
Intervento in assemblea e diritto di voto dopo la riforma delle S.P.A.

di Raffaele Lener

SOMMARIO: 1. L'intervento in assemblea dopo la riforma del 2003. – 2. Intervento e voto. – 3. La legittimazione del socio. – 4. Gli indici di legittimazione dopo la novella del 2003. – 5. Deposito e “blocco” delle azioni. – 6. Il voto a distanza. – 7. Disciplina della riunione. – 8. La registrazione nel libro soci dopo la riforma.

1. L'intervento in assemblea dopo la riforma del 2003

Il diritto di intervenire in assemblea è riconosciuto a coloro ai quali spetta il diritto di voto (non più solo ai soci), agli amministratori, ai sindaci e ai componenti del consiglio di sorveglianza¹. Diversi sono, tuttavia, i presupposti e gli interessi che giustificano la partecipazione di questi soggetti all'assemblea.

L'intervento di amministratori, sindaci e consiglieri di sorveglianza è connesso alla funzione da essi esercitata nella società; si tratta, dunque, di un vero e proprio dovere di assistere alle riunioni dell'assemblea, espressamente sancito per i sindaci e i membri del consiglio di sorveglianza – a pena di decadenza dall'ufficio per i soli sindaci (cfr. art. 2405 c.c. e art. 149, 2° co., Testo Unico della Finanza, TUF)² –, ma sussistente, sia pur in diversa misura, anche per gli amministratori, in quanto riconducibile agli obblighi generali di assicurare l'ordinato funzionamento dell'organizzazione societaria e di cooperare con l'assemblea, fornendo le informazioni opportune agli intervenuti³.

Per i soci, o per i possessori di strumenti partecipativi, al contrario, l'intervento in assemblea costituisce una mera facoltà, attribuita per il perseguimento di

¹ Il diritto di assistere all'assemblea è altresì riconosciuto al rappresentante comune degli obbligazionisti (art. 2418, 1° co., c.c.), nonché, nelle società con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati, al rappresentante comune degli azionisti di risparmio (art. 147, 3° co., TUF).

² L'art. 2405 non è invece predicato come applicabile ai consiglieri di sorveglianza ex art. 2409 *quaterdecies*, 1° co., c.c. Se ne deve dedurre che la mancata partecipazione alle assemblee non sia necessariamente causa di decadenza (cfr. art. 2409 *terdecies*, 4° co., c.c.).

³ Cfr. Grippo, *L'assemblea nella società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, 16, II, Torino, 1985, 379.

un interesse personale a concorrere alla formazione delle deliberazioni e a trarre elementi informativi dalla riunione assembleare.

Nelle società “aperte” la presenza di titoli che non attribuiscono il diritto di voto, o che l’attribuiscono solo per le deliberazioni di competenza dell’assemblea straordinaria, ha storicamente suscitato – come noto – un vivace dibattito in merito alla natura autonoma o strumentale del diritto di intervento rispetto all’esercizio del voto⁴.

Ci si domandava, in particolare, se il diritto di intervento in assemblea dovesse essere riconosciuto anche ai soci che non avevano diritto di voto in quella sede.

La questione sembra ora risolta espressamente dal codice, poiché l’art. 2370, 1° co., dopo la novella prevede testualmente che possono intervenire all’assemblea coloro ai quali «spetta il diritto di voto»⁵.

Come noto, si era detto nel passato che l’azionista privo del voto non fosse interessato alla conduzione amministrativa della società, ma solo alla “tranquillità” del proprio investimento⁶, collocandosi in una posizione intermedia tra l’azionista ordinario e l’obbligazionista. Se ne era dedotto che i soci la cui partecipazione fosse patrimonialmente garantita non avessero interesse all’intera gestione della società, ma solo agli aspetti che direttamente potevano incidere sulla loro posizione⁷.

⁴ Una fattispecie del tutto particolare è quella del socio in mora nei versamenti, cui la legge inibisce il diritto di voto (artt. 2344, ult. co.). Il carattere sanzionatorio del precetto depone comunque a favore dell’esclusione del socio moroso anche dall’intervento in assemblea. Cfr. Angelici, *La costituzione della società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, cit., 255; R. Lener, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Milano, 1989, 126, in nota; Oppo, *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 5; *contra*: Sacchi, *L’intervento e il voto nell’assemblea della S.p.A. – Profili procedurali*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 3*, Torino, 1994, 242 ss.

⁵ Nella *Relazione* ministeriale alla riforma del 2003 si legge che è stato «ciroscritto il diritto di intervento ai soli azionisti cui spetta il diritto di voto, così escludendo l’intervento dei nudi proprietari delle azioni».

⁶ La constatazione di un atteggiamento di razionale disinteresse del piccolo azionista risale, come noto, all’opera di Berle, Means, *The Modern Corporation and Private Property*, cit. Sul punto cfr. R. Lener, *Una “miniriforma” del diritto societario nel testo unico del mercato mobiliare*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 456, e – con specifico riferimento al tema in esame – Notari, *sub art. 145*, in Marchetti, Bianchi (a cura di), *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza. D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, Milano, 1999, II, 1593 ss., in particolare 1596, ove si osserva che tutte le volte in cui il legislatore ha inteso negare determinati diritti amministrativi ai singoli azionisti di risparmio ha negato i medesimi diritti anche al rappresentante comune (il riferimento è alla richiesta di convocazione dell’assemblea generale, alla denuncia al collegio sindacale, all’azione di responsabilità *ex art. 129 TUF*). L’autonomia dei diritti amministrativi spettanti ai singoli azionisti di risparmio rispetto a quelli attribuiti al rappresentante comune è stata riconosciuta – con riferimento al diritto di impugnativa – da T. Milano, 16.9.1991, in *Giur. comm.*, 1992, II, 492 ss., con nota adesiva sul punto di De Acutis, *Il diritto dell’azionista di risparmio di impugnare le deliberazioni invalide e l’emissione di azioni di risparmio con sopraprezzo*. In senso conforme cfr. Di Sabato, *Manuale delle società*, Torino, 1995 (rist. 1996), 313, per il rilievo che «la cura degli interessi da parte del rappresentante comune non può incidere sull’esercizio dei diritti da parte del titolare».

⁷ In questi termini S. Pescatore, *Sul diritto di intervento in assemblea degli azionisti privilegiati privi di*

In realtà siffatto argomento provava troppo. Infatti, se è vero che gli azionisti a voto limitato sono portatori, per dir così, di una maggiore «sensibilità», rispetto agli azionisti ordinari, ai profili patrimoniali della partecipazione sociale, non dovrebbe negarsi, in linea di principio, un loro interesse ad acquisire informazioni in merito alle deliberazioni suscettibili di incidere sulla remuneratività del loro investimento, anche qualora non si traducano direttamente in un “pregiudizio” della categoria, *ex art.* 2376, c.c.⁸.

E se è vero che l'assemblea (delle società “aperte”, quanto meno) ha da tempo perso il ruolo di sede effettiva di formazione della volontà sociale, per trasformarsi in occasione di informazione degli azionisti sulle vicende sociali⁹, l'intervento di soggetti privi del diritto di voto potrebbe trovare un'autonoma giustificazione nelle finalità informative degli azionisti-risparmiatori¹⁰.

2. Intervento e voto

Oggi però, come detto, il legislatore ha optato per la necessaria connessione fra intervento e voto¹¹, sì che per valorizzare il momento assembleare come sede di informazione anche per gli azionisti privi del voto si potrebbe soltanto far perno sull'autonomia statutaria, il cui ruolo è stato certamente accresciuto dalla riforma.

In altri termini, la scelta legislativa (di *default*) è chiara: chi non ha diritto di voto, neppure ha diritto di intervento.

voto, in *Riv. dir. comm.*, 1966, II, 226 ss.

⁸ Il riferimento, dunque, è alle deliberazioni che non necessitano di approvazione da parte dell'assemblea speciale di categoria, quali, ad esempio, la deliberazione di distribuzione degli utili. Cfr. A. Patroni Griffi, *L'intervento all'assemblea delle azioni a voto limitato*, in *Banca borsa*, 1967, I, , 374 ss.; Sacchi, *op. cit.*, 229.

⁹ Significativo, in questa prospettiva, è il principio 11.C.4 del *Codice di autodisciplina delle società quotate* (edizione 2006), che vede nelle assemblee l'occasione «anche per la comunicazione agli azionisti di informazioni sull'emittente, nel rispetto della disciplina sulle informazioni privilegiate». In senso conforme cfr. P. Marchetti, *Intervento in assemblea*, in *Contratto e impresa*, 1986, 992, che osservava come fosse del tutto “fisiologico” anche l'intervento di estranei nell'assemblea delle società quotate, richiamandosi ai ripetuti inviti rivolti dalla Consob alle società quotate ad ammettere in assemblea esperti, analisti finanziari e giornalisti qualificati (cfr., oltre alle Circolari Consob 12.3.1981 e 11.4.1985, la Comunicazione 8.4.1993, n. 2635).

¹⁰ Cfr. Belviso, *Commento all'art. 145TUF.*, in Alpa, Capriglione, *Commentario al Testo Unico*, Padova, 1998, II, 1339. Per la tesi favorevole ad ammettere l'intervento in assemblea degli azionisti di risparmio cfr. anche Galletti, *Azioni di risparmio e destinazione al mercato: vecchio e nuovo nella disciplina delle società «quotate»*, in *Banca borsa*, 1999, I, 636 ss. Secondo Abriani, *Commento all'art. 145*, in Cottino (a cura di), *La legge Draghi e le società quotate in borsa*, Torino, 1999, 248, la disciplina dei diritti amministrativi diversi dal voto è interamente rimessa all'autonomia statutaria.

¹¹ Così, chiaramente, Associazione Disiano Preite, *Il diritto delle società*, 3^a ed. Bologna, 2009, 141.

Ciò non crea problemi per il socio in conflitto di interessi, che può certamente intervenire in quanto, appunto, può votare, con la sola eccezione del socio che sia anche amministratore o consigliere di gestione, al quale è inibito il voto, e per ciò anche l'intervento, con riguardo alle deliberazioni di cui all'art. 2373, 2° co., del codice.

Né vedo problemi con riguardo al socio recedente, cui deve riconoscersi il diritto di intervento nella misura in cui, riconoscendolo ancora come socio, gli si consente di esercitare il diritto di voto¹².

Neppure sembra fonte di dubbi la posizione del socio moroso, al quale il voto è inibito, *ex art.* 2344, 4° co. Al moroso deve oggi impedirsi anche di intervenire¹³ – ed è dunque anche da escludere che possa sanare la mora in sede assembleare¹⁴ – perché non credo sia sufficiente l'argomento contrario che potrebbe trarsi dall'art. 2368, 3° co., là dove afferma che «le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea»¹⁵. Forse può denunciarsi un non perfetto coordinamento fra le due norme, ma è evidente che l'art. 2368 vuol solo favorire le deliberazioni assembleari, rendendo più agevole il conseguimento del *quorum* costitutivo, non anche smontare la (nuova) connessione legislativa fra intervento e voto.

Neppure problematico sembra il tema della partecipazione di estranei – avvocati, consulenti, giornalisti, ecc. – i quali comunque non parteciperebbero in quanto soci (dotati di voto), ma a supporto, quali esperti, degli organi sociali o degli aventi diritto al voto. Per queste ipotesi credo si resti nel diritto comune: valuterà il presidente dell'assemblea se ammetterli e con quali modalità.

Il punto è oggi piuttosto questo, e questo solo: la norma che fa coincidere legittimazione all'intervento e legittimazione al voto deve dirsi imperativa o se ne può ammettere la deroga per via statutaria?

In via di principio credo si possa dire che il modello legale potrebbe essere derogato dagli statuti, prevedendo categorie di titoli bensì privi di voto, ma dotati di diritto di intervento¹⁶. Non vedrei argomenti decisivi contro questa soluzione¹⁷, neppure quello che privilegia la valenza oggettiva della disciplina del

¹² Così Montagnani, *Commento all'art. 2370*, in *Società di capitali Commentario*, a cura di Niccolini, Stagno D'Alcontres, I, Napoli, 2004, 496 s.

¹³ In questo senso peraltro già, ante riforma, Oppo, *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, 5.

¹⁴ Cfr. Montagnani, *op. cit.*, 496.

¹⁵ Cfr. però Rescio, *L'assemblea nel progetto di riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli societari*, Milano, 2003, 106.

¹⁶ Al contrario, la validità della clausola statutaria che privava dell'intervento gli azionisti privilegiati a voto limitato era stata riconosciuta da Cass., 18.12.1971, n. 3693, in *Giur. it.*, 1972, I, 2, c. 668 ss., confermando A. Venezia, 2.8.1967, cit. In senso contrario si era però espresso in primo grado T. Vicenza, 4.12.1965, cit.

¹⁷ Ante riforma cfr. Abriani, *Commento all'art. 145*, cit., 248, per l'affermazione che la disciplina dei diritti

procedimento assembleare. Per questa via potrebbero anche ipotizzarsi strumenti partecipativi dotati di diritto di intervento, ma non di voto.

3. La legittimazione del socio

L'analisi degli indici di legittimazione all'intervento va graduata a seconda della struttura della società.

Nelle società per azioni a base associativa chiusa, nelle quali eccezionalmente non vi sia incorporazione della partecipazione in un documento destinato alla circolazione, la legittimazione è data dall'iscrizione nel registro dell'emittente. Così per le società per azioni che si siano avvalse della facoltà attribuita dall'art. 2346, 1° co., c.c. (e prima dall'art. 5, r.d. 29.3.1942, n. 239), che riconosce allo statuto il potere di deliberare la non distribuzione ai soci di titoli rappresentanti la partecipazione azionaria.

In questo caso non possono sussistere dubbi circa la funzione legittimante, ai fini dell'intervento in assemblea, dell'iscrizione nel libro dei soci¹⁸.

Il 1° co. dell'art. 2355, c.c., prevede che, nel caso di mancata emissione dei titoli azionari, il trasferimento delle azioni abbia effetto nei confronti della società dal momento dell'iscrizione nel libro dei soci.

Siffatta previsione sta a significare che, là dove la partecipazione sociale non sia incorporata in un documento destinato alla circolazione, il trasferimento dell'azione deve essere iscritto nel libro di cui all'art. 2421, 1° co., n. 1, c.c., affinché l'acquirente acquisti la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali.

Se è ovvio come l'iscrizione nel libro dei soci vada richiesta dall'interessato (socio alienante o socio acquirente), meno chiaro è secondo quali modalità tale richiesta vada formulata. In altri termini, il legislatore non si è curato di chiarire quando insorga l'obbligo per la società di iscrivere nel libro dei soci il trasferimento. Al riguardo non appare più utilmente richiamabile in via analogica, come nel passato, l'art. 2470, 2° co., in quanto oggi prevede l'obbligo per il notaio autenticante di depositare l'atto di trasferimento presso il registro delle imprese. Fattispecie affatto diversa da quella in esame.

Non è comunque previsto un termine per l'adempimento da parte della società. Nel silenzio, appare ragionevole ritenere che l'iscrizione debba essere

amministrativi diversi dal voto è lasciata interamente all'autonomia statutaria.

¹⁸ Cfr., tra gli altri, Angelici, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. Rescigno*, 16, II, Torino, 1985 (rist. 1994), 296, nt. 7; Gatti, *L'iscrizione nel libro dei soci*, Milano, 1969, 11 ss.; Marasà, *Legittimazione dell'azionista ed iscrizione nel libro dei soci*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, II, 38, nota 11; Sacchi, *op. cit.*, 203.

eseguita senza indugio, rimanendo la società certamente responsabile dell'eventuale ritardo che possa avere impedito, o reso più gravoso, al socio acquirente l'esercizio dei diritti sociali.

È appena il caso di aggiungere che, nella sistematica del nuovo diritto societario, sembra doversi ammettere che la clausola statutaria di non-emissione dei titoli possa introdursi anche con una deliberazione assembleare assunta in sede straordinaria, avendo perso fondamento la tesi della giurisprudenza teorica e pratica che riteneva insopprimibile a maggioranza il diritto del socio alla circolazione della partecipazione sociale [arg. *ex artt.* 2437, 2° co., lett. b), e art. 2355 *bis*, c.c.]. D'altronde in tal senso era anche l'art. 5, 1° co., r.d. n. 239/1942, che costituisce il precedente storico della disciplina in esame.

Quanto alle società di tipo aperto, la distinzione va effettuata in ragione della eventuale diffusione delle azioni tra il pubblico.

Nelle società per azioni a base associativa bensì aperta, ma che non abbiano titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante, di norma, la partecipazione sociale è incorporata in un titolo, sicché, come ben noto, sulle questioni di diritto societario si innestano quelle, di carattere generale, concernenti la legittimazione nei titoli di credito e, in particolare, la "necessità" e/o "sufficienza" del documento per l'esercizio del diritto.

Può considerarsi oramai acquisito, al riguardo, che il problema del "documento" assuma in questa sede connotati particolari, giacché non si tratta esclusivamente di definire le circostanze soggettive per l'esercizio dei diritti sociali, ma soprattutto di stabilire, in termini oggettivi, i requisiti di validità del procedimento deliberativo. Si tratta, dunque, di questioni non coincidenti con quelle prese in esame dall'art. 1992 c.c., che regola il profilo intersoggettivo della pretesa alla prestazione e del pagamento liberatorio del debitore¹⁹.

La disciplina degli indici formali di legittimazione è il frutto di una stratificazione normativa, nel corso della quale la legislazione speciale ha progressivamente svuotato di ogni contenuto precettivo le norme codicistiche.

Il sistema delineato nel codice civile era storicamente (e formalmente lo è ancora oggi) incentrato sulla distinzione tra azioni nominative ed azioni al portatore (art. 2355, vecchio stile). Per le prime la legittimazione all'intervento era attribuita dall'iscrizione nel libro dei soci almeno cinque giorni prima della data fissata per la riunione dell'assemblea. Per le seconde, invece, la legittimazione si acquisiva mediante il deposito delle azioni presso la sede sociale, entro il medesimo termine.

¹⁹ Così Angelici, *Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 35 ss.; Id., *Le azioni*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1992, 312 ss.; R. Lener, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, cit., 41 ss.

Tanto si desumeva dal combinato disposto degli artt. 2355 e 2370, c.c., sebbene la lettera di quest'ultimo potesse indurre a ritenere che le due modalità di legittimazione dell'azionista sopra menzionate si ponessero in termini alternativi per le azioni nominative²⁰.

Siffatto sistema non è mai stato operante, come si sa, poiché ancor prima della sua entrata in vigore la legislazione speciale ha reintrodotto nel nostro ordinamento la regola della nominatività obbligatoria dei titoli azionari²¹.

La l. n. 1745/1962 già aveva profondamente alterato il quadro sopra descritto, abrogando espressamente l'art. 6, r.d. n. 239/1942 e, secondo l'opinione prevalente tra gli interpreti, implicitamente l'art. 2370 c.c.²². Infatti, ai sensi dell'art. 4, l. n. 1745, il diritto di intervento in assemblea spettava – nel caso di titolo azionario trasferito per girata – al giratario che se ne dimostrasse possessore in base a una serie continua di girate; l'azionista, ancorché iscritto nel libro dei soci, era legittimato a intervenire in assemblea soltanto ove avesse provveduto a depositare i titoli presso la sede sociale o presso le aziende di credito o le società finanziarie indicate nell'avviso di convocazione, almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione. L'iscrizione nel libro dei soci, dunque, di per sé non legittimava all'intervento in assemblea e non era neanche necessaria ai fini dell'acquisto della legittimazione²³.

È noto che questa valutazione aveva indotto parte della dottrina a domandarsi se l'iscrizione nel libro dei soci fosse divenuta un adempimento meramente fiscale, non necessario ai fini del completamento della legittimazione cartolare, che avrebbe avuto luogo con la semplice girata, seguita – ove richiesto – dal deposito²⁴.

Altri autori osservavano peraltro che il deposito dei titoli doveva essere

²⁰ La dottrina ha da tempo sottolineato come la seconda parte dell'art. 2370 fosse stata introdotta con riferimento esclusivo alle azioni al portatore, che erano previste in termini generali dal codice (art. 2355, 1° co.). Cfr. Graziani, *Diritto delle società*, Napoli, 1963, 325, nt. 2, anche per riferimenti ai lavori preparatori; Gatti, *op. cit.*, 145, nt. 1; R. Lener, *op. ult. cit.*, 56; *contra*: Gambino, *Sul termine di deposito delle azioni per l'intervento in assemblea*, in *Riv. dir. comm.*, 1960, I, 64 ss.

²¹ Il riferimento è al r.d.l. 25.10.1941, n. 1148. Le ragioni storiche che condussero alla reintroduzione della nominatività obbligatoria delle azioni sono ampiamente illustrate da Graziani, *Nominatività obbligatoria dei titoli azionari*, in *Riv. società*, 1957, 621 ss.; Libonati, *I titoli di credito nominativi*, Milano, 1965, 41 ss.; G. Minervini, *Le origini della nominatività obbligatoria dei titoli azionari*, in *Riv. società*, 1973, 1125 ss.

²² Cfr. Sacchi, *op. cit.*, 207; Marasà, *op. cit.*, 49; P. Marchetti, *op. cit.*, 985. In giurisprudenza cfr. T. Milano, 27.1.1986, in *Dir. fall.*, 1986, II, 623.

²³ Cfr. Cass., 8.10.1979, n. 5197, in *Foro it.*, 1980, I, c. 1051; Cass., 25.2.1987, n. 1984, in *Foro it.*, 1987, I, c. 2775; T. Milano, 27.1.1986, cit. In dottrina cfr. G. Ferri, *Le Società*, cit., 497 ss.; Marasà, *op. loc. cit.*; Angelici, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, cit., 297-298; Martorano, *Titoli di credito*, Milano, 1992, 137.

²⁴ Cfr. G. Ferri, *Le azioni sono ormai titoli all'ordine?*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, I, 311 ss.; Id., *Le Società*, cit.; Marasà, *op. cit.*, 50. In giurisprudenza cfr. T. Milano, 2.3.1964, in *Banca borsa*, 1965, II, 128.

letto come una implicita richiesta di iscrizione nel libro dei soci; quest'ultima sarebbe stata pur sempre necessaria per il perfezionamento della legittimazione cartolare dell'azionista, benché i relativi effetti venissero eccezionalmente anticipati al momento della richiesta²⁵.

4. Gli indici di legittimazione dopo la novella del 2003

Quanto sin qui brevemente riassunto è ormai la “storia” del titolo azionario e non solo per le società con titoli dematerializzati²⁶.

Oggi, infatti, in presenza di titoli rappresentati dalla *chartula*, il sistema ordinario di legittimazione è quello dei titoli all'ordine.

Vero è che l'opzione per la legge al portatore è lasciata (teoricamente) al socio dell'art. 2354, 1° co., nel silenzio dello statuto o di leggi speciali. Si tratta, peraltro, di una enunciazione di principio, essendo ben manifesta, da più di sessant'anni, la scelta del legislatore di imporre la nominatività obbligatoria ai titoli azionari (r.d. n. 1942 del 1941, scelta ribadita dal d.p.r. n. 600 del 1973). Fanno eccezione le sole azioni emesse da società di investimento a capitale variabile, le SICAV (art. 45, 4° co., TUF), e le azioni di risparmio (art. 145, 3° co., TUF). Questa seconda eccezione è di gran lunga, dal punto di vista sistematico, la più rilevante, essendo oggi le azioni prive di voto una categoria dal contenuto aperto che si presta ad essere liberamente modellata dagli statuti (cfr. art. 145, 1° e 2° co., TUF), sì da poter assurgere a “modello normativo” dei c.d. strumenti partecipativi “ibridi”. Va rammentato, peraltro, che le azioni di risparmio possono essere emesse esclusivamente da società con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati. Esse dunque finiscono per venire attratte al regime di dematerializzazione.

²⁵ Libonati, *op. cit.*, 94 ss.; Id., *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 174; Libertini, *Osservazioni sul valore giuridico del “transfert” nella circolazione delle azioni di società*, in *Riv. società*, 1966, 882 e nt. 150; Di Sabato, *Manuale*, cit., 440; Ferrara, Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1999, 478. In giurisprudenza cfr. T. Milano, 27.1.1986, cit. Per una diversa ricostruzione cfr. Gatti, *op. cit.*, 165 ss. L'Autore, pur riconoscendo che dopo l'entrata in vigore della l. n. 1745/1962 i titoli azionari sono stati avvicinati alla categoria dei titoli all'ordine, osserva che la piena parificabilità delle azioni ai titoli all'ordine è preclusa in ragione della possibilità che l'azione nominativa circoli anche mediante la traslazione, ex art. 2022 c.c., senza che trovi applicazione l'art. 2015 c.c.

²⁶ Cfr. Spada, *La circolazione della «ricchezza assente» alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca borsa*, 1999, I, 407 ss.; G. Minervini, *La dematerializzazione delle azioni quotate e l'esercizio dei diritti sociali*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 647 ss.; R. Lener, *Recensione a F. Gonzales Castilla, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*, in *Banca borsa*, 2000, I, 441 ss. La relativa disciplina è contenuta negli art. 33 ss. della deliberazione Consob, 23.12.1998, n. 11768, attuativa degli artt. 28 ss., d.lg. 24.6.1998, n. 213. In argomento: M. Rescigno, *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa*, 1999, I, 212 ss.

Ove invece i titoli azionari siano emessi con legge di circolazione nominativa, cioè praticamente sempre, il loro trasferimento potrebbe seguire in principio le due modalità alternative in generale previste dal codice civile agli artt. 2022 e 2023: il *transfert* e la girata.

Normalmente, però, la circolazione dei titoli azionari avviene per girata. Si vuole soltanto che la girata sia autenticata da un notaio o da “altro soggetto secondo quanto previsto dalle leggi speciali” (il richiamo vale a includere fra i soggetti legittimati all’autenticazione quelli elencati all’art. 12 del r.d. n. 239 del 1942, agenti di cambio e funzionari di banca, nonché le società di intermediazione mobiliare, ai sensi dell’art. 198 TUF).

Come noto, nel sistema codicistico dei titoli di credito, la girata del titolo nominativo costituisce soltanto una pre-legittimazione in capo al possessore del titolo: il giratario che si dimostra possessore del titolo in base a una seriecontinua (senza interruzioni) di girate ha diritto di ottenere l’iscrizione nel libro e dunque, mediante quest’ultima, la legittimazione piena (art. 2023, ult. co., c.c.).

Nel diritto societario, invece, non è così. Infatti, superando le ricordate discussioni originate dalla legge n. 1745, la novella del 2003 ha compiuto una scelta radicale: il giratario «è comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali» (art. 2355, 3° co.).

Ne consegue che per i titoli azionari nominativi, qualora si scelga il trasferimento per girata in luogo del “*transfert*” – sempre possibile, teoricamente, *ex* art. 2355, 4° co. –, il giratario acquisisce la piena legittimazione all’esercizio di tutti i diritti sociali, indipendentemente dall’iscrizione nel libro dei soci.

La questione che a lungo ha tormentato la dottrina, se le azioni fossero cioè da ritenersi titoli all’ordine pur se formalmente nominative, deve con ciò ritenersi superata. Ai fini della legittimazione all’esercizio dei diritti sociali rileva esclusivamente la girata: la società non può imporre al giratario la previa iscrizione sul registro dei soci come condizione necessaria per l’esercizio dei diritti compendati nell’azione²⁷.

Chiude il sistema l’art. 2354, 6° e 7° co.²⁸, ove si legge che tanto le «leggi

²⁷ Non chiaro è se si applichi (ancora) l’art. 3 del r.d. n. 239 del 1942, ai sensi del quale, ove le azioni siano girate in garanzia, «dinanzi alla società emittente il pegno non produce effetto che in seguito all’annotazione sul libro dei soci». Si tratta di norma che non risulta abrogata e che si pone potenzialmente in contrasto con l’art. 2355 sull’efficacia legittimante della girata. Nel dubbio, peraltro, riterrei si debba ammettere all’esercizio dei diritti sociali anche il giratario “in garanzia” non iscritto.

²⁸ In teoria sembrerebbe potersi dare un *quintum genus*, consistente nel ricorso alle “diverse tecniche di legittimazione e circolazione” di cui parla l’art. 2346, 1° co., ult. parte. Tuttavia, manca nella legge qualsivoglia parametro di riferimento, sì che appare impossibile ipotizzare siffatte “tecniche”, che dovrebbero essere diverse tanto dall’emissione di titoli rappresentativi, quanto dalla dematerializzazione. Né potrebbe riempirsi questo “vuoto” ricorrendo ai ben noti certificati o buoni provvisori, giacché per essi varrebbero le stesse norme applicabili ai titoli “definitivi” *ex* art. 2354, 5° co. (sul punto Associazione DisianoPreite,

speciali», espressamente fatte salve, quanto i singoli statuti delle società possono assoggettare le azioni al regime di dematerializzazione. Il riferimento è ora agli artt. 83 *bis* ss. TUF.

Conseguenza di questa disciplina, ai fini che qui ci interessano, è che le azioni di società quotate o diffuse non possono più essere materialmente emesse, ma sono rappresentate da scritturazioni contabili all'interno di un sistema di gestione accentrata. In breve: i titoli cartacei sono sostituiti da scritture contabili tenute presso un depositario. Per trasferire le azioni l'alienante impartisce un ordine di trasferimento al depositario e quest'ultimo effettua un giroconto a favore dell'acquirente (ovvero cancella le azioni dal conto dell'alienante e le iscrive nel conto dell'acquirente). In tal modo, «il trasferimento si opera mediante scritturazione sui conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari», come recita l'ultimo comma dell'art. 2355.

I diritti sociali possono essere esercitati dal depositario, ove espressamente previsto dalla legge o su delega del socio, ovvero – come nel caso dell'intervento in assemblea – direttamente dal socio, cui il depositario, a richiesta, rilascia una apposita certificazione ovvero a cui favore trasmette all'emittente una specifica comunicazione. L'art. 2355 chiarisce che, in questo caso, se le azioni sono nominative, la scritturazione sul conto equivale alla girata. Conseguentemente, alla luce di quanto detto *supra* il socio-depositante non dovrà previamente ottenere l'iscrizione nel libro dei soci.

5. Deposito e “blocco” delle azioni

Con la riforma del 2003 non è più necessario il deposito delle azioni per l'intervento in assemblea. Ai fini della legittimazione, infatti, null'altro, per regola generale, è richiesto al socio che dimostrarsi possessore delle azioni in base a una serie continua di girate, ai sensi dell'art. 2355, 3° co., c.c.

Gli statuti delle società le cui azioni non siano ammesse alla gestione accentrata possono però richiedere il preventivo deposito delle azioni, presso la sede sociale o presso le banche indicate nell'avviso di convocazione. Ove l'autonomia statutaria decida di tornare al (mantenere il) vecchio regime del deposito previo, dovrà essere indicato nello statuto (*i*) qual è il termine di deposito e (*ii*) se il deposito è bloccato o meno, ovvero se ai soci sia vietato, o consentito, ritirare le azioni prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

Il 2° comma dell'art. 2370 chiarisce che per le azioni a larga diffusione

l'eventuale termine non può essere superiore a due giorni non festivi. Conseguentemente, il regime del deposito è oggi così articolato:

- a) società con azioni "accentrate": il deposito non è possibile;
- b) società con azioni "diffuse" ma non accentrate: il deposito può essere imposto dallo statuto, ma con termine non superiore a due giorni;
- c) società "residue": il deposito può essere previsto per via statutaria e lo statuto è libero di prevedere sia il termine, sia il blocco.

La descritta articolazione si sovrappone a quella generale fra società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e società "chiuse", di cui all'art. 2325 *bis*, in quanto nella categoria *suba*) rientrano anche società che non ricorrono al mercato, ma che hanno aderito in forma volontaria al sistema di gestione accentrata.

È caduto, dunque, il dogma del deposito, interpretato in modo così rigoroso dalla giurisprudenza da portare ad affermare che la sua mancata effettuazione nei termini di legge comportava l'irregolare costituzione del collegio, non sanata neanche dalla sua eventuale composizione totalitaria, e l'inesistenza della deliberazione approvata con il voto marginale di un soggetto che non avesse provveduto al deposito nei termini prescritti²⁹. Quest'ultimo, inoltre, non sarebbe stato legittimato all'intervento neanche nella seconda convocazione dell'assemblea, nel caso in cui la data della successiva riunione fosse già stata fissata nell'avviso di convocazione³⁰.

Simili rigide conseguenze – frutto del consolidarsi di una giurisprudenza eccessivamente formalistica – non sembra possano più predicarsi in presenza dell'obbligo di fonte statutaria, non più contenuto in una norma di legge inderogabile.

L'eventuale intervento del socio che non abbia rispettato l'obbligo di deposito statutario potrà al più comportare l'annullabilità della delibera, ma solo ove non sia superata la "prova di resistenza", di cui all'art. 2377, 5° co., n. 1.

Le ragioni per cui una società potrebbe oggi richiedere il deposito possono essere molteplici.

È possibile che l'emittente voglia godere di un termine ampio per verificare la legittimazione all'intervento³¹, anche se ciò appare poco sensato in presenza

²⁹ Così Cass., 8.10.1979, n. 5197, in *Riv. dir. comm.*, 1980, 213; T. Milano, 28.1.1982, in *Giur. comm.*, 1983, II, 439 (che si è pronunciato, peraltro, per la nullità della deliberazione); T. Milano, 27.1.1986, cit.; A. Roma, 14.3.1988, in *Foro it.*, 1989, I, c. 878. In dottrina cfr., in senso conforme, Gatti, *Deposito delle azioni da parte dei soci per partecipare all'assemblea ed assemblea totalitaria*, in *Riv. società*, 1984, 90 ss.

³⁰ Cfr. T. Genova, 27.6.1986, in *Soc.*, 1986, 1118; T. Milano, 5.2.1998, in *Giur. it.*, 1998, I, c. 1429.

³¹ Cfr. anteriormente Dalmartello, *La società di fronte alla circolazione delle proprie azioni*, in *Riv. società*, 1965, 33 ss.; Angelici, *Formalità per l'assemblea totalitaria di s.p.a.* (nota a App. Venezia, 22 giugno 1995, decr.), in *Giur. comm.*, 1995, II, 864.

di società a base azionaria ristretta e non dovendosi più effettuare alcun riscontro fra titoli depositati e libro dei soci, ormai privo di funzione legittimante.

Si può ipotizzare anche la volontà di offrire ai soci una “pausa di riflessione”, che favorisca un’informazione adeguata sugli argomenti all’ordine del giorno³².

In realtà il deposito – soprattutto ove rafforzato dal blocco – serve a introdurre una sorta di *record date* anche per le società a base azionaria ristretta. Di fatto si cristallizza la compagine sociale legittimata al voto a una certa data anteriore alla riunione, evitando che nei giorni immediatamente a ridosso dell’assemblea la partecipazione possa essere alienata al solo fine di consentire l’intervento a un acquirente interessato a una certa deliberazione, e non in generale alla vita della società³³.

L’obbligo statutario di deposito non trova applicazione all’assemblea totalitaria, che va ritenuta regolarmente costituita anche se non preceduta dal deposito nei termini previsti³⁴. Infatti, la disposizione relativa al deposito delle azioni non è applicabile all’assemblea totalitaria, poiché presuppone una formale convocazione – l’avviso di convocazione dovrà, infatti, precisare dove depositare i titoli – che nel caso può del tutto mancare.

La statuto che preveda il deposito dovrà pure precisare se esso vada effettuato con riferimento alla prima convocazione anche per chi intenda intervenire solo alla seconda, o a quelle successive *ex art.* 2369, 6° co. La soluzione più rigida, richiesta dall’art. 83-*sexies*, 2° co., TUF, per le società con azioni accentrate, non si impone necessariamente alle società chiuse, i cui statuti è ragionevole possano compiere scelte più flessibili e articolate³⁵.

Allo stesso modo lascerei gli statuti arbitri di disciplinare le conseguenze dell’eventuale previsione di un deposito senza blocco. È invero ragionevole che, ove si consenta al depositante di ritirare i titoli prima dell’assemblea, ad esso e all’eventuale acquirente degli stessi titoli si neghi la legittimazione all’intervento, proprio perché la si era voluta cristallizzare al momento del deposito. Tutta-

³² Cfr. P. Marchetti, *op. cit.*, 986. Cfr. anche Sacchi, *op. cit.*, 209; Monti, *Inderogabilità del termine di cinque giorni per il deposito delle azioni e assemblea totalitaria* (nota a Trib. Milano, 28 gennaio 1982), in *Giur. comm.*, 1983, II, 448 ss.

³³ Cfr. R. Lener, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, cit., 140; Martines, *Mancato deposito delle azioni e validità della deliberazione assembleare*, in *Contratto e impresa*, 1997, 26; Frè, in Frè, Sbisà, *op. cit.*, 640; P. Trimarchi, *Invalidità delle deliberazioni di assemblea di società per azioni*, Milano, 1958, 123.

³⁴ Cfr. Sacchi, *op. loc. cit.*; Monti, *op. cit.*, 441.

³⁵ Per una confutazione della tesi che nega comunque la legittimazione all’intervento in seconda convocazione ai soci che non abbiano provveduto a depositare tempestivamente i titoli per la prima convocazione cfr. Chiomenti, *Se gli azionisti che abbiano depositato le azioni soltanto prima dell’assemblea di seconda convocazione abbiano diritto di intervenire*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, I, 93 ss. Posizione condivisa, tra gli altri, da G. Ferri, *Le società*, cit., 597; Sacchi, *op. cit.*, 211 ss.

via, l'autonomia statutaria potrebbe prevedere soluzioni diversificate, ad esempio consentendo il ritiro ai fini del trasferimento a terzi, negando la legittimazione al cedente ma consentendo il voto all'acquirente. Si tratterebbe di soluzione un po' contraddittoria, ma di massimo ossequio formale al principio dell'*affectio societatis*.

Infine è da sottolineare come l'art. 2370 consenta agli statuti di imporre «il preventivo deposito delle azioni» (2° co.), dopo aver affermato che possono intervenire «coloro ai quali spetta il diritto di voto» (1° co.). Dunque, il 1° comma della norma certamente ricomprende, come si è detto, anche gli strumenti finanziari partecipativi, laddove il 2° comma si riferisce solo alle azioni.

Si deve, per ciò, concludere che non possa essere richiesto il deposito per gli strumenti partecipativi dotati di voto *ex art.* 2351, 5° co., c.c.? La scelta lesicale del legislatore può forse essere criticata, ma certamente non può essere questa la corretta lettura della norma, essendo chiara la volontà del legislatore di rimuovere il vincolo legale del deposito a vantaggio dei soci, non dei portatori di strumenti finanziari il cui contenuto – in termini di diritti corporativi – può essere regolato liberamente dallo statuto e dal contratto.

6. Il voto a distanza

Lo statuto può consentire l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero il voto per corrispondenza o ancora in via elettronica. In questi casi arbitro dell'intera regolamentazione è, appunto, lo statuto (art. 2370, 4° co.).

La norma prevede, cioè, una sorta di delega in bianco.

Certo, va dato un senso preciso all'espressione «può consentire»; mai potrebbe lo statuto imporre il voto telematico o postale in luogo di quello fisico.

Merita peraltro di essere notato che, se pur si condivide la visione di chi considera “assai pericolosi” i mezzi di comunicazione telematica a questi fini³⁶, non di meno la libertà di formazione della volontà sociale in sede assembleare appare assai più limitata dal voto per corrispondenza.

Infatti, laddove l'uso del mezzo telematico può consentire l'interazione fra socio “assente”, ma “collegato”, e assemblea, il voto per corrispondenza in principio la impedisce³⁷.

³⁶ Montagnani, *op. cit.*, 498. Cfr. Ghezzi, Sfameni, *Assemblea e s.p.a.*, in *Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese*, in www.associazionepreite.it; cfr. altresì Paciello, *Democrazia societaria e voto extrassembleare*, in *Riv. dir. impresa*, 1999, 38.

³⁷ Cfr. sul punto Mironi, *Il voto per corrispondenza nelle società quotate. Profili di disciplina*, in *Riv. socie-*

Dunque, inevitabilmente si deve ritenere precluso all'assemblea di votare su proposte diverse da quelle indicate nell'avviso di convocazione, in presenza di voti espressi per corrispondenza, non essendo applicabile a tutte le società la previsione dell'art. 2358, 6° co., c.c., riferito alle sole cooperative³⁸. Al più si potrebbe ammettere – ma avrei qualche dubbio – il voto su proposte diverse nel solo caso in cui non si sia raggiunto un *quorum* deliberativo sulla proposta originaria³⁹. Parimenti da escludere sono le deliberazioni c.d. consequenziali o connesse, a meno che siffatta connessione non sia espressamente prevista dalla legge, come per l'azione di responsabilità consequenziale alla delibera di bilancio⁴⁰.

7. Disciplina della riunione

Tra le operazioni preliminari alla costituzione del collegio rientra il controllo della legittimazione dei soggetti che intervengono in assemblea.

Come noto, al fine di snellire la procedura di verifica dei requisiti per l'intervento, si era diffusa la prassi di rilasciare agli azionisti, all'atto del deposito dei titoli, un biglietto di ammissione, che documentasse l'avvenuto deposito e, quindi, la legittimazione all'intervento.

Si tratta di prassi sorta per le società di maggior dimensione, oggi tendenzialmente attratte nel regime della comunicazione, alternativa al deposito. E ciò fa pensare che questa forma di pre-legittimazione sia destinata a scomparire. Ci si può, perciò, limitare e rammentare come il biglietto di ammissione abbia natura di documento (nominativo) di legittimazione, la cui funzione è essenzialmente quella di anticipare alla fase del deposito dei titoli il controllo della legittimazione all'intervento⁴¹. È evidente, peraltro, che, essendo la legittimazione attribuita dalla girata o, se richiesto dallo statuto, dal deposito dei titoli, il soggetto che abbia i requisiti per intervenire può pretendere di partecipare all'assemblea anche se privo del biglietto, provando con altri mezzi la propria legittimazione⁴².

tà, 1999, 753.

³⁸ Né si può pensare di estendere l'analoga norma prevista per le SICAV; già R. Lener, *Assemblea*, in *Le società di investimento a capitale variabile*, a cura di Lener, Torino, 1994, 58 s.

³⁹ Cfr. ancora Montagnani, *op. cit.*, 499.

⁴⁰ Per riferimenti v. Campus, *Commento all'art. 2370*, in *Codice commentato delle società*, a cura di Abriani, M. Stella Richter jr., Torino, 2010, 928 s.

⁴¹ In tal senso, tra gli altri, Campobasso, *op. cit.*, 315; Di Sabato, *op. cit.*, 444; G. Ferri, *Le Società*, cit., 599; Grippo, *L'assemblea nella società per azioni*, cit., 381. In giurisprudenza Cass., 2.3.1976, n. 693, in *Giust. civ.*, 1976, II, 1109; Cass., 25.2.1987, n. 1984, cit.

⁴² Cfr. Cass., 25.2.1987, n. 1984, cit., e, in dottrina, Campobasso, *op. cit.*, 315, nt. 3; Mignoli, Nobili, *Assemblea di società*, in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, 390. Va notato che, per le sole società quotate, la Consob (art. 143, reg. emittenti) ha implicitamente ammesso la modifica delle proposte, a condizione che al votan-

La legittimità di una simile prassi è unanimemente riconosciuta, ma si discute se sussista un obbligo per gli organi della società di procedere all'identificazione personale dei soggetti che intervengono in assemblea, mediante il riscontro della coincidenza tra portatore del biglietto e persona in esso indicata come legittimato. La prevalente giurisprudenza reputa necessaria tale verifica, in quanto il semplice possesso del biglietto di ammissione non assicura di per sé l'identità dell'interveniente (né consente l'esclusione di estranei dall'assemblea).

Il riconoscimento in capo alla società dell'obbligo di identificare i soggetti legittimati a intervenire suscita piuttosto l'interrogativo circa l'organo competente a procedere al relativo accertamento. Sul punto dottrina e giurisprudenza hanno, nel tempo, offerto soluzioni contrastanti, attribuendosi la competenza al presidente dell'assemblea⁴³, ovvero all'organo che ha convocato l'assemblea⁴⁴ – e quindi di regola amministratori o sindaci – o, infine, all'assemblea medesima.

Al riguardo è oggi incontrovertibile che l'accertamento dell'identità degli intervenuti competa, in prima istanza, al presidente dell'assemblea, in virtù dei poteri a esso spettanti per legge (art. 2371, nuovo stile)⁴⁵.

Differente problema è se la società possa rifiutarsi di ammettere all'intervento un soggetto che si dimostri legittimato, nel caso in cui sia nota la mancanza di titolarità, ovvero ammettere ad intervenire un soggetto non legittimato, del quale sia nota la titolarità. È tema oramai classico, non risolvibile sulla base delle regole che disciplinano l'eventuale dissociazione tra titolarità e legittimazione nei titoli di credito⁴⁶.

In particolare, si è affermato che, mentre nell'ipotesi disciplinata dall'art. 1992, c.c., il debitore potrebbe adempiere sia nei confronti di chi si dimostri

te per corrispondenza sia consentito pronunciarsi in anticipo sulla sorte del proprio voto in caso, appunto di modifica.

⁴³ Cfr., tra gli altri, Mignoli, Nobili, *op. cit.*, 392; D. Pettiti, *Note sul presidente dell'assemblea di società per azioni*, in *Riv. società*, 1963, 481; Cenni, *Presidente di assemblea di società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 1993, 868; Cass., 25.2.1987, n. 1984, cit. Sul punto cfr., anche, Buonocore, *Legittimazione all'intervento, discussione e disciplina pattizia del funzionamento dell'assemblea della società per azioni: a proposito di una recente sentenza della Cassazione*, in *Contratto e impresa*, 1995, 1055 ss.

⁴⁴ Cfr. G. Ferri, *Le società*, cit., 602; Salanitro, *Il presidente dell'assemblea nelle società di capitali*, in *Riv. società*, 1961, 982 ss.

⁴⁵ Cfr. Serra, *L'assemblea: procedimento*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 3*, Torino, 1994, 153; Ferrara, Corsi, *op. cit.*, 532 e nt. 1. In giurisprudenza cfr. T. Milano, 16.12.1974, in *Giur. comm.*, 1975, II, 818, che ha riconosciuto il potere del presidente di escludere dalla riunione soggetti che non rivestano la qualità di soci e che non siano altrimenti legittimati all'intervento (nel caso di specie si trattava di un consulente legale incaricato di assistere il socio durante la riunione). Per il riconoscimento del potere del presidente di escludere estranei dalla partecipazione all'assemblea cfr. P. Marchetti, *Intervento in assemblea*, cit., 991. Per una diversa posizione cfr. Buonocore, *Legittimazione all'intervento*, cit., 1055 ss.

⁴⁶ Cfr. sul punto Angelici, *Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari*, cit., 43 ss.; Id., *La circolazione della partecipazione azionaria*, cit., 259; R. Lener, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, cit., 148 ss.; Sacchi, *op. cit.*, 213.

formalmente legittimato, sia nei confronti dell'effettivo titolare – ancorché, nella seconda ipotesi, a proprio rischio –, nella fattispecie in esame sarebbe esclusa tanto la possibilità di un esercizio del diritto da parte del titolare non legittimato, quanto, specularmente, la possibilità di non ammettere all'esercizio del diritto chi si dimostri legittimato, pur non essendo effettivo titolare⁴⁷.

A supporto di questa tesi si è osservato che le norme del procedimento assembleare non accordano protezione ai profili della titolarità del diritto, ma solo alla «posizione formale del soggetto che esprime il voto»; la partecipazione alla riunione e alla votazione del titolare non legittimato vizierebbe il procedimento deliberativo e determinerebbe l'invalidità della delibera approvata – in caso di marginalità del voto “viziato” –, in ragione della inderogabilità delle regole che presiedono alla formazione delle deliberazioni⁴⁸.

Il punto è in sostanza questo, se rientri fra i poteri del presidente dell'assemblea - in sede di accertamento della legittimazione - l'esclusione del legittimato che si sappia non essere “titolare”, così come l'ammissione di chi non sia formalmente legittimato ma si sappia avere acquistato le azioni prima dell'assemblea⁴⁹.

In via generale – ribadito che la soluzione *non si trova*, non può trovarsi nell'art. 1992 c.c. – sembra si debba dare al quesito risposta negativa, in quanto il mercato borsistico non può tollerare incertezze e l'intero procedimento assembleare va regolato in termini rigorosamente oggettivi: il legittimato va ammesso, il non legittimato va escluso.

L'eventuale posizione conflittuale del socio “alienante” andrà risolta secondo le regole del diritto comune (*ex art. 2373 c.c.*, nell'ipotesi di conflitto di interessi).

È indubbio come siffatta soluzione segni il definitivo abbandono della tesi che collegava, in ossequio al principio dell'*affectio societatis*, voto e titolarità della partecipazione azionaria. La disciplina legislativa del meccanismo assembleare, come si è già detto, ha da molto tempo chiarito come non sia rilevante che il voto provenga dal titolare di un “interesse economico sostanziale” sulla partecipazione.

Con l'introduzione della *record date* per le società quotate (art. 83-*sexies*, TUF) si è compiuto un passo ulteriore se nelle s.p.a. di diritto comune l'emittente non ha l'*obbligo* di verificare la titolarità del legittimato, nelle società con azio-

⁴⁷ Per questa impostazione cfr. Angelici, *Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari*, cit., 44 ss.

⁴⁸ Così Angelici, *op. ult. cit.*, cit., 51; Id., *La legittimazione dell'azionista nel sistema Monte Titoli*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 261.

⁴⁹ Su questi problemi, in generale, Massa Felsani, *Il ruolo del presidente nell'assemblea della s.p.a.*, Milano, 2004, p. 197 ss.

ni ammesse alla gestione accentrata l'emittente non ha più neppure il *potere* di escludere il legittimato.

Va dunque rifiutata la suggestione di ricorrere agli strumenti del diritto comune cartolare – difetto di titolarità o eccezione di dolo *ex art.* 1993, comma 2, c.c. – per impedire il voto al non titolare legittimato⁵⁰.

E' infatti la legge stessa a consentire, con la scelta della *record date*, che il legittimato possa alienare le proprie azioni, pur restando titolare del diritto di intervento in assemblea. L'art. 83-*sexies* TUF non è, invero, norma dettata *soltanto* nell'interesse dell'emittente (a una più snella e sicura gestione dell'assemblea); essa tutela anche i soci e il mercato, nel loro interesse alla stabilità della delibera, e soprattutto il titolare delle azioni, cui si consente di venderle, mantenendo il diritto di voto.

In altri termini, il diritto di voto è divenuto esso stesso un *valore* suscettibile di negoziazione autonoma rispetto alla partecipazione azionaria: il legittimato al voto che venda le azioni *dopo* la *record date* potrà così anche negoziare le modalità di esercizio del voto, tanto con l'acquirente delle azioni, quanto con altri soggetti, ad esempio con azionisti facenti parte di un "nucleo stabile" che ambisce al controllo⁵¹. La larga diffusione sul mercato di contratti di *securities lending* («locazione di azioni») – comuni nell'imminenza delle riunioni assembleari – ne è prova evidente.

8. La registrazione nel libro dei soci dopo la riforma

La riforma del 2003 ha definitivamente relegato il libro dei soci in un ambito di mera trasparenza – a fini non esattamente precisati, e certamente mutevoli, di interesse generale – della titolarità di azioni di società, da rilevarsi al momento dell'esercizio dei diritti sociali⁵². A questo punto ogni tentativo di (ri)attribuire al libro dei soci una, pur limitata, funzione legittimante almeno per taluni diritti sociali⁵³ non ha più spazio, né ragione d'essere.

Al riguardo, l'art. 2355, 3° co., dopo aver definitivamente chiarito che le

⁵⁰ Come invece propone, peraltro con argomentazioni interessanti, De Luca, *La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti*, in Banca, borsa, 2010, I, p. 258 ss.

⁵¹ Cfr. Guizzi, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quota-te tra mito e realtà*, in Riv. Dir. Soc., 2001, p. 86 s.

⁵² Cfr. Pavone La Rosa, *Azioni "dematerializzate" e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in Riv. società, 2002, 1209; nonché *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in Banca, borsa, 2003, I, 256; Spada, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio*, cit., 418.

⁵³ Cfr. R. Lener, *L'intervento in assemblea*, in Lener, Tucci, *L'assemblea delle società di capitali*, in Tratt. Bessone, XVII, Torino, 2000, 108 ss.

azioni nominative – ai fini di circolazione e legittimazione all'esercizio dei diritti incorporati – sono regolate come titoli all'ordine, aggiunge che «resta salvo l'obbligo della società, previsto dalle leggi speciali, di aggiornare il libro dei soci».

Afferma poi l'art. 2370, al 3° co., che per le azioni nominative le società iscrivono al libro soci chi ha partecipato all'assemblea, ovvero ha depositato i titoli, precisando, al 5° co., che «resta fermo quanto previsto dalle leggi speciali (...) in materia di aggiornamento del libro dei soci nelle società con azioni ammesse alla gestione accentrata».

Completa il sistema, per le azioni dematerializzate, l'art. 83 *undecies* TUF, che prevede che «gli emittenti azioni aggiornano il libro dei soci in conformità alle comunicazioni e alle segnalazioni effettuate dagli intermediari (...) entro trenta giorni dal ricevimento delle medesime» (1° co.). Il regolamento sulla gestione accentrata disciplina, infine, in modo abbastanza articolato, le modalità di annotazione e aggiornamento del libro dei soci (art. 29).

Il libro dei soci, dunque, non è scomparso, né è stato soppresso. Anzi, può dirsi che la sua funzione è oggi addirittura accresciuta, soprattutto con riguardo alle società aperte⁵⁴. Semplicemente, non svolge più alcuna funzione legittimante ai fini dell'esercizio dei diritti sociali: per tutti i diritti patrimoniali e corporativi la girata, o la certificazione/comunicazione (per le azioni dematerializzate), è indice necessario e sufficiente.

Ragionare diversamente per alcuni diritti sociali soltanto, in particolare per il diritto di recesso – per il quale più a lungo si è discusso – non ha più senso. La scelta dell'art. 2355 è chiarissima e non avrebbe più fondamento la richiesta di annotazione per consentire al socio, legittimato al voto in quanto giratario o titolare di una posizione in conto, di recedere dalla società⁵⁵.

Con riferimento alla disciplina del procedimento assembleare deve allora dirsi che, ove le azioni siano nominative, la società emittente dovrà procedere all'iscrizione nel libro dei soci di tutti coloro che, (i) siano intervenuti di persona, telematicamente o a mezzo rappresentante, (ii) abbiano effettuato il deposito, ove richiesto, (iii) siano stati indicati quali titolari nella comunicazione dell'intermediario, per le società aperte, (iv) abbiano inviato la propria manifestazione di voto per corrispondenza.

Il libro dei soci, pertanto, cristallizza al momento del voto le partecipazioni azionarie, beninteso con esclusivo riferimento a quei soggetti che abbiano voluto manifestarsi in occasione dell'adunanza assembleare.

Come si diceva, obiettivo della registrazione è genericamente la trasparen-

⁵⁴ Cfr. le valutazioni di Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, 85.

⁵⁵ Cfr. Pavone La Rosa, *Circolazione*, cit. 258.

za degli assetti azionari, anche per finalità fiscali.

Sul punto, è singolare la vicenda della martoriata l. 29.12.1962, n. 1745. Periodicamente modificata, più volte quasi soppressa, è stata invece ritenuta “indispensabile” a fine 2009 dal c.d. decreto «salva-leggi» (d.lg. 1.12.2009, n. 179), che ne ha affermato, appunto, come «indispensabile la permanenza in vigore», «anche se modificata da provvedimenti successivi» (art. 1, 1° co., e allegato 1). Al momento, peraltro, non è agevole affermare cosa di quella legge si sia davvero salvato: secondo le più reputate raccolte di leggi in vigore, sembrerebbero in vita sia l’art. 4, che l’art. 5 (per quanto essi facciano riferimento a deposito e stampigliatura sui titoli). Certamente in vigore è piuttosto l’art. 7, che disciplina il sistema di schedatura dei percettori di dividendi (norma espressamente richiamata dall’art. 83 *undecies*, 4° co., TUF).

Nel sistema della l. n. 1745 – per la parte in cui è applicabile – è previsto che i titoli depositati per l’intervento non possano essere restituiti prima che l’assemblea abbia avuto luogo e, inoltre, che la società – o l’ente incaricato – prima di procedere alla restituzione dei titoli è tenuta a rilevare, relativamente ai soggetti che risultano possessori dei titoli o titolari di diritti reali sugli stessi, gli elementi necessari per l’identificazione personale del titolare della partecipazione o del beneficiario del vincolo, facendo in modo che ciò risulti dal titolo mediante stampigliatura. Sulla base degli elementi riscontrati, la società emittente è tenuta ad aggiornare il libro dei soci nel termine di novanta giorni dalla data in cui il titolo è stato depositato (artt. 4 e 5, l. n. 1745/1962)⁵⁶.

Per le società aperte, con titoli dematerializzati, l’aggiornamento del libro soci, non solo è più rapido (trenta giorni invece di novanta), ma è collegato a un fascio di segnalazioni da parte degli intermediari, anche a richiesta degli interessati, più ampio che nel regime ordinario (art. 83 *novies* TUF).

Ciò conferma le finalità pubblicistiche delle registrazioni nel libro dei soci, naturalmente più accentuate col crescere della dimensione dell’emittente.

⁵⁶ Sul punto cfr. Buttarò, *Considerazioni sulla l. 29 dicembre 1962 n. 1745 e sulla clausola di gradimento*, in *Banca borsa*, 1965, I, 15, il quale rilevava che la stampigliatura ha natura di «dichiarazione attestativa dell’iscrizione». Ciò in quanto la società manifesterebbe implicitamente la volontà di eseguire l’iscrizione nel momento in cui verifica la legittimazione del portatore del titolo e rileva i dati identificativi di tale soggetto. Sul punto cfr., peraltro, i rilievi critici di Libertini, *Osservazioni*, cit., 877 ss.

