

RIVISTA DELLE SOCIETÀ

Anno LXI Fasc. 1 - 2016

ISSN 0035-6018

Marco Saverio Spolidoro

TERSITE IN ASSEMBLEA?

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

MARCO SAVERIO SPOLIDORO *

Tersite in assemblea?

1. La vecchia proposta di contingentare la durata degli interventi nelle assemblee di società quotate è riemersa nello scritto di Paolo Montalenti, pubblicato nel penultimo fascicolo del 2015 di questa *Rivista* (1), che riprende un intervento di Mario Notari a un convegno del 2013, i cui atti sono appena stati pubblicati (2): non sono convinto della saggezza del loro suggerimento e, prima che qualcun altro lo faccia proprio e magari lo metta in pratica, vorrei provare a spiegare perché.

2. Ho appena detto che la proposta di contrastare gli abusi dei “professionisti di assemblea” limitando i diritti degli azionisti minori è vecchia, anche se (e forse non per caso) non ne vengono indicati modelli di riferimento nella storia o nel diritto comparato.

Come dice il titolo di queste note, però, la questione è antica almeno quanto l’Iliade, nella quale si racconta infatti di come Tersite rimediò una solenne bastonatura per aver criticato i principi achei in assemblea. Eppure, dopo dieci anni di inutile assedio, il povero Tersite non aveva tutti i torti. Se fosse vissuto ai nostri giorni, il greco dalla testa a pera sarebbe forse stato un giornalista *liberal*, contrario alle spedizioni militari occidentali in Afghanistan: e la sua causa avrebbe meritato applausi, non stroncature.

Senza risalire fino alla guerra di Troia, la proposta di Notari e Monta-

(*) Professore ordinario di Diritto industriale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

(1) P. MONTALENTI, *Mercati finanziari, investitori istituzionali e società quotate: analisi e proposte*, in questa *Rivista*, 2015, 957 (961-962); v. però già ID., *La direttiva azionisti e l’informazione preassembleare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 685 e ss.; ID., *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1085.

(2) M. NOTARI, *Diritti di voce degli azionisti e tutela delle minoranze*, intervento al convegno intitolato “A quindici anni dal T.U.F. - Bilanci e prospettive”, tenutosi all’Università Bocconi il 13-14 giugno 2013, in *Il testo unico della finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, a cura di F. Annunziata, Milano, 2015, 247, specie 268.

lenti fa tornare alla mente un articolo di ormai molti anni fa sulla parità di trattamento degli azionisti, nel quale d’Alessandro ricordò una dottrina tedesca che evidenziava come alcuni diritti sociali non possano (né debbano) essere esercitati in proporzione alla quota del capitale posseduta dagli azionisti ⁽³⁾. Il diritto di intervenire all’assemblea ne è un esempio del tutto ovvio, ma si potrebbe pensare che il diritto di prender la parola sia qualcosa di diverso: nel senso che, *in astratto*, si potrebbe effettivamente ritenere che il tempo degli interventi orali debba essere misurato (magari con una clessidra, come nei tribunali dell’antica Atene) e razionato agli intervenuti secondo le rispettive quote.

“In astratto”, si diceva, perché la soluzione è in realtà impraticabile, se non si assume che vi sia anche una durata massima della discussione, predeterminata dalla legge. Ed infatti la regola della proporzionalità implica solo che le proporzioni siano rispettate, ma i risultati pratici sarebbero ben diversi “contando” il tempo cominciando dalla durata dell’intervento del socio minimo o, al contrario, da quella dell’intervento del socio maggiore. Nel primo caso, se il socio titolare dell’un per mille del capitale parlasse per un’ora, il titolare del dieci per cento delle azioni potrebbe parlare cento ore; mentre, seguendo il metodo inverso, se il titolare del dieci per cento delle azioni parlasse un’ora, il titolare dell’un per mille del capitale non dovrebbe parlare che pochi secondi.

⁽³⁾ F. D’ALESSANDRO, *La seconda direttiva e la parità di trattamento degli azionisti*, in questa *Rivista*, 1987, 7 (che però non dà dettagli e riferimenti puntuali di questa discussione). Nei commentari si legge che per i diritti “accessori”, come quello di intervento e di partecipazione al dibattito, la parità di trattamento vale per teste (« *gilt Gleichbehandlung nach Köpfen* »): per tutti, H. FLEISCHER, *Aktiengesetz. Kommentar*², hrsg. K. Schmidt-M.Lutter, Köln, 2010, § 53a, Rn 26, 714; U. HÜFFER, *Aktiengesetz*², Köln, 2002, § 53a, Rn 7, 250 (ove citazioni), che aggiunge, a mio avviso giustificatamente, che della dimensione della partecipazione azionaria rappresentata dal partecipante al dibattito il presidente dell’assemblea può tener conto, con altri elementi oggettivi, nel gestire la durata del suo intervento. Si veda anche W. ZÖLLNER, *Beschlussfassung und Beschlussmängel*, in *Aktienrecht im Wandel*, ed. W. Bayer e M. Habersack, vol. II, Tübingen, 2007, A.V.4, Rn 39, 482 e B.VI.2, Rn. 83, 502 (da cui si trae la notizia che i disturbatori di assemblea continuano a esercitare il loro mestiere e che si continua a contrastarli non con regole *a priori*, ma sanzionando i loro abusi, per es. negando loro il diritto di impugnare le deliberazioni da loro contrastate violando le regole della correttezza).

Si veda anche l’opinione di un nemico della “democrazia” azionaria, come N. SENN, presidente di UBS AG, di cui ho dato conto in *La “democrazia azionaria”: l’opinione di un banchiere svizzero*, in questa *Rivista*, 1989, 1047 (e per leggere l’originale, se ne veda il discorso all’assemblea degli azionisti della Banca in *AG Report*, n. 7/1989, R202): « A tutti gli azionisti, egli afferma, al di là del diverso peso nel voto, competono gli stessi diritti e gli stessi obblighi. Al piccolo azionista spetta lo stesso “tempo di intervento” che deve essere riconosciuto all’azionista maggiore ». Naturalmente gli azionisti che abusano delle loro prerogative vanno fermati dal presidente, al quale lo stesso Senn (che, come ripeto, è un dichiarato nemico del concetto di “democrazia azionaria”, da lui giudicato « fuorviante ») raccomanda una certa flessibilità, almeno nell’assemblea annuale, al punto che « al socio dovrebbe essere concesso di esprimersi sulle questioni toccate nella relazione, si tratti di questioni politiche, economiche e culturali: in ciò si deve peraltro tener conto delle circostanze concrete e delle dimensioni della società ».

3. Per la verità, la proposta di Notari e di Montalenti non sarebbe affatto impraticabile, perché, pur presentandosi come applicazione dell'idea per cui dovrebbe essere « legittimo graduare il diritto di partecipazione in misura proporzionale alla quota azionaria posseduta », viene spiegato che si tratterebbe soltanto di subordinare il diritto di partecipare alla discussione al raggiungimento di una determinata soglia di possesso (si parla dello 0,1%) oppure, in una variante della proposta che sarà discussa nell'ultimo paragrafo di questo scritto, di prevedere un'assegnazione di tempi di discussione "a scaglioni crescenti" in proporzione diretta alle quote di possesso.

Le motivazioni di una regola drastica come quella che toglierebbe il diritto di parola agli azionisti minimi (regola appena attenuata dalla precisazione che la soglia potrebbe essere raggiunta « anche da più azionisti insieme ») sono le solite: l'ugualitarismo degli azionisti sarebbe un rischio per la funzionalità delle assemblee; l'assemblea sarebbe un inutile rito, al quale partecipano, purtroppo, pochi investitori qualificati, alcuni azionisti minimi, i cui interventi sono quasi sempre di pessima qualità (posto che « la qualità e significatività degli interventi è, di regola, direttamente proporzionale alla rilevanza della partecipazione ») e l'azionista di controllo o di riferimento, quest'ultimo quasi sempre (immaginiamo) controvoglia; le indagini empiriche hanno infine dimostrato che gli intervenuti approfittano del tempo della discussione per manifestare « il proprio parere (generalmente negativo) sulla conduzione della società ».

4. Questi argomenti non sono sufficienti a dimostrare l'opportunità di una riforma che, come quella suggerita, toglierebbe la parola di bocca a chi non possieda o rappresenti almeno lo 0,1% del capitale sociale (contato, presumo, sulle azioni aventi diritto di intervento).

I più gravi rischi per la funzionalità delle assemblee non sono infatti una conseguenza dell'uguaglianza dei diritti conferiti da ciascuna azione e del fatto che anche i piccoli azionisti possono intervenire nella discussione. Molto meno efficienti delle assemblee infestate dai piccoli azionisti sono infatti quelle il cui risultato è scontato prima che comincino: in realtà, quando si osserva che all'assemblea non intervengono gli investitori qualificati e ci si rammarica di questo disinteresse, non si può prescindere da quali sono le cause di tale disaffezione. Non è realistico pensare che gli investitori qualificati siano volti in fuga dal timore che partecipino alle discussioni anche i c.d. "professionisti". Piuttosto, gli investitori qualificati partecipano alle assemblee solo quando lo ritengano conveniente e le disertano quando preferiscono manifestare il loro dissenso rispetto alle politiche degli amministratori vendendo le loro azioni, oppure quando possono influire sul socio di controllo e sul management (o cercare di scalzarli) operando in modo più efficace al di fuori dell'assemblea.

Siccome la contestazione pubblica è più costosa e meno efficiente di

quella privata, gli investitori qualificati e razionali fanno assai bene a non partecipare alle assemblee qualora il controllo non sia contendibile ovvero a non prendere la parola su argomenti sui quali possono informarsi a minor costo con una semplice conferenza telefonica.

La presenza dei piccoli azionisti è invece nociva solo se essi abusano del loro diritto, distorcendone la funzione. Gli sproloqui dei disturbatori sono infatti senz'altro causa di lungaggini, soprattutto se il presidente è debole e incapace di impedire gli abusi dei malintenzionati. Ma questo difetto di energia dei presidenti a mio parere non si cura rendendo *a priori* ancor più vuota di senso l'assemblea.

Che i presidenti di assemblea debbano avere "polso" non è che una mia opinione. È certo però che togliere il diritto di parlare anche a chi non ne abusi, sol perché alcuni (o anche molti) lo facciano, non si giustifica evidentemente dal punto di vista etico e, dal punto di vista utilitaristico, non darebbe più spazio agli investitori qualificati, se per altri motivi questi preferiscono di norma disertare l'assemblea o partecipare solo alle votazioni, restando in silenzio nella fase della discussione.

Se poi la statistica dimostra che in assemblea parlano (oltre a chi deve) soprattutto gli azionisti scontenti, ciò dovrebbe essere considerata un'evenienza del tutto naturale, perché chi è d'accordo con il consiglio di amministrazione non ha, salvo che si tratti di un perdigiorno, molto da aggiungere a quel che gli amministratori hanno già detto. D'altronde, se si udissero solo encomi, l'assemblea non sarebbe soltanto un rito inutile, ma anche una celebrazione mortalmente noiosa.

Aggiungerei che delle critiche infondate dovrebbe esser facile sbarazzarsi, mentre una critica meritevole di attenzione non lo sarebbe di meno se provenisse da un socio di infima minoranza. Infatti è noto che possesso della verità ed entità dell'investimento non sono tra loro in alcuna relazione logica; né si presume che, nel presentare critiche plausibili, i piccoli azionisti siano *sempre* animati da scopi inconfessabili o siano *sempre* pronti a ritirarle in cambio di trenta denari.

Infine, è nella stessa natura dell'assemblea l'essere un luogo di dibattito e di discussione fra tesi diverse o opposte. In effetti l'assemblea è di per sé un'istituzione democratica, anche quando, nel voto, prevalga una maggioranza contata per ricchezza, per censo o per capitale investito. I dibattiti critici occupano tempo: e lo possono occupare sia inutilmente, quando sono oziosi, sia utilmente, quando il tema è interessante e gli argomenti sono correttamente esposti.

5. Contingentare i tempi di discussione a scaglioni, come si propone in alternativa allo sbarramento, è un compromesso, ma non per questo è accettabile.

Imponendo un sistema di limitazione del tempo di discussione a sca-

glioni si va ben oltre alla tecniche che potenziano il voto del socio (o dei soci) di controllo: si rende infatti visibile — con un intervento sul corpo stesso del socio al quale verrebbe tolta la parola non per quel che dice, ma per esaurimento del tempo corrispondente al suo scaglione — una pura e semplice discriminazione economica tra soci. Questo è esteticamente il contrario della retorica (forse ingannevole, e tuttavia adottata per incentivare l'afflusso del risparmio) dello scopo e dell'attività "comuni" della società emittente, ed è eticamente inspiegabile in una cultura fondata sulla reciproca fiducia. Inoltre è lapalissiano che, fissando limiti massimi invalicabili, si corre il rischio di far troncare a metà ragionamenti assennati e di consentire di tirare per le lunghe discorsi capziosi.

Meglio è allora che i regolamenti di assemblea lascino a tutti coloro che hanno diritto di intervento anche il diritto di criticare, per tutto il tempo necessario, il management e gli azionisti maggiori. Semmai si potranno enunciare esplicitamente — e con una certa elasticità — poteri e criteri generali di comportamento del presidente nella direzione del dibattito (tra cui può trovar posto anche l'aspetto "quantitativo" che sembra stare a cuore a Montalenti). Ed è importante che anche l'esercizio di questi poteri presidenziali, come avviene per l'esercizio del diritto degli azionisti minori di partecipare al dibattito, possa essere criticato *ex post*, se ed in quanto non sia stato correttamente e ragionevolmente esercitato.

Più o meno come dovrebbe essere ora.

6. Le riflessioni di Notari sull'assemblea non si limitano a proporre una « riduzione dei diritti di *voice* "reale" degli azionisti "non significativi" » ⁽⁴⁾ sulla base degli argomenti "tradizionali" di chi si lamenta degli abusi dei piccoli azionisti.

Meritano tuttavia attenzione altri suoi rilievi: egli infatti osserva che non solo sarebbe pacifico che « l'assemblea, soprattutto nelle società quotate, non è il luogo di discussione e di formazione delle decisioni che incidono sull'organizzazione sociale, né tantomeno sul governo delle imprese », ma che sarebbe anche ovvio che « l'assemblea delle società quotate non svolge, di regola, nemmeno il ruolo di momento di informazione ». Infatti « non è questo il momento in cui l'organo amministrativo informa i soci e il mercato, né può dirsi questo il luogo dove gli investitori (attuali e potenziali) rivol-

⁽⁴⁾ M. NOTARI (nt. 2), 268, sulla base dell'argomento, sopra esaminato, aggiunge che « il diritto di prendere parola in assemblea, spettante in dipendenza del possesso di una sola azione, appare ormai anacronistico ed economicamente ingiustificato. Nel quadro del ruolo delle assemblee nelle s.p.a. quotate non si vedono ragioni per concedere a chi ha investito qualche euro nell'impresa sociale il diritto di tenere in ostaggio i vertici della società, gli organi di controllo e i rappresentanti degli altri azionisti per periodi di tempo che possono andare da poche decine di minuti a intere giornate (in linea teorica 100 azionisti con un'azione ciascuna hanno il diritto di bloccare i lavori assembleari per ore e ore). Il diritto di *voice* non può (più) essere confuso con il diritto di "voce", ossia di prendere parola in assemblea ».

gono le domande più significative al *management* della società ». Ciononostante, egli sostiene che l'assemblea continui ad essere un « organo essenziale (anche) nelle s.p.a. quotata », ma constata che la sua funzione dell'assemblea « non si manifesta concretamente » quando « la “conta” degli azionisti dia esiti scontati ». La conseguenza sarebbe che « il “rito assembleare” ha perso significatività e non merita di essere salvaguardato, di regola, nella sua integrità » ⁽⁵⁾.

Egli conclude il suo ragionamento affermando che « l'assemblea delle società quotate presenta dunque un *ruolo essenzialmente “potenziale”*, sia per quanto riguarda la funzione (più significativa) di “arena” nella quale i soci rilevanti possono contarsi, sia per quanto riguarda la funzione (meno significativa, ma pur sempre attuale) di “confronto e informazione” con le minoranze più o meno rilevanti » ⁽⁶⁾.

La chiave di volta del ragionamento di Notari è la tesi secondo cui il ruolo dell'assemblea sarebbe “potenziale”: si comprende come, tra le sue proposte, oltre a ridurre i diritti di partecipazione al dibattito assembleare dei soci minimi, vi siano quella di rafforzare gli istituti del voto a distanza (da imporre per legge almeno nelle società di maggior capitalizzazione e nelle società cooperative quotate « stante l'insuccesso dell'affidamento della scelta all'autonomia privata » ⁽⁷⁾), quella di soddisfare il diritto dei soci di fare osservazioni e proposte offrendo loro una sezione dedicata del sito internet della società e infine quella di promuovere o semplificare i diritti “potenziali” dei soci (tra i quali rientrano il diritto di chiedere la convocazione dell'assemblea o di integrarne l'ordine del giorno e di promuovere una sollecitazione o raccolta di deleghe).

In proposito, a prescindere dal fatto che l'insuccesso pratico di istituti che rendono superflua la riunione degli azionisti in un determinato luogo potrebbe essere indice di uno scarso interesse o di una forte repulsione “politica” per i medesimi (si che la proposta di imporli per legge può apparire discutibile), tanto varrebbe, forse, muovere un passo in più, facendo dell'assemblea delle società quotate con soci “di controllo” particolarmente forti un organo veramente “potenziale”, che si riunisce solo se lo chiede una robusta minoranza di azionisti, e regolarsi per il resto tramite informazioni, interventi e voti online.

Di fatto, significherebbe dare all'assemblea un andamento intermittente, da fiume carsico, e farne qualche cosa di molto diverso da quel che è attualmente. Può darsi che sia una buona idea, anche se mi pare che l'attuazione pratica sia molto difficile, soprattutto per i rischi di manipolazione che dovrebbero essere adeguatamente contenuti, con evidente riduzione della convenienza economica della soluzione.

⁽⁵⁾ M. NOTARI (nt. 2), 268, da cui sono tratte le altre citazioni testuali.

⁽⁶⁾ M. NOTARI (nt. 2), 268.

⁽⁷⁾ M. NOTARI (nt. 2), 270.

Tuttavia, il mantenimento dell'assemblea annuale, pur con i suoi inconvenienti e inefficienze, esprime, tra gli altri, anche valori giuridici, etici e politici, che non possono e non devono essere sottovalutati. Assicurando a ciascun azionista il diritto di parola, si rende presente il concetto legislativo per cui, anche nella società per azioni, vi è un'attività comune, una condivisione di scopi, un'organizzazione non asservita a un interesse parziale. Tradire l'affidamento nell'effettiva corrispondenza di questo concetto legislativo a una realtà concreta è poi moralmente riprovevole, salvo che si abbandoni definitivamente la confortevole tradizione che ha costruito il modello della grande impresa sul contratto di società.

7. Devo ammettere che in un contesto nel quale le considerazioni qualitative sono quasi proscritte e tutto è misurato "oggettivamente", le mie argomentazioni possano sembrare fuori luogo. Tuttavia è concretamente osservabile che pure i valori giuridici, estetici ed etici si traducono talvolta in fatti reali, utilitaristicamente apprezzabili (lo scriveva già Cicerone, ispirandosi ad altri filosofi, nel suo *De officiis*), per esempio nella diffusione di una cultura economica non subalterna, che nel lungo tempo rende di miglior qualità le decisioni di investimento e la capacità di interpretare le informazioni disponibili.

Ma, a parte ciò, i valori ai quali faccio appello contribuiscono alla *Bildung*, cioè alla formazione e alla crescita delle qualità umane, prima di tutte la libertà, che sono sicuramente degne di essere coltivate quando, per richiamarsi al pensiero di Hans-Georg Gadamer, l'umanesimo è minacciato sia dal predominio di regole efficientistiche nelle società massificate sia dall'affermazione del metodo statistico-quantitativo, proprio delle scienze della natura, come unico metro di valutazione legittimo anche nel regno delle scienze umane⁽⁸⁾.

⁽⁸⁾ Si vedano gli scritti di H.G. GADAMER raccolti in *Bildung e umanesimo*, a cura di G. Sola, Il Melangolo, Genova, 2012.