più o meno sensibili, rispetto al contenuto paradigmatico della partecipazione azionaria, incontrando l'autonomia statutaria unicamente i limiti posti dalla legge: com'è stato felicemente osservato, «la presenza di una categoria di azioni “ordinarie”, qualora vi siano due o più categorie di azioni, rappresenta il frutto di una scelta rimessa – anch'essa – all'autonomia statutaria, e dipende dalla circostanza (non necessaria) che una delle categorie di azioni non abbia variante alcuna rispetto a quanto derivante dalla disciplina suppletiva e derogabile del tipo società per azioni» (così M. NOTARI, *Commento all'art. 2348*, in M. NOTARI (a cura di), *Azioni Artt. 2346-2362 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, cit., p. 163 s., ove il

rilievo che, del resto, «non esiste nel diritto societario la nozione di azioni ordinarie, come tali mai qualificate dalla legge, né è dato rintracciare alcuna possibile conseguenza di una simile qualificazione sul piano della disciplina applicabile, che rimane la stessa a prescindere dal fatto che una “categoria” di azioni possa dirsi «ordinaria» o «speciale» in dipendenza della distanza rispetto al contenuto tipico e paradigmatico della partecipazione azionaria»). In questo quadro, il capitale di una società azionaria ben potrà essere interamente rappresentato da azioni di categoria – ad es., per un quarto ciascuna, da azioni privilegiate nella partecipazione agli utili, azioni postergate nella partecipazione alle perdite, azioni correlate ed azioni riscattabili – purché la metà delle stesse risulti comunque a voto pieno (e nessuna di esse sia a voto plurimo). Con riferimento alla questione in esame, l’unico vincolo imperativamente posto dall’ordinamento pare dunque rappresentato dall’esigenza che la costituzione delle categorie non determini il duplice effetto – precluso dall’art. 2351 – dell’attribuzione di un voto plurimo ad una di esse ovvero una limitazione del diritto di voto con riferimento ad oltre la metà delle azioni emesse; effetti che si ritiene peraltro di poter senz’altro scongiurare riservando selettivamente il diritto di nomina della componente maggioritaria degli organi sociali alla sola categoria che rappresenti almeno la metà del capitale sociale, e relegando alla nomina di una componente minoritaria il diritto statutariamente attribuibile alle altre categorie di azioni.

6. Sulle modalità di nomina o designazione degli amministratori riservati alle azioni di categoria.

Appurata dunque la legittimità della attribuzione a determinate categorie azionarie, nei limiti sopra ricordati, del diritto di nomina di un determinato numero di componenti degli organi sociali, occorre verificare le possibili modalità attraverso le quali tale diritto può esercitarsi. Anche sotto questo profilo, pare utile un confronto con l’istituto degli strumenti finanziari partecipativi.

Con riguardo alle modalità di assunzione della decisione di nomina del consigliere o sindaco riservato agli strumenti finanziari ai sensi dell’ultimo comma dell’art. 2351 c.c., è opinione prevalente che la votazione da parte dei titolari degli strumenti finanziari partecipativi – al pari di tutte le altre ipotesi in cui essi sono titolari del diritto di voto– debba avvenire sempre e comunque nell’ambito dell’assemblea speciale dei relativi possessori e non nell’assemblea degli azionisti, cui essi non possono partecipare con diritto di voto: in questi termini, B. LIBONATI, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, cit., 601; U. TOMBARI, *Strumenti finanziari «partecipativi»* (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni, in *Riv. dir. comm.*, 2006,

I, 158; M. NOTARI e A. GIANNELLI, sub *art. 2346, 6° co.*, cit., 101; M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi*, cit., 127 s., il quale tuttavia non esclude la possibilità di conferire ai portatori di strumenti il diritto di partecipare alla discussione dell'assemblea generale circa la nomina alle cariche sociali, eventualmente anche con potere di esprimere un parere non vincolante tramite il rappresentante comune.

In questa prospettiva si è ulteriormente precisato:

a) che il diritto di nomina può certamente essere attribuito ai possessori degli strumenti finanziari partecipativi «anche quando essi non diano luogo ad una votazione assembleare, vuoi perché è previsto che esprimano le loro volontà (o anche solo quella inerente la nomina in oggetto) mediante la manifestazione del consenso unanime di tutti i titolari degli strumenti medesimi, vuoi perché si tratta di strumenti finanziari partecipativi *non* emessi in serie e pertanto non costituenti una categoria suscettibile di votazioni maggioritarie», al limite potendo essere costituiti da un solo strumento finanziario (così M. NOTARI e A. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 101 s.);

b) che la nomina in questione può configurarsi tanto come *nomina diretta* quanto come mera designazione di un soggetto, il quale andrebbe poi formalmente investito dei suoi poteri dall'assemblea generale (nel senso che sia questa la regola dispositiva applicabile ai sensi dell'art. 2351, ult. co., B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, p. 601; M. CIAN, *op. ult. cit.*, p. 128; secondo M. NOTARI e A. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 102, spetterebbe allo statuto precisare quale tra i due regimi, di nomina diretta ovvero di designazione, sia applicabile);

Le conclusioni cui la dottrina è pervenuta con riferimento agli strumenti finanziari sembrano, almeno in parte, suscettibili di trasposizione all'ipotesi in cui lo statuto riconosca ad una categoria azionaria il diritto di nominare alcuni componenti degli organi sociali, salvo l'esigenza di assicurare, nella disciplina delle modalità di voto, il rispetto del principio maggioritario ed il diritto del socio all'informazione (A.M. LEOZAPPA, *Diritti di categoria e assemblee speciali*, Milano, 2008, p. 197 s.).

Il procedimento di nomina andrà pertanto regolato dallo statuto, il quale potrà attribuire all'assemblea speciale della categoria in esame il potere di procedere *a)* direttamente alla *nomina*, con deliberazione immediatamente efficace, ovvero *b)* alla mera *designazione* dei consiglieri o dei sindaci di sua spettanza, configurando la deliberazione dell'assemblea speciale come il tassello iniziale di una fattispecie a formazione progressiva destinata a concludersi con la deliberazione dell'assemblea ordinaria degli azionisti, la quale, nel prendere atto della decisione dagli azionisti di categoria, perfezioni la nomina dei componenti designati dai primi (e provveda eventualmente a nominare i restanti amministratori e a completare l'organo sociale).

L'autonomia statutaria potrebbe altresì configurare la nomina dell'assemblea speciale come già perfetta, condizionandone semplicemente l'efficacia all'approvazione dell'assemblea generale, che in tale sede potrà unicamente operare un riscontro della legittimità del procedimento.

L'assemblea speciale non costituisce peraltro lo strumento «necessario» per l'esercizio del diritto di nomina degli amministratori (o dei componenti degli organi di controllo) da parte di una categoria, ben potendosi prevedere – a differenza degli strumenti finanziari partecipativi – meccanismi elettorali che contemplino delle «votazioni separate» nell'ambito dell'assemblea ordinaria o una votazione per liste che ciascuna categoria avrà diritto di presentare e a ciascuna delle quali potranno essere riservati, con i medesimi limiti sopra indicati, un determinato numero di consiglieri.

L'esigenza di assicurare comunque la formazione degli organi sociali – che risponde ad un'istanza di ordine pubblico economico ed è evidentemente sottesa al ricordato divieto d'innalzare i relativi quozienti assembleari (art. 2369, comma 4, anche in correlazione all'art. 2484, n. 3 c.c.) – dovrebbe in ogni caso indurre a prevedere una competenza residuale dell'assemblea ordinaria in ordine alla elezione dei consiglieri o dei componenti degli organi di controllo, in ipotesi di mancato esercizio del diritto di nomina da parte delle categorie speciali; o, in alternativa, un ampliamento del potere di nomina della categoria azionaria rappresentativa di almeno la metà del capitale sociale, ove l'altra categoria (o una delle altre categorie) non abbia(no) proceduto alla nomina della componente minoritaria di sua (loro) spettanza, salva comunque l'elezione da parte dell'assemblea generale dei componenti che risultino non nominati dalle assemblee speciali.

7. Diritti di nomina e procedimento unitario di formazione della volontà sociale.

In tutte le fattispecie sin qui considerate non si tratta di assegnare il potere di nomina ad un organo sociale diverso dall'assemblea, bensì di chiarire che la volontà assembleare può legittimamente formarsi tanto simultaneamente nell'adunanza generale dell'assemblea ordinaria (sia pure con meccanismi di voto separato o per liste), quanto progressivamente, attraverso un procedimento parimenti unitario di formazione, di cui costituiscono momenti coessenziali le deliberazioni delle assemblee speciali, nonché la deliberazione dell'assemblea generale nella quale tali deliberazioni confluiscono e che eventualmente integri, completandola, la composizione degli organi sociali (questa ricostruzione del processo di formazione della volontà sociale in presenza di deliberazioni dell'assemblea speciale risale a G. FERRI, *Le società*, cit., 474 ss.; ID., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1996, 384 s. ed è ampiamente sviluppata da C. COSTA, *Le assemblee*

speciali, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G. B. Portale, III, 1, Torino, 510 ss.).

Va del resto segnalato che una segmentazione del procedimento decisionale è espressamente legittimata per le società cooperative dall'art. 2542, comma 3, che, nel consentire allo statuto di riservare la scelta degli amministratori a determinate categorie di soci, si ritiene che consenta votazioni separate per categorie di soci pur nell'ambito della stessa assemblea (nel senso che tale disposizione possa tradursi nello svolgimento di votazioni separate per classi di soci individuati in funzione dell'interesse di ciascuna nell'attività mutualistica, v. per tutti R. COSTI, *Il governo delle società cooperative: alcune annotazioni esegetiche*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 242; G. PRESTI *Amministrazione e controllo nelle cooperative*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., 3, p. 980 s.). In tale direzione può richiamarsi anche la nuova disciplina della società a responsabilità limitata, che permette l'attribuzione statutaria a singoli soci del diritto esclusivo di designare un determinato numero di amministratori della società (come si evince dal combinato disposto degli artt. 2468, comma 3 e 2475, primo comma, sul quale v. R. RORDORF, *I sistemi di amministrazione e di controllo nella nuova s.r.l.*, in *Società*, 2003, 667; N. ABRIANI, *Commento all'art. 2475*, in *Codice commentato delle s.r.l.* a cura di Benazzo e Patriarca, Torino, 2006, 332; A. BLANDINI, *Categorie di soci, categorie di quote*, Milano, 2009, ove ulteriori riferimenti).

Si tratta di disposizioni peculiari, legate alla causa mutualistica delle società cooperative, nel primo caso, e alla connotazione più spiccatamente personalistica che la riforma ha inteso assegnare alla nuova s.r.l., nel secondo. Esse, nondimeno, sembrano confermare, sul piano sistematico, il superamento di una visione necessariamente unitaria e monolitica del procedimento di formazione della volontà sociale in ordine alla nomina delle cariche sociali, che nel nuovo contesto normativo attraversa radialmente tutte i tipi societari personificati, incontrando nella società per azioni gli ulteriori limiti, squisitamente capitalistici, connessi, da un lato, al metodo imperativamente collegiale di assunzione delle decisioni sociali, che impone il rispetto del procedimento deliberativo per l'assemblea generale e per l'assemblea speciale di ciascuna categoria azionaria, e, dall'altro, al principio plutocratico e alla correlazione rischio-potere, espressi dall'art. 2351, che riflettono l'esigenza parimenti inderogabile di conservare un corretto rapporto di proporzionalità tra volume dell'investimento operato a titolo di capitale di rischio e potere di concorrere a determinare la composizione degli organi sociali e, più in generale, le strategie dell'impresa azionaria.

In questo quadro merita infine di essere richiamato il nuovo testo dell'art. 2449 che, nella formulazione introdotta dalla l. 25 febbraio 2008, n. 43, dispone che gli statuti di s.p.a. «chiuse» a partecipazione pubblica possano conferire allo Stato o ad altri enti pubblici soci «la facoltà di

nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale», consentendo altresì espressamente che «i diritti amministrativi previsti dallo statuto a favore dello Stato o degli enti pubblici siano rappresentati da una particolare categoria di azioni»: in argomento v. per tutti A. RUOTOLO - E. PUGLIELLI, *Nomina e revoca degli amministratori nelle società a partecipazione pubblica (il nuovo testo dell'art. 2449)*, in *Studi e materiali del Consiglio Nazionale del Notariato*, Milano, 2009, 1, p. 201 ss.; F. GHEZZI – M. VENTORUZZO, *La nuova disciplina delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici nel capitale delle società per azioni: fine di un privilegio?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 668 ss.; C. IBBA, *La società a partecipazione pubblica, oggi*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. impr.*, 2010; V. DONATIVI, *La nomina pubblica alle cariche sociali nelle società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale* fondato da V. Buonocore, diretto da R. Costi, Torino, 2010).

Tale disposizione, nel ribadire la legittimità del riconoscimento statutario a categorie azionarie di un diritto di nomina degli organi sociali, consente in via eccezionale di accordare tale diritto a determinati azionisti (gli enti pubblici), in deroga al principio-cardine delle società a base azionaria che esclude l'ammissibilità di diversificazioni statutarie tra le posizioni dei soci che non siano fondate sul (e conseguenza del) dato astratto ed impersonale dell'entità e della categoria delle azioni possedute (in argomento, per tutti, M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, cit., 613 s. e P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008, p. 178 s.).

L'eccezionalità di tale disposizione va dunque ravvisata nel riconoscimento di diritti speciali direttamente in capo a singoli soci, anche in relazione al principio di parità di trattamento enunciato dall'art. 42 della Direttiva 1977/91 (c.d. Seconda direttiva in tema di capitale sociale); norma, quest'ultima, che peraltro postula un'uguaglianza tra azionisti che si trovino «in identiche condizioni», e lascia dunque salva la possibilità di differenziazioni tra categorie azionarie, in presenza delle quali la regola di parità di trattamento è destinata a trovare applicazione unicamente all'interno di ciascuna categoria (sul precetto comunitario, v. per tutti G. OPPO, *Uguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, 629 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La Seconda Direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1987, 4 ss.; C. ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, 1 ss.; da ultimo, anche con riguardo alla corrispondente norma interna dettata, per le società quotate, dall'art. 92 del T.u.f., che impone agli emittenti di assicurare «il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni», v. G. D'ATTORRE, *Il principio di uguaglianza nelle società per azioni*, Milano, 2007, ove completi riferimenti). Con l'ulteriore corollario che parimenti eccezionale deve intendersi il limite della regola di proporzionalità enunciato dalla norma ora richiamata – ed imposto dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, che ne ha determinato la

riscrittura (Corte di Giustizia, 6 dicembre 2007, in causa C-464/04, in *Giur. comm.*, 2008, II, 576) – per l’attribuzione di diritti di nomina accordati *ad ens publicum* (in senso conforme v. ora V. DONATIVI, *La nomina pubblica alle cariche sociali*, cit., p. 50 ss.). Se tali *diritti speciali ad personam* possono essere riconosciuti soltanto ad enti pubblici ed in misura proporzionale alla partecipazione sociale da questi detenuta, analoghi vincoli non sono riferibili alle diverse *categorie azionarie*, che l’autonomia statutaria può liberamente creare nel rispetto dei (soli) limiti postulati da ciascun ordinamento nazionale (e segnatamente, per il diritto italiano, dall’art. 2351), senza che assuma a questo riguardo rilievo il principio di parità di trattamento (come conferma la perdurante presenza in alcuni ordinamenti comunitari dell’istituto del voto plurimo). In questa seconda prospettiva, l’incorporazione del diritto di nomina nei titoli azionari può aver luogo indipendentemente dalla natura (privata o pubblica) dell’azionista cui tali azioni siano destinate, mentre il numero degli amministratori direttamente nominabile dalle singole categorie non dovrà necessariamente essere proporzionale alla quota di capitale sociale rappresentata da ciascuna di esse.

8. *Conclusioni: clausole sulla nomina degli organi sociali da parte delle azioni di categoria.*

Alla luce delle considerazioni sin qui svolte, deve ritenersi legittima la previsione nello statuto di una società per azioni di categorie azionarie aventi il diritto di nominare uno o più componenti del consiglio di amministrazione o degli organi di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione), rimettendo la nomina della maggioranza di detti organi alla deliberazione dell’assemblea ordinaria della società.

Deve altresì considerarsi legittima la clausola che incorpori in una categoria di azioni rappresentativa di almeno la metà del capitale sociale il diritto di nominare la maggioranza del consiglio di amministrazione o degli organi di controllo.

Parimenti legittima deve ritenersi la clausola che, operata la divisione del capitale in più categorie di azioni, attribuisca ad una categoria che rappresenti almeno la metà del capitale il diritto di nomina della maggioranza dei componenti degli organi sociali e ad altra categoria rappresentativa della minoranza del capitale, il diritto di nominare gli altri (o alcuni degli altri) componenti di tali organi sociali.

Se a ciascuna categoria rappresentativa della minoranza del capitale sociale può essere riconosciuto il diritto di nominare soltanto una componente minoritaria degli organi sociali, l’insieme di tali categorie può vedersi riconosciuto il diritto di nominare, complessivamente, la

maggioranza dei consiglieri (o dei sindaci) qualora dette categorie rappresentino, nel loro insieme, almeno la metà del capitale sociale.

Nei casi sopra considerati, l'autonomia statutaria potrà regolare liberamente il procedimento di formazione della volontà sociale in ordine alla nomina degli organi sociali, prevedendo, alternativamente, una votazione separata nell'ambito dell'assemblea ordinaria (generale) ovvero una deliberazione dell'assemblea speciale o più deliberazioni delle rispettive assemblee speciali. La deliberazione dell'assemblea speciale, potrà essere configurata quale: *a) nomina* diretta ed immediatamente efficace; *b) nomina* diretta, ma condizionata nella sua efficacia all'approvazione dell'assemblea generale, che in tale sede potrà unicamente operare un riscontro della legittimità del procedimento; *c) mera designazione* dei componenti che saranno formalmente nominati dall'assemblea generale.

All'assemblea ordinaria andrà in ogni caso riconosciuta una competenza residuale in ordine alla elezione dei componenti degli organi sociali che non siano stati nominati dall'assemblea (o dalle assemblee speciali) delle azioni di categoria.

Nelle ipotesi sopra considerate pare altresì opportuno introdurre nella relativa clausola statutaria meccanismi volti a garantire che la categoria titolare del diritto di nomina della maggior parte dei componenti degli organi sociali continui a rappresentare almeno la metà del capitale sociale, correggendo i potenziali effetti distorsivi derivanti da futuri aumenti di capitale, da operazioni di fusione o scissione, dalla diversa incidenza delle perdite sulle categorie in esame. In particolare, la clausola statutaria potrà prevedere una ridefinizione del numero dei componenti degli organi sociali che ciascuna categoria avrà diritto di nominare allorché si dovrà procedere al rinnovo delle cariche, ovvero un aumento di capitale con emissione di azioni della categoria in numero tale da riportarne il numero ad almeno la metà delle azioni e da eseguirsi prima della successiva deliberazione di nomina delle cariche sociali, che, in difetto, andrà deliberata dall'assemblea ordinaria con il procedimento ed i quozienti previsti in generale dalla legge.