



LA PARTECIPAZIONE DEI DIPENDENTI NELLE SOCIETA' PER AZIONI: LE DIVERSE MODALITA' DI REALIZZAZIONE

Corinne Isoni

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Speciali categorie di azioni a favore dei prestatori di lavoro: considerazioni preliminari – 2.1. La procedura di assegnazione – 2.2. I diritti spettanti ai possessori delle azioni – 2.3. La circolazione delle azioni assegnate ai prestatori di lavoro – 3. Aumento del capitale sociale riservato ai dipendenti: inquadramento normativo – 3.1. I quorum deliberativi – 3.2. Interesse sociale - 3.3. Diritti e doveri spettanti ai possessori delle azioni – 3.4. I dipendenti-azionisti in qualità di minoranza azionaria

1. Il presente articolo tende a mettere in evidenza la varietà e la duttilità degli strumenti, messi a disposizione dal legislatore italiano, al fine di realizzare il fenomeno dell'interessamento dei lavoratori alle sorti delle società in cui sono occupati.

Le ipotesi normative previste dal codice civile sono caratterizzate dalla presenza costante della volontà del legislatore di favorire il fenomeno della partecipazione dei dipendenti alla vita societaria. Tuttavia, l'invito in questione non è stato colto dagli operatori del sistema. Tra le motivazioni del fallimento della volontà del legislatore e dello scarso ricorso alle fattispecie esaminate vi è, con elevata probabilità, l'assenza di una massiccia pubblicizzazione di questi strumenti atta a rendere le società -si intende per quel che riguarda la componente dei lavoratori dipendenti- consapevoli dell'esistenza di tali opportunità. Inoltre, tra le cause dello scarso sviluppo dell'azionariato dei dipendenti sembra lecito menzionare l'assenza, nel nostro paese, di una cultura e di una mentalità della partecipazione e la notevole



avversione da parte delle organizzazioni sindacali.¹ La diffidenza, da sempre dimostrata da parte delle organizzazioni sindacali nei confronti del tema in esame, deriva dal fatto che queste ultime risultano non avere un ampio raggio d'azione² per ciò che concerne il fenomeno dell'azionariato dei dipendenti lavoratori in quanto, essendo le azioni assegnate individualmente e non collettivamente, si esclude un loro coinvolgimento diretto nella gestione della società. Sono parecchi coloro che riconoscono al ruolo dell'azionariato collettivo un “nodo politico decisivo per lo sviluppo futuro della partecipazione”³ dei dipendenti, ritenendo opportuno un intervento del legislatore sulla questione.

Tra coloro, inoltre, che avanzano proposte e considerazioni sul tema in esame vi è chi auspica un ripensamento del legislatore della riforma, che porti all'introduzione di quelle norme che consentono alle società, che hanno adottato il modello dualistico, di prevedere la rappresentanza dei dipendenti in seno al Consiglio di Sorveglianza. Infatti, il legislatore della riforma, nonostante l'introduzione nel nostro ordinamento giuridico del modello dualistico, come sistema di *governance* alternativo rispetto a quello tradizionale, ha in qualche modo, lasciato in sospeso il tema della partecipazione, alla gestione delle società, di una precisa categoria di *stakeholders*, ossia i prestatori di lavoro. Più precisamente, nonostante l'introduzione del modello di derivazione tedesca nel nostro paese, il legislatore ha deciso di discostarsi da tale sistema, non contemplando l'introduzione delle previsioni normative che prevedono la rappresentanza dei lavoratori in seno al Consiglio di

¹ La mancanza di una cultura della partecipazione, come ricorda A. V. Izar, *La partecipazione azionaria dei dipendenti*, Torino, 2003, p. 191, è stata espressamente riconosciuta nel Libro Bianco sul mercato del lavoro, diffuso nell'ottobre del 2001 dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, come un ostacolo ancora da superare.

² La partecipazione delle organizzazioni sindacali al fenomeno dell'azionariato dei lavoratori dipendenti è esclusa.

³ E. Ghera, *L'azionariato dei lavoratori dipendenti*, in *ADL* 1997, p. 20.



Sorveglianza. Questa decisione conferma come, ancora oggi, il contesto socio-economico del nostro paese non ritenga fondamentale l'introduzione di modelli che conducono all'ingresso dei dipendenti negli organi societari. Tuttavia, tale scelta del legislatore, non implica che le società italiane non possano giovare di alcuni strumenti che si contraddistinguono per la volontà di assegnare ai prestatori di lavoro la proprietà di un determinato numero di azioni, allo scopo di coinvolgerli e motivarli nel raggiungimento dell'oggetto sociale della società. Da qui nasce l'esigenza e l'interesse di approfondire e di rivolgere particolare attenzione alle fattispecie, previste nel nostro ordinamento giuridico, che persuadono i dipendenti a guardare oltre l'ambito produttivo in cui sono collocati e ad affacciarsi all'affascinante mondo imprenditoriale, attraverso il loro coinvolgimento nell'evoluzione delle imprese in cui sono occupati.

2. Le azioni liberate dalla società in virtù dell'ipotesi normativa di cui all'articolo 2349 c.c. fanno parte delle cosiddette categorie speciali di azioni.

La disciplina concernente le speciali categorie di azioni è estremamente frazionata in quanto le varie tipologie di azioni speciali non sono enucleate in un'unica ipotesi normativa.

Il primo comma dell'articolo 2348 c.c. prevede due principi. Il primo, in base al quale le azioni devono essere di uguale valore, è un principio inderogabile. Il secondo che presume l'attribuzione di uguali diritti ai possessori delle azioni, al contrario, è un principio non fermo ossia sono previste delle deroghe a questo. Il legislatore della riforma ha difatti permesso la creazione, attraverso previsione statutaria o successive modificazioni di questo, di categorie di azioni fornite di diritti diversi. Possono essere diversi i diritti patrimoniali (es. azioni privilegiate nel



rimborso degli utili e/o nel rimborso del capitale e azioni postergate nelle perdite) o i diritti amministrativi (es. per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è possibile prevedere delle azioni a voto scaglionato). Pertanto, nel configurare speciali categorie di azioni gli statuti possono incidere sia sui diritti patrimoniali che sui diritti amministrativi. Generalmente, per ciò che concerne le speciali categorie di azioni, una “lesione” dei diritti amministrativi è compensata con un privilegio dal punto di vista economico, e viceversa.

La disciplina delle categorie speciali di azioni oltre ad essere estremamente frammentata, come ricordato sopra, è in continua evoluzione. Questa caratteristica è generata dal fatto che la creazione di nuove categorie di azioni è lasciata all’inventiva dei singoli. Questi ultimi ne possono creare di nuove per rispondere alle esigenze del mercato e del momento. Infatti, per quanto riguarda la determinazione del contenuto delle categorie di azioni viene concessa un’autonomia privata molto ampia ma non assoluta poiché, devono comunque essere rispettate le disposizioni inderogabili che caratterizzano la disciplina delle società.

L’ampia libertà accordata ai privati riflette la volontà del legislatore della riforma, volontà che pervade oggi l’intero sistema delle società di capitali; sicché sono stati creati strumenti più duttili per lasciare maggiore libertà agli utilizzatori del sistema. La nuova disciplina ammette una più ricca possibilità di modificazioni dei diritti spettanti ai possessori di azioni, sia sotto il profilo amministrativo che patrimoniale. Tuttavia, nell’opera di determinazione delle speciali categorie di azioni l’autonomia statutaria incontra dei limiti. Questi sono da identificarsi nel:

- I. Divieto di sottoscrizione del patto leonino;
- II. Divieto di emissione di azioni a voto plurimo;
- III. Divieto di superare con tali azioni la metà del capitale sociale.



È sempre bene tener presenti questi limiti che costituiscono il confine dell'autonomia privata in quanto operano anche per ciò che concerne le azioni create ex articolo 2349 c.c.

L'articolo 2349 disciplinava l'attribuzione di speciali categorie di azioni ai dipendenti già prima della riforma. Il testo è stato modificato nel tempo. Le modifiche apportate esprimono il favore del legislatore nei confronti di questo istituto. Infatti, è stata data la possibilità di assegnare questa tipologia di azioni anche ai dipendenti di società controllate ed è stata prevista l'assegnazione gratuita, a questi soggetti, di strumenti finanziari in forza dell'introduzione dell'ultimo comma dell'articolo 2346. All'articolo in questione sono state apportate alcune migliorie testuali. Queste modifiche, secondo buona parte della dottrina,⁴ erano necessarie giacché si riteneva che lo scarso ricorso all'assegnazione di azioni ai dipendenti, da parte delle società italiane, fosse dovuto, essenzialmente, alle complessità interpretative e applicative. Vediamo, in dettaglio, quali sono state le maggiori modifiche apportate:

I. È scomparso, dall'ipotesi normativa, il riferimento di "straordinarietà" attribuito all'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro della società. Si è sentita la necessità di introdurre questa modifica lessicale in quanto era possibile che agli operatori del sistema potessero sorgere dei dubbi relativamente al fatto che *"l'attribuzione di azioni gratuite fosse un modo alternativo, e non unico di assegnazione straordinaria di utili"*,⁵

II. È stato esplicitato il carattere individuale dell'assegnazione di queste

⁴ Per tutti, v. B. Visentini, *Azioni di società*, in *Enc. Dir.*, Milano, 1959, p. 980, che riteneva che la norma in questione si presentasse come contorta e confusa.

⁵ Cfr. il commento di F. Martorano in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, p. 140.



azioni. Il fatto che l'assegnazione delle azioni non dovesse avvenire collettivamente, era largamente condiviso in dottrina. Pare allora assodato che, ciascuna azione di nuova emissione debba essere intestata al nome del prestatore di lavoro a cui verrà assegnata. Dunque, le azioni non risultano essere di proprietà collettiva dei dipendenti o di enti che rappresentano gli stessi, ma la qualità di socio è acquisita da ciascun dipendente.⁶ Se ne inferisce pertanto che, la fattispecie in esame non prevedendo un coinvolgimento collettivo dei lavoratori, tende a stabilire la partecipazione individuale del dipendente all'organizzazione societaria;

III. È stato puntualizzato che è possibile attuare questa operazione solo se previsto dallo statuto.⁷ Quindi, vi deve essere espressa clausola statutaria che prevede la possibilità di utilizzare questo strumento. È chiaro che, se non vi è una previsione statutaria e la società sentisse l'esigenza di assegnare utili ai dipendenti, è sempre possibile inserire la clausola attraverso una modifica statutaria;

IV. È stato inserito un ultimo chiarimento che impone che il capitale sociale debba essere aumentato in misura corrispondente. Si vuole precisare che non è possibile effettuare l'operazione di assegnazione delle azioni ai dipendenti senza che avvenga un corrispondente aumento del capitale sociale.

⁶ Cfr. A. Scialoja in *Della società per azioni, Commentario del Codice civile* Scialoja Antonio e Branca Giuseppe, libro V- Del lavoro-, art. 2325-2409 (a cura di F. Galgano), 6° ed., Bologna, 1997, p. 190.

⁷ C. Angelici, *Artt. 2346-2356: Della società per azioni: le azioni. Il Codice civile*. Commentario diretto da P. Schlesinger, Milano, 1992, p. 93: "La necessità, mancando tale previsione, che [l'operazione in esame] venga preceduta da una modifica statutaria [...] vale, in un certo senso, ad accentuare il carattere di "anormalità" dell'ipotesi, in quanto contrastante con le generali finalità lucrative dei soci e quindi bisognevole di una specifica regola organizzativa idonea a consentirla".



La novità introdotta dalla riforma consiste nell'estensione della portata soggettiva della norma. Infatti, è oggi consentito che i destinatari dell'assegnazione, della speciale categoria di azioni, possano essere anche i dipendenti delle società controllate.⁸ Pertanto, bisogna tenere presente il fatto che, quando si allude ai dipendenti della società ci si riferisce, non soltanto ai dipendenti della società emittente, ma anche a quelli di società controllate e della società controllante.⁹

L'estensione della disciplina, che rende possibile l'offerta di azioni di nuova emissione, a titolo gratuito, ai dipendenti delle società controllate e controllanti, fa sì che venga in rilievo il concetto di interesse del gruppo. Il gruppo deve essere concepito come un disegno economico unitario, dove tutte le società, pur essendo formalmente indipendenti, sono, sostanzialmente, legate tra di loro. È, dunque, possibile ritenere lecita la situazione in cui, la società controllante ponga in essere una decisione che porterà ad un sacrificio per le società controllate, poiché la "violazione" dell'interesse di queste ultime può condurre ad un vantaggio per tutte le società appartenenti al gruppo e quindi, alla fine, anche della società sacrificata. Nell'ipotesi normativa di cui all'articolo 2349, viene presunta la conformità all'interesse del gruppo in caso di assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti delle società controllanti e controllate. Dunque, nell'ipotesi di emissione di nuove azioni da offrire ai dipendenti della controllante, la privazione di utili, imposta ai soci delle controllate, è legittimata dall'esigenza di realizzare l'interesse del gruppo. Sarà, infatti,

⁸ Cfr. G. Acerbi, *Osservazioni sulle stock options e sull'azionariato dei dipendenti*, in *Riv. Soc.*, 1998, p. 1220, "L'assegnazione gratuita può essere fatta tanto ai dipendenti della società, quanto a quelli società di gruppo. Questa estensione che la prassi aveva anticipato per le offerte di sottoscrizione ai dipendenti (si veda l'aumento di capitale Olivetti del 1984), trovò un primo riconoscimento indiretto nella deroga al normale divieto di financial assistance introdotta dal DPR 30/1996 [...]".

⁹ Il legislatore della riforma ha disciplinato i gruppi senza dare una definizione della fattispecie. L'art. 2359 regola le società controllate e le società collegate. La differenza tra le due è modesta. Il controllo, però, segnala un'invasività notevole della società madre sulla figlia.



nel lungo periodo, l'intero gruppo a trarre dei vantaggi e, in ultima analisi, ad incrementare la propria redditività e migliorare la propria *performance*. Pertanto, non c'è ragione di giudicare inammissibile l'assegnazione gratuita di azioni a favore dei dipendenti delle società appartenenti ad un gruppo, poiché il sacrificio richiesto agli azionisti, che dovranno rinunciare a percepire in tutto o in parte gli utili per destinarli all'aumento del capitale sociale rivolto ad altri, è motivato dall'interesse del gruppo stesso.

Ci si chiede che interpretazione assegnare alla definizione di dipendenti. I profili del caso sono, essenzialmente, due. In primo luogo, non è ben chiaro se l'assegnazione di utili possa essere effettuata nei confronti non solo dei lavoratori subordinati, ma altresì nei confronti dei cosiddetti parasubordinati (ad esempio coloro che sono legati alla società da una forma di collaborazione come l'agenzia).¹⁰ A primo impatto, è possibile che si possa essere portati a preferire un'interpretazione restrittiva. Poiché la norma ha, per così dire, un carattere eccezionale o atipico, si potrebbe ritenere che non sia possibile un'applicazione in via analogica della stessa.¹¹ Tuttavia, si deve rilevare il fatto che l'articolo in questione non si riferisce ai lavoratori subordinati ma ai prestatori di lavoro. Quindi, in ultima analisi, apparirebbe possibile propendere per un'interpretazione estensiva della norma.¹²

¹⁰ Il problema in esame è stato affrontato da P. Fiorio in *Commentario* diretto da G. Cottino [et. al.], *Il nuovo diritto societario. Artt. 2325-2409*, ("Le riforme del diritto italiano"), Bologna, 2004, p. 284.

¹¹ P. Fiorio, *op. cit.*, p. 284. Secondo G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1213, "L'estensione dell'offerta di sottoscrizione agli altri collaboratori dell'impresa sarebbe allora classificabile come aumento di capitale senza diritto d'opzione [...] e l'assegnazione gratuita di azioni agli stessi collaboratori non dipendenti richiederebbe l'unanimità dei soci".

¹² Come sottolinea P. Fiorio, *op. cit.*, pp. 284-285, attraverso il riferimento ai prestatori di lavoro, la norma richiama un'ampia categoria di soggetti. L'Autore ci ricorda come tale interpretazione sia in linea con l'evoluzione del mercato del lavoro e della dottrina giuslavoristica, poiché: "Un'equiparazione dei lavoratori autonomi c.d. parasubordinati ai lavoratori subordinati è presente sia all'articolo 409 c.p.c., che estende agli agenti, ai rappresentanti commerciali e ai collaboratori coordinati il rito del lavoro, sia all'articolo 1751 c.c. che prevede un'indennità in caso di cessazione del rapporto simile al tfr".



Oltre a ciò, ci si chiede se è possibile procedere all'assegnazione di utili solo nei confronti di particolari categorie di dipendenti. La giurisprudenza¹³ risponde in modo negativo, poiché potrebbe essere elevato il rischio di imbattersi in abusi in virtù di selezioni discriminatorie tra i dipendenti.¹⁴ Viceversa, la dottrina ritiene¹⁵ che sia possibile un'assegnazione "riservata" ai dipendenti che svolgono una mansione particolare o che sono in possesso di una determinata qualifica.¹⁶ La possibilità di coinvolgere soltanto una parte dei dipendenti, consente alla società di premiare e coinvolgere i dipendenti che ritiene più importanti per la propria produttività. Si pensa che l'intervento del legislatore, sul problema in esame, sia auspicabile.

Non bisogna tralasciare la condizione secondo la quale l'assegnazione di utili può avvenire solo nei confronti dei singoli dipendenti. Quindi il destinatario è individuale.¹⁷ Questa scelta effettuata dal legislatore è stata fortemente criticata in dottrina.¹⁸ Si suppone che, difatti, l'attribuzione delle azioni ai singoli dipendenti andrebbe a vanificare la ratio sottostante alla norma, vale a dire la tendenza a sostenere la fidelizzazione dei prestatori di lavoro, poiché in caso di risoluzione del rapporto di lavoro con la società, il dipendente avrebbe comunque la possibilità di

¹³ Cfr. App. Torino, 23 ottobre e Trib. Torino, 22 novembre, entrambe pubblicate in *Giur. it.*, 2001, p. 538.

¹⁴ Cfr. P. Fiorio, *op. cit.*, pp. 285-286.

¹⁵ P. Montalenti, *Democrazia industriale e diritto dell'impresa*, Milano, 1981 e P. Marchetti [et. al.], in *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008.

¹⁶ Secondo G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1224 è possibile un trattamento non paritario, in questo senso, a condizione che le disparità non siano irragionevoli.

¹⁷ In questo senso vedi E. Ghera in *L'azionariato dei lavoratori dipendenti*, ADL, 1997, pp. 16-17, il quale sottolinea come le ipotesi normative previste dal codice civile italiano non prevedano un'assegnazione collettiva delle azioni emesse a favore dei dipendenti. La conseguenza derivante dall'obbligo di assegnazione individuale delle azioni è l'esclusione dell'azionariato collettivo. Come ricorda lo stesso Autore, l'assegnazione individuale e non collettiva di azioni ai dipendenti differenzia la disciplina italiana dai modelli diffusi al livello europeo e mondiale.

¹⁸ G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1236. Vedi, inoltre, M. Biagi, *La partecipazione azionaria dei dipendenti tra intervento legislativo e autonomia collettiva*, in *Riv. It. Dir. Lav.*, 1999, p. 293.



tenere l'azione e quindi di ricevere i diritti che derivano dal possesso dello strumento. A questo punto verrebbe meno la condizione che rende possibile l'assegnazione gratuita di utili a dei soggetti diversi dagli azionisti, ossia i naturali destinatari degli utili di esercizio.¹⁹ Per di più l'obbligo di assegnazione individuale non permette che l'operazione avvenga a favore di gestori specializzati o enti rappresentativi dei dipendenti.²⁰

Un ulteriore problema su cui la riforma tace riguarda l'interpretazione da attribuire alla nozione di "utili". Ci si chiede se è possibile, per poter realizzare l'operazione, utilizzare oltre agli utili dell'ultimo esercizio anche quelli realizzati in esercizi precedenti e non distribuiti (utili portati a nuovo, utili accantonati a riserva o anche riserve disponibili). In linea teorica non essendo questi ultimi enunciati nella norma, non potrebbero essere utilizzati ai fini dell'operazione. Tuttavia, rifacendosi alla tesi maggioritaria²¹ in dottrina, si potrebbe ipotizzare che la nozione di utili racchiusa nell'articolo 2349 sia equiparabile, a quella accolta all'interno dell'articolo 2442, che prevede la possibilità per l'assemblea di procedere all'aumento gratuito o nominale del capitale, imputando a capitale non solo gli utili realizzati nell'ultimo esercizio ma anche le riserve ed altri fondi disponibili. L'articolo 2349 è assimilabile all'articolo 2442 in quanto il procedimento in entrambi i casi si dissolve in una diversa imputazione delle voci in bilancio.²² Salvo il fatto che nel caso dell'articolo 2349 siamo in presenza di azioni appartenenti ad una categoria speciale e molto

¹⁹ Relativamente ai problemi derivanti dall'eventuale risoluzione del rapporto di lavoro vedi E. Ghera, *op. loc. ult. cit.*

²⁰ A. Alaimo, *La partecipazione azionaria dei lavoratori: retribuzione, rischio e controllo*, Milano, 1998, p. 92: "Restano, pertanto del tutto prive di espliciti riferimenti legali le ipotesi di destinazione degli utili ad eventuali fondi azionari collettivi".

²¹ B. Visentini, *op. cit.*, p. 980; G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1214; M. Cera, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1988, p. 260; N. Gasperoni, *Le azioni a favore dei prestatori di lavoro*, in *Riv. Soc.*, 1962, p. 954.

²² Ricordiamo che l'operazione in esame non è nient'altro che un aumento gratuito o nominale del capitale sociale.



spesso private del diritto di voto, ciò che differenzia le due fattispecie ha a che fare con il destinatario dell'operazione; tanto è vero che da una parte i destinatari sono i dipendenti e dall'altra sono gli azionisti.²³

È presente, altresì, una parte della dottrina che assume una posizione intermedia che prende in considerazione la possibilità di utilizzare le riserve da utili ma non da capitale come ad esempio la riserva da sovrapprezzo azioni.²⁴

A questo punto è lecito porsi il dubbio se il fatto che non sia stata presa una posizione, in merito, da parte del legislatore della riforma, indichi una volontà da parte di questo di ridurre la portata dal punto di vista operativo della norma o trattasi di una semplice dimenticanza.²⁵

Si potrebbe sentire la necessità di esprimersi sulla questione, anche se questa risulta essere molto delicata. Non si è distanti dal poter affermare che, la nozione di utili prevista dall'ipotesi normativa è una nozione ampia che comprende anche le riserve (sia quelle da utili che quelle da capitale). Potrebbe essere, dunque, ritenuta valida un'interpretazione estensiva per diverse ragioni. In primo luogo, non avrebbe nessuna logica limitare l'operazione ai soli utili in senso tecnico. La volontà del legislatore non sembra essere stata quella di restringere il campo di applicazione della norma: la volontà del legislatore è di favorire l'applicazione della fattispecie e non quella di limitarla. Questo è dimostrato, altresì, dal fatto che le novità introdotte dalla riforma propendono per un ampliamento della possibilità di ricorrere alla norma, come è stato ricordato più volte. Per di più, appare ben chiaro che, come sostenuto da buona parte della dottrina, vi è un nesso stretto tra l'articolo 2349 e l'articolo

²³ C. Angelici, *op. cit.*, p. 92.

²⁴ R. Weigmann, *Azionariato dei dipendenti*, in *Digesto delle Discipline Privatistiche*, Sez. Comm., vol. II, Torino, 1987, p. 125.

²⁵ F. Martorano, *op. cit.*, p. 140.



2442. Infatti, le azioni liberate a favore dei prestatori di lavoro, sono emesse in virtù di un aumento gratuito di capitale sociale, imputando a capitale gli utili. Si ha a che fare, dunque, con un aumento nominale e perciò i destinatari dell'assegnazione acquistano gratuitamente le azioni, così come previsto dall'articolo 2442. Anche nel caso in cui i destinatari dell'assegnazione non siano i naturali destinatari degli utili, cioè i soci, ma i dipendenti della società, così come previsto dall'articolo 2349, l'operazione effettuata è un aumento nominale del capitale sociale.²⁶ Quindi, potrebbe essere ritenuta valida l'ipotesi in cui si utilizzino, ai fini di effettuare l'operazione, le poste del bilancio che sono enunciate nell'articolo del codice che si occupa dell'aumento gratuito del capitale sociale.

2.1. L'articolo 2349 impone che, la possibilità di procedere all'assegnazione di utili ai dipendenti, debba essere prevista dallo statuto della società emittente. Quindi, la previsione statutaria è un presupposto per poter procedere con l'operazione. Tuttavia, non è ben chiaro se nel caso di mancanza di una clausola statutaria, l'assemblea straordinaria che intende emettere le azioni a favore dei dipendenti sia obbligata a modificare dapprima lo statuto, inserendo apposita clausola, o se possa effettuare in ogni caso l'operazione, poiché la delibera di distribuzione gratuita di utili ai dipendenti è una delibera straordinaria e dunque acquisita con le maggioranze richieste per una modifica statutaria.²⁷ La prima soluzione andrebbe a sottolineare il carattere atipico dell'operazione dato che gli utili non sono assegnati ai naturali destinatari; difatti, *“la decisione maggioritaria che sottrae ai*

²⁶ G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1218, “Sembra a chi scrive che vada pienamente condivisa la tesi secondo la quale siamo in presenza di un aumento gratuito del capitale riconducibile all'art. 2442, c.c., salva la speciale devoluzione a soggetti qualificati da uno status diverso da quello di soci [...]”.

²⁷ Commentario di C. Angelici diretto da P. Schlesinger, *op. cit.*, p. 93.



soci gli utili conseguiti per impiegarli in un atto di liberalità a favore dei dipendenti, è una sorta di deroga ad un principio che scaturisce dalla causa stessa del contratto di società [...]”²⁸.

Diverso è l’orientamento della seconda soluzione. Tale corrente interpretativa, rifacendosi ad una sorta di compensazione della natura atipica dell’operazione con il fatto che l’adesione richiesta per l’approvazione di una delibera di emissione di azioni a favore dei dipendenti è la stessa che la legge impone per le modifiche statutarie, ammette, nei fatti, la possibilità di procedere all’operazione anche senza una preventiva modifica statutaria. Sono parecchi coloro concordano con questo orientamento²⁹.

In ultima analisi, la previsione statutaria è indispensabile per poter procedere con l’operazione e se questa, non esiste nel momento in cui la decisione in esame deve essere assunta, sarà la stessa assemblea straordinaria, a modificare lo statuto e solo successivamente sarà possibile prendere la decisione. Tuttavia, se la società sentisse l’esigenza di procedere con l’operazione in tempi brevi, è possibile affermare che questa possa procedere con la modifica statutaria durante la medesima assemblea che è stata convocata per poter assegnare gli utili ai dipendenti. Questo è reso possibile dal fatto che in entrambi i casi si è in presenza di un’assemblea straordinaria.

Il legislatore della riforma ha chiarito che la delibera di assegnazione di utili ai dipendenti deve essere presa dall’assemblea straordinaria senza che sia necessaria una preventiva delibera ordinaria che autorizzi a procedere con l’operazione. Il

²⁸ G. E. Colombo, G.B. Portale, *Trattato delle Società per azioni*, Torino, 1991, pp. 88-89.

²⁹ Commentario di C. Angelici diretto da P. Schlesinger, *op. cit.*, p. 93; Commento di F. Martorano, *op. cit.*, p. 140, “[...]consiste nella concentrazione in un’unica assemblea, e precisamente quella straordinaria, dotata di competenza esclusiva [...] sia dell’operazione di aumento di capitale gratuito riservato ai prestatori di lavoro destinatari degli utili, sia la decisione, logicamente e cronologicamente prodromica, di attribuzione degli utili stessi [...]”.



legislatore ha voluto, in questo modo, ridurre la complessità derivante dall'operazione. Ossia, la necessità di dover ricorrere alla convocazione, prima, di un'assemblea ordinaria per autorizzare l'assegnazione di utili ai dipendenti e, successivamente, una delibera in sede di assemblea straordinaria per deliberare l'assegnazione e il conseguente aumento del capitale sociale. Inoltre, come già ricordato precedentemente, il legislatore ha precisato che l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti deve essere seguita da un corrispondente aumento del capitale sociale. Potrebbe considerarsi utopica l'idea secondo la quale il legislatore abbia voluto, attraverso questa esplicitazione, imporre la convocazione di due assemblee.³⁰ È certamente possibile, sotto il profilo logico, distinguere all'interno dell'assemblea due momenti; ossia, la decisione di assegnazione di utili ai dipendenti e l'aumento del capitale sociale con successiva assegnazione delle azioni.³¹ Si propende per l'ipotesi secondo la quale, in realtà, la delibera è unica e deve essere adottata con le maggioranze previste dalla legge per l'assemblea straordinaria.³²

³⁰ Anche se non in pochi riconoscono due fasi diverse e separate. L'assemblea ordinaria che delibera l'imputazione di utili o riserve a capitale e l'assemblea straordinaria in cui viene deliberato l'aumento del capitale sociale e vengono emesse le azioni a favore dei dipendenti.

³⁰ Non è questo l'unico caso in cui si può rilevare una successione di questo genere. Si ricorda che una simile sequenza è prevista dal legislatore in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale. In questo caso, infatti, la legge impone agli amministratori o al Consiglio di Gestione e, in caso di loro inerzia, al Consiglio di Sorveglianza, la convocazione, senza indugio, dell'assemblea per deliberare la riduzione del capitale sociale ed il contemporaneo aumento. Anche in questa situazione è possibile distinguere due operazioni: la prima, di natura contabile, con la quale viene recepita la perdita e la seconda di aumento del capitale sociale.

³¹ Non è questo l'unico caso in cui si può rilevare una successione di questo genere. Si ricorda che una simile sequenza è prevista dal legislatore in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale. In questo caso, infatti, la legge impone agli amministratori o al Consiglio di Gestione e, in caso di loro inerzia, al Consiglio di Sorveglianza, la convocazione, senza indugio, dell'assemblea per deliberare la riduzione del capitale sociale ed il contemporaneo aumento. Anche in questa situazione è possibile distinguere due operazioni: la prima, di natura contabile, con la quale viene recepita la perdita e la seconda di aumento del capitale sociale.

³² G. Acerbi, *op. cit.*, pp. 1238-1239.



La legge impone che la decisione venga presa con i quorum previsti per l'assemblea straordinaria. Pertanto, per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la decisione è assunta, in prima convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano più della metà del capitale sociale e in seconda convocazione con il voto favorevole dei due terzi del capitale sociale rappresentato in assemblea, tenendo, comunque, presente che l'assemblea risulta essere regolarmente costituita con la partecipazione di oltre un terzo del capitale sociale.

Ovviamente, i quorum deliberativi sono suscettibili di deroga da parte dello statuto. È, dunque, possibile che lo statuto della società preveda delle maggioranze più elevate per far sì che vi sia un maggior coinvolgimento dei soci. È pensabile che, la società avverta la necessità di prevedere dei quorum deliberativi più elevati in considerazione del fatto che l'assegnazione di utili ai dipendenti ha come conseguenza l'ingresso in società di soggetti "estranei" alla compagine sociale. Un maggior coinvolgimento, nell'assunzione della delibera, non deve essere visto come un "ostacolo" all'operazione in esame, ma piuttosto come un sistema che rende possibile una maggiore condivisione di una decisione che importa una modifica sostanziale dell'assetto interno.

Per ciò che concerne le società aperte, sono previsti dei quorum più bassi in considerazione del maggior numero di soggetti che compongono l'assemblea. L'articolo 2368 prevede, per le società aperte, la regolare costituzione dell'assemblea con la presenza di tanti soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale e che la decisione è assunta con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea.



È ormai certo che è possibile delegare al Consiglio di Amministrazione l'assegnazione gratuita ai dipendenti della società ex articolo 2443.

Per effetto della riforma del diritto societario, la sfera di poteri attribuita agli amministratori ha subito un ampliamento. Il legislatore consapevole del fatto che, avere dei tempi molto lunghi di realizzazione di un aumento del capitale sociale, non giova alla società, poiché significherebbe non riuscire a cogliere occasioni del mercato o momenti favorevoli in borsa, ha accordato la possibilità di attribuire agli amministratori, attraverso una clausola statutaria inserita in fase di costituzione o successivamente attraverso una modifica dello statuto, la facoltà di aumentare il capitale sociale una o più volte fino all'ammontare predeterminato e per un periodo massimo di cinque anni (dalla data di iscrizione della società a Registro Imprese o dalla data di deliberazione assembleare di delega).

La delega al Consiglio di Amministrazione, in caso di assegnazione di utili ai dipendenti, è ritenuta legittima, anche se non espressamente prevista dal codice civile, poiché si è consapevoli del carattere di "ordinarietà" associato all'aumento gratuito del capitale sociale e delle finalità gestorie sottostanti a tale operazione societaria.³³

Dunque, gli amministratori possono automaticamente, senza convocare l'assemblea, decidere di aumentare il capitale sociale. È pertanto possibile accrescere il coinvolgimento, rapido e agile, degli amministratori. In ultima analisi, anche se non esplicitamente previsto, dev'essere ritenuta valida l'ipotesi di delega al Consiglio di Amministrazione in caso di aumento del capitale sociale gratuito a favore dei dipendenti. Questa strada abbreviata può essere imboccata, come già ricordato,

³³ La massima del Trib. Milano, in *Riv. Soc.*, 2000, p. 261, riconosce la possibilità di delega al Consiglio di Amministrazione, in caso di assegnazione di azioni ai dipendenti; ritenendo che l'operazione in esame non deve essere obbligatoriamente riservata alla competenza dell'assemblea dei soci.



previa clausola statutaria. Quest'ultima dovrà indicare le poste che possono essere imputate a capitale e l'ammontare massimo dell'aumento del capitale sociale. La delibera assunta dagli amministratori dovrà, come ricordato all'articolo 2443, rispettare i requisiti di forma e di pubblicità imposti dalla legge.

In realtà la procedura applicativa della delega è molto diversa. Infatti, nella prassi applicativa della norma si è affermata una ripartizione della distribuzione delle competenze tra assemblea e Consiglio di Amministrazione diversa rispetto a quella imposta dalla legge sollevando molti dubbi relativamente alla liceità dell'operazione³⁴. Si ritiene opportuno limitarsi, in questa sede, a ricordare il problema sopra enunciato senza entrare nel merito della questione poiché questa richiede una trattazione che sarà approfondita in altro momento.

Le azioni sono assegnate gratuitamente ai dipendenti e quindi possono essere emesse alla pari, ossia il loro valore totale corrisponde agli utili o le riserve che sono state destinate all'aumento; così come accade per l'aumento gratuito del capitale a favore dei soci.

2.2. Le azioni emesse dalla società attraverso la procedura sopra elencata sono assegnate gratuitamente ai dipendenti. Con l'assegnazione delle azioni i dipendenti acquistano lo status di soci e dunque acquistano diritti e doveri.

³⁴ P. Marchetti [et. al.] in *Commentario alla riforma delle società, Azioni*, Milano, 2008, p. 193, “La prassi, infatti, avallata da pochi orientamenti espressi sul punto, piuttosto che delegare tout court agli amministratori ai sensi dell'art. 2443 l'assunzione della decisione di aumentare il capitale si è sovente orientata nel senso, solo in apparenza analogo, di lasciare che la decisione di assegnare azioni gratuite a favore dei dipendenti sia adottata dall'assemblea straordinaria, la quale però si limiterebbe a decidere di aumentare il capitale sociale per un certo importo [...] lasciando alla discrezionalità agli amministratori in sede di esecuzione della delibera il compito di determinare gli elementi concreti dell'offerta ai dipendenti, quali, tra gli altri, gli assegnatari, i tempi di attuazione e le condizioni a cui eventualmente subordinare l'offerta. [...] La decisione dell'assemblea viene svuotata di contenuti [...] e pertanto il livello di tutela degli interessi dei soci viene sostanzialmente intaccato”.



La riforma del 2004 non ha portato a delle modifiche dell'articolo 2349 per ciò che concerne i diritti che possono essere assegnati ai destinatari delle azioni. Tuttavia, le modifiche più rilevanti sono state apportate alla disciplina generale riguardante le azioni. In conseguenza di ciò, si sente l'esigenza di coordinare l'articolo in esame con la successiva evoluzione del sistema della società per azioni.

L'articolo 2349 concede la possibilità di prevedere, attraverso clausola statutaria, norme particolari per ciò che concerne la forma, il modo di trasferimento e i diritti spettanti ai possessori delle azioni. Come già ricordato in precedenza, il legislatore ha concesso una più ampia autonomia agli operatori del sistema nell'individuare i contenuti dei diritti spettanti ai possessori delle azioni. Dunque, la più ampia libertà accordata ai privati si riflette oggi anche sulla disciplina riguardante le azioni assegnate gratuitamente ai dipendenti.

Come già ricordato inizialmente, l'autonomia privata incontra dei limiti quali: il divieto di sottoscrizione del patto leonino, il divieto di superare con tali azioni la metà del capitale sociale e il divieto di emissione di azioni a voto plurimo.

La nuova disciplina sulle azioni ha risolto la problematica riguardante la possibilità di limitare, o addirittura escludere, il diritto di voto spettante ai possessori delle azioni emesse ai sensi dell'articolo 2349.

Prima della riforma, vi erano parecchie perplessità relativamente al fatto che la società emittente potesse escludere il diritto di voto ai dipendenti in possesso delle azioni assegnate gratuitamente.³⁵

³⁵ P. Balzarini, *Le azioni di società*, Milano, 2000, p. 240: "Quanto ai diritti diversi spettanti a questa categoria di azioni, vi è chi sostiene che il diritto di voto può essere escluso solo con riferimento alle assemblee ordinarie e con il corrispettivo di un privilegio nei diritti patrimoniali; chi propende per una totale esclusione del diritto di voto in conseguenza dell'ampia dizione della norma [...]; chi esclude questa possibilità".



Inizialmente, buona parte della dottrina concordava sul fatto che fosse possibile limitare il diritto di voto ma che dovesse essere riconosciuto un privilegio nella ripartizione degli utili e/o nel rimborso del capitale.³⁶ Oggi, alla luce del testo novellato, il problema non sembra più sussistere; ai dipendenti possono essere assegnate azioni prive del diritto di voto senza che questo comporti una compensazione dal punto di vista patrimoniale.³⁷ In ultima analisi, saranno i soci, al momento dell'emissione delle azioni o successivamente, a decidere se attribuire a queste azioni il diritto di voto o meno. Generalmente, le azioni emesse a favore dei prestatori di lavoro non sono “piene” nel senso che sono private del diritto di voto; essendo denaro al quale i soci, naturali destinatari degli utili, rinunciano questi ultimi possono decidere di privare le azioni del diritto di voto.³⁸ Pertanto, non si è distanti dal poter affermare che, essendo azioni che non attribuiscono ai possessori il diritto al voto, non consentono ai dipendenti di gestire la società e quindi non possono essere considerate uno strumento di partecipazione alla gestione della vita societaria ma piuttosto uno strumento per fidelizzare e “interessare i dipendenti alle sorti della società”.³⁹

Per promuovere la produttività dei dipendenti possono essere emesse, attraverso previsione statutaria, azioni fornite di diritti patrimoniali diversi rispetto alle azioni ordinarie. Generalmente, sono rari i casi in cui le azioni emesse a favore

³⁶ G. Acerbi, *op. cit.*, p. 1219: secondo cui le azioni emesse a favore dei prestatori di lavoro non devono essere concepite come azioni di “categoria inferiore” e, quindi, come le altre azioni ad una limitazione del diritto di voto deve far fronte un privilegio sotto il profilo patrimoniale.

³⁷ R. Cavallo Borgia, *Le azioni e le obbligazioni*, diretto da F. Galgano, Torino, 2002, p. 68, parla dell’“abbandono del necessario bilanciamento tra componente amministrativa e patrimoniale dell’azione”.

³⁸ G. E. Colombo e G. B. Portale, *Trattato delle società per azioni: Azioni-Gruppi*, Torino, 1991, p. 90: “È nostra opinione che le azioni oggetto di assegnazione gratuita ai dipendenti possono essere totalmente mutilate del diritto di voto [...]”.

³⁹ A. De Gregorio, *Corso di diritto commerciale: imprenditori, società*, 1960, p. 263.



dei dipendenti sono caratterizzate da diritti economici che prevedono la postergazione delle perdite o il privilegio negli utili, ma in ogni modo il legislatore accorda questa possibilità.

Una certa logica può avere, invece, la possibilità di creare azioni correlate ai risultati di un settore determinato nel quale sono occupati i destinatari delle azioni ossia i prestatori di lavoro. Attraverso l'assegnazione di azioni correlate ai risultati raggiunti in un settore in cui il dipendente svolge la propria attività lavorativa, la società incentiva in modo marcato la produttività dei dipendenti.

Norme particolari possono essere previste per quanto riguarda la modalità di trasferimento delle azioni.⁴⁰ Non è da considerarsi lecita la possibilità di stabilire un regime di inalienabilità di tali azioni, poiché questo sarebbe in contraddizione con la natura dei titoli azionari. Possono, tuttavia, considerarsi lecite le clausole che prevedono un divieto di trasferimento temporaneo⁴¹ o che consentono il trasferimento esclusivamente a favore di altri dipendenti della società emittente ossia una sorta di diritto di prelazione tra i dipendenti. In caso di trasferimento per atto tra vivi è possibile prevedere una clausola di gradimento.⁴²

La previsione di norme particolari per ciò che concerne la forma del trasferimento è priva di rilevanza pratica in quanto la legge prevede la nominatività per tutte le azioni. La norma concedeva questa possibilità poiché è stata introdotta quando le azioni potevano essere emesse anche al portatore. In un regime come

⁴⁰ Sui limiti alla circolazione delle azioni assegnate ex articolo 2349 verrà riservato l'adeguato approfondimento nel paragrafo successivo.

⁴¹ Secondo buona parte della dottrina non è possibile prevedere un periodo di intrasferibilità maggiore ai cinque anni. Il divieto di trasferimento di tali azioni non può superare la durata del contratto di lavoro.

⁴² Si ritiene che la società emittente possa, altresì, prevedere una clausola di mero gradimento.



quello attuale in cui la nominatività è obbligatoria la norma in questione è stata “svuotata” di contenuto.

Per ciò che concerne il diritto di opzione, l'autonomia statutaria, accordata dal legislatore, e la particolarità della fattispecie in esame, potrebbero portare a pensare che sia possibile escludere questo diritto alle azioni assegnate gratuitamente ai prestatori di lavoro. Questa previsione, comporterebbe l'impossibilità da parte dei dipendenti-azionisti di esercitare tale diritto e, dunque, di mantenere inalterata la propria posizione partecipativa.

L'articolo 2349, accorda la possibilità di prevedere, attraverso lo statuto o sue successive modificazioni, norme particolari per ciò che concerne i diritti spettanti ai possessori delle azioni. In virtù del fatto che il legislatore, attraverso l'ipotesi normativa precedentemente citata, non si riferisce ad un diritto in particolare ma a tutti i diritti che derivano dal possesso dell'azione, è possibile ritenere valida una “compressione” o un'esclusione, non solo del diritto di voto ma anche del diritto di opzione. Si sostiene che sia plausibile, concordando con la tesi maggioritaria in dottrina,⁴³ che l'assemblea possa, al momento dell'assegnazione delle azioni, emettere azioni prive del diritto di opzione.

Si deve, comunque, ricordare che, nel caso in cui la società decidesse di escludere il diritto di opzione, in un momento successivo rispetto a quello dell'assegnazione, la delibera dell'assemblea straordinaria che andrebbe a modificare le caratteristiche delle azioni offerte ai prestatori di lavoro, per essere efficace dovrebbe trovare l'approvazione da parte dell'assemblea speciale che riunisce gli azionisti-dipendenti. Infatti, così come previsto dall'articolo 2376, i dipendenti in

⁴³ G. Frè e G. Sbisà, *Della società per azioni*, in *Commentario del Codice civile* A. Scialoja e G. Branca, Bologna, 1997, p. 247 e B. Visentini, *Azioni di società*, in *Enc. del diritto*, IV, 1959, p. 989.



possesso di azioni appartenenti a categorie speciali, e dunque anche i titolari delle azioni assegnate ex articolo 2349, devono, attraverso l'assemblea speciale, esprimere il proprio dissenso o assenso relativamente alle delibere, assunte dall'assemblea generale, che pregiudicano i loro diritti. Non vi è alcun dubbio sul fatto che una delibera dell'assemblea straordinaria volta a privare i possessori delle azioni del diritto di opzione, sia una delibera che se efficace, andrebbe a pregiudicare i diritti di questa categoria speciale di azionisti. In ultima analisi, l'assemblea può prevedere, attraverso una modifica statutaria, l'esclusione del diritto di opzione per le azioni assegnate gratuitamente ai dipendenti. Tuttavia, la delibera sarà destinata a rimanere inefficace in caso di mancata approvazione da parte dell'assemblea speciale dei dipendenti- azionisti.

2.3. La mancanza di norme particolari, riguardo al trasferimento delle azioni assegnate ai dipendenti, rende necessario il ricorso alle regole generali sulla circolazione delle azioni, previste dal codice civile.

Potrebbe essere legittimo domandarsi se, in virtù del fatto che le azioni risultano essere assegnate gratuitamente ai prestatori di lavoro, la società possa imporre dei limiti maggiori rispetto a quelli ammessi dalle norme generali sulle azioni. Si potrebbe pensare che la singolarità della fattispecie e il sacrificio imposto ai soci, in caso di assegnazione gratuita di azioni a favore dei prestatori di lavoro, renda ammissibile l'inserimento, nello statuto, di alcune limitazioni, al trasferimento delle azioni, più intense rispetto a quelle che sono previste dall'articolo 2355 bis.

È certo che, non può considerarsi lecita la situazione in cui la società preveda, attraverso clausola statutaria, l'intrasferibilità assoluta delle azioni. Una limitazione di questo genere sarebbe contraria alla natura stessa dei titoli azionari, per



loro essenza destinati alla circolazione.⁴⁴ Dunque, non è possibile mettere in circolazione un titolo azionario sprovvisto delle caratteristiche che contraddistinguono la partecipazione nella Società per Azioni.

La società potrebbe ritenere utile inserire un divieto di alienazione delle azioni prima della cessazione del rapporto di lavoro, evitando così che venga meno la ratio della norma, ossia quella di fidelizzare i dipendenti. Tuttavia, si ritiene che il divieto di alienazione possa essere temporaneo ma non assoluto.⁴⁵ Risulta, quindi, necessario attenersi al dettato normativo contenuto nell'articolo 2355 bis, che ammette la possibilità di prevedere, attraverso clausola statutaria, il divieto di trasferibilità per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui la clausola viene introdotta nello statuto. Dunque, si crede che, l'assegnazione gratuita di azioni a favore dei dipendenti, non implichi la possibilità di ricorrere a dei limiti alla circolazione diversi e maggiormente restrittivi rispetto a quelli previsti dalla disciplina generale in virtù del fatto che, le azioni messe in circolazione ex articolo 2349 costituiscono una categoria di azioni speciali e non delle azioni di "rango inferiore".⁴⁶

Accordando la possibilità di imporre, previa clausola statutaria, delle norme particolari per ciò che concerne il trasferimento, il legislatore non ha voluto collocare le azioni assegnate ai prestatori di lavoro in una situazione di inferiorità rispetto alle altre categorie di azioni. In ultima analisi, si deve ritenere che il connotato di gratuità

⁴⁴ La dottrina è concorde sull'impossibilità di prevedere l'intrasferibilità assoluta delle azioni. A questo proposito vedi: N. Gasperoni, R. Weigmann, G. Frè. Inoltre, anche la giurisprudenza si esprime sul tema (Cass. 10 dic. 1996, in Giust. Civ., 1996, I, 2, 1701) sostenendo che le limitazioni alla circolazione dei titoli azionari non possono essere così "pesanti" da risultare contrarie alla natura stessa delle azioni.

⁴⁵ In questo senso la dottrina sembra ormai essere d'accordo. Vedi Frè, Sbisà.

⁴⁶ Così come G. Acerbi, *op. cit.*, ribadisce che le azioni emesse in virtù dell'articolo 2349 sono delle azioni di "mercato" e quindi destinate a circolare.



non possa condurre la società a prevedere delle limitazioni alla circolazione delle azioni che risultano essere contrastanti con l'essenza stessa delle partecipazioni nella Società per Azioni.

La società potrebbe decidere di sottoporre al “giudizio” di un organo societario, come ad esempio l'assemblea dei soci o il Consiglio di Amministrazione, l'entrata di un nuovo socio. In virtù della limitazione imposta attraverso la cosiddetta clausola di gradimento, il dipendente, in possesso di azioni assegnate ex articolo 2349, che decida di vendere le proprie azioni, deve far presente alla società la volontà di cedere la propria partecipazione e dichiarare chi è il soggetto al quale desidera venderla. Se la società risponde alla richiesta del dipendente accordando il gradimento, la procedura di cessione è perfetta; nel senso che sarà destinata a produrre effetti, non solo tra il socio uscente e il soggetto entrante ma anche, nei confronti della società. Attraverso la clausola di gradimento la società si riserva la facoltà di esprimere un proprio parere, vincolante, nei confronti del soggetto al quale il dipendente desidera cedere la propria partecipazione azionaria, valutando se il nuovo socio è in grado di ricoprire una determinata carica sociale. In linea di principio, è ritenuta lecita una clausola in cui le condizioni di gradimento, espresse nella clausola stessa, prevedono che il socio entrante debba avere delle caratteristiche particolari rispetto al lavoro o all'attività svolta. In conseguenza di ciò, si pensa che sia possibile che tra le condizioni di gradimento, in caso di cessione delle azioni assegnate gratuitamente ai prestatori di lavoro, la società possa imporre che la vendita deve realizzarsi solo nei confronti di un soggetto legato, alla società stessa, da un rapporto di lavoro. Attraverso la previsione di una condizione di gradimento di questo tipo, la vendita della partecipazione azionaria, da parte del dipendente, non comporta l'ingresso in società di soggetti che risultano essere totalmente estranei alla



“vita” sociale. Si tratta, dunque, di una limitazione che consente una circolazione delle azioni solo tra la cerchia dei prestatori di lavoro della stessa società, volta, per cui, ad evitare che “*i titoli vengano ceduti a [dei soggetti che] non [sono] dipendenti [della società]*”.⁴⁷

Un altro tipo di clausola che limita la circolazione delle azioni è la clausola di prelazione. Si tratta di una limitazione alla circolazione delle azioni che prevede la priorità, per chi è socio della società, nell’acquisto delle azioni, di cui è titolare il dipendente che desidera venderle. Nel caso in cui la società preveda una clausola di questo tipo per le azioni emesse in virtù dell’articolo 2349, i dipendenti, in possesso delle azioni appartenenti alla medesima categoria di quelle che il socio desidera vendere, possono esercitare il diritto di prelazione, nei tempi e alle condizioni previste dalla clausola stessa. La previsione della clausola di prelazione permette che i rapporti tra i possessori delle azioni assegnate gratuitamente ai dipendenti della società, rimangano inalterati, poiché l’acquisto delle azioni da parte dei dipendenti che decidono di avvalersi del diritto di prelazione avviene pro quota. Nel caso in cui tutti i dipendenti in possesso di azioni assegnate ex articolo 2349, esercitano il diritto di prelazione, nei tempi e alle condizioni prestabilite, le azioni del socio uscente sono destinate a circolare all’interno della “cerchia” dei prestatori di lavoro.

Il legislatore ha inoltre concesso la possibilità di prevedere le clausole di mero gradimento. Questo tipo di limitazione, che si differenzia dalla clausola di gradimento per il fatto che il giudizio risulta essere privo di qualsiasi elemento valutativo, è efficace solo se prevede, in caso di diniego:

L’obbligo di acquisto, da parte della società, delle azioni che il dipendente non riesce ad alienare poiché l’acquirente non risulta essere gradito alla società;

⁴⁷ V. Troiano, *I dipendenti azionisti*, in *Riv. Soc.*, 2000, p. 307.



Il diritto di recesso per il dipendente che desidera vendere la propria partecipazione.

Queste due condizioni, senza le quali la clausola di mero gradimento sarebbe inefficace, permettono al dipendente intenzionato ad alienare la propria partecipazione di svincolarsi dal rapporto sociale e di evitare di rimanere *“prigioniero della società”*.⁴⁸

3. Tra le modifiche statutarie rivestono particolare importanza le operazioni sul capitale sociale. È possibile che questa posta fissa in bilancio venga modificata durante la vita della società.⁴⁹ Diverse sono le situazioni nelle quali questi mutamenti possono verificarsi e diversi sono gli interessi che il legislatore ritiene meritevoli di tutela.⁵⁰

Essendo la modifica del capitale sociale una modifica statutaria è, ovviamente, necessaria la convocazione di un'assemblea straordinaria e dovranno essere seguite tutte le procedure per la pubblicità imposte dalla legge.

È possibile distinguere tra due tipi di aumento del capitale sociale: aumento gratuito o nominale e aumento a pagamento o effettivo. La prima modalità è un'operazione che non modifica in maniera assoluta il patrimonio della società ma sposta delle poste in bilancio in modo da far crescere il capitale. La seconda è un vero e proprio innesto di denaro fresco nella società. È questa la modalità di aumento del capitale sociale a cui si fa riferimento in questo paragrafo.

⁴⁸ F. Ferrara jr. e F. Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 438.

⁴⁹ F. Ferrara jr. e F. Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, p. 669: “La dinamica stessa del mondo imprenditoriale rende difficilmente concepibile una immodificabilità nel tempo dello statuto”.

⁵⁰ F. Ferrara jr. e F. Corsi, *op. cit.*, p. 693: “Da un lato v'è l'interesse dei soci alla parità di trattamento, dall'altro l'interesse dei creditori a non veder sfumare la consistenza patrimoniale della società”.



L'ipotesi normativa che si occupa dell'aumento del capitale sociale a pagamento è intitolata "Diritto di opzione". Il diritto in questione non è nient'altro che un meccanismo di tutela per i soci nelle modifiche del capitale sociale.

Il diritto di opzione, diritto a cavallo tra quello amministrativo e quello economico, consente al socio, per tutta la durata della società, di rimanere nella posizione che aveva inizialmente nei confronti degli altri soci. Quindi, il legislatore imponendo che le nuove azioni vengano offerte preventivamente ai vecchi soci, proporzionalmente alla partecipazione già posseduta, consente a questi di mantenere la propria posizione evitando l'entrata, nella compagine sociale, di soggetti estranei. Il legislatore in diverse occasioni impone dei procedimenti normativi che consentono di far sì che la compagine sociale rimanga inalterata e che non si verifichino modifiche dell'assetto organizzativo. Questo avviene, sia in caso di mora dell'azionista che in caso di recesso. A questo proposito, il legislatore tende a far sì che il recesso non comporti l'ingresso nella compagine sociale di soggetti estranei e che si verifichi, in ultima analisi, una modifica della base personale della società, imponendo agli amministratori di offrire, in opzione, le azioni, per le quali il recesso è stato esercitato, ai soci in proporzione al numero di azioni da loro possedute.

Tuttavia, lo stesso legislatore è conscio che non sempre la volontà della società è quella di mantenere inalterate le alleanze sociali. Nello stesso articolo 2441 ai commi 4, 5 e 8 sono previsti i casi in cui è possibile effettuare un'operazione di aumento del capitale escludendo o limitando il diritto d'opzione. I casi contemplati dall'articolo in questione sono quattro:

- I. Quando le azioni di nuova emissione "devono essere liberate mediante conferimenti in natura";
- II. Quando "l'interesse della società lo esige";



III. Nelle società con azioni quotate nei mercati regolamentati lo statuto può escludere il diritto d'opzione nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile;

IV. Infine, il caso in cui le azioni sottratte al diritto d'opzione sono offerte ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate.

La legge ammette, quindi, la possibilità di ricorrere all'operazione di aumento del capitale escludendo o limitando il diritto d'opzione ma, al contempo, obbliga a delle cautele. La legge impone un quorum deliberativo rafforzato. Si vuole che la delibera di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione venga approvata in seconda convocazione con lo stesso quorum della prima, ossia oltre la metà del capitale sociale. Si esige un maggior consenso, poiché si desidera imporre una condivisione più ampia, in quanto si è in presenza di una decisione molto importante che impone un sacrificio da parte dei soci. Nel caso di aumento del capitale sociale con sottoscrizione delle azioni riservate ai dipendenti sono imposti dei quorum diversi, a seconda della quantità di azioni di nuova emissione offerte ai dipendenti, così come si esplicherà in seguito.

Altre cautele sono imposte dal legislatore per tutelare gli azionisti sotto il profilo informativo. Infatti, le proposte di aumento del capitale sociale, con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, devono essere illustrate dagli amministratori attraverso una relazione ad hoc dalla quale devono emergere:

I. Le ragioni che giustificano l'esclusione del diritto d'opzione.

Dunque, non può considerarsi valida l'ipotesi in cui vi sia un generico



richiamo all'articolo 2441 ma la relazione deve contenere degli elementi che motivino l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione;

II. I criteri utilizzati per stabilire il prezzo di emissione delle azioni.

La relazione deve essere comunicata, nei trenta giorni che precedono la data fissata per l'assemblea, al Collegio Sindacale o al Consiglio di Sorveglianza e al revisore contabile. Questi ultimi, entro quindici giorni, devono esprimere un parere circa la congruità del prezzo di emissione delle azioni. Tutti i documenti relativi all'operazione in esame devono essere depositati in società, nei quindici giorni che precedono l'assemblea e fino a quando quest'ultima non delibera, per consentire ai soci di prenderne visione. Dunque, non si è distanti dal poter affermare che il legislatore impone una serie di cautele, sotto il profilo informativo, poiché ritiene che la decisione di aumento del capitale sociale, con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, sia una decisione rilevante in quanto potrebbe causare delle modifiche all'assetto societario. In altri termini, si tratta di una decisione che ha un impatto sui diritti partecipativi dei vecchi soci.

In ultima analisi, il mancato deposito in società dei documenti anzidetti andrebbe a sottrarre al socio la facoltà di valutare la convenienza o meno dell'operazione. A questo proposito è utile ricordare l'eventualità che si verifichi la situazione in cui i soci, intervenuti in assemblea, che riuniscono il terzo del capitale sociale e che dichiarano di non essere sufficientemente informati, sull'operazione di aumento del capitale sociale riservato ai dipendenti, chiedano il rinvio dell'assemblea. Il rinvio dell'adunanza, a non oltre tre giorni, come imposto dall'articolo 2374, è previsto dal nostro codice civile per dare ai soci il tempo di assumere le informazioni relative all'oggetto della delibera, qualora questi non si ritengano sufficientemente informati.



Il legislatore impone un notevole rigore in questa fase preliminare della decisione; in quanto è consapevole del fatto che, si tratta di una decisione che importa rilevanti modifiche dell'assetto organizzativo di cui i soci devono essere consapevoli e pienamente informati. Proprio per questo, se così non fosse, il legislatore accorda la possibilità per i soci intervenuti, che riuniscono il terzo del capitale rappresentato in assemblea, di utilizzare l'articolo 2374. Sembra opportuno rammentare che la domanda può essere effettuata in qualsiasi forma.⁵¹

3. 1. La legge contempla due diverse ipotesi. Nel caso in cui, solo un quarto delle azioni di nuova emissione siano offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o da cui è controllata non è imposto un quorum rafforzato, in seconda convocazione.⁵² Viceversa, nell'ipotesi in cui, l'offerta di sottoscrizione ai dipendenti non è limitata ad un quarto delle azioni di nuova emissione è richiesto un quorum rafforzato. Il legislatore impone che, quando più di un quarto delle azioni di nuova emissione sono offerte ai dipendenti, la decisione di esclusione del diritto d'opzione sia approvata con la maggioranza richiesta dal quinto comma dell'articolo 2441. Di conseguenza, la deliberazione di aumento del capitale

⁵¹ Come ricorda G. Frè, *Società per azioni*, in *Commentario del Codice civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna, 1982, p. 375: la domanda può essere formulata dal "socio per conto proprio, invitando il presidente ad interpellare i presenti per stabilire se essa trova un sufficiente numero di aderenti".

⁵² P. Balzarini, *Le azioni di società*, Milano, 2000, p. 238: "La deliberazione deve essere approvata con le normali maggioranze previste per l'assemblea straordinaria se le azioni riservate ai dipendenti non superano un quarto delle azioni di nuova emissione e, nelle società quotate se, pur superando il limite del quarto, le azioni riservate ai dipendenti non eccedono l'un per cento del capitale sociale". Il legislatore impone la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie. Se non è previsto diversamente dallo statuto, la decisione è assunta, in prima convocazione, con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano più della metà del capitale sociale. In seconda convocazione, il quorum costitutivo è rappresentato da più di un terzo del capitale sociale e il quorum deliberativo cambia in quanto la delibera viene considerata assunta se vi è il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale sociale rappresentato in assemblea.



sociale deve essere approvata da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche se la decisione è presa in convocazioni successive alla prima.⁵³ La legge esige, dunque, una riflessione e una maggior condivisione⁵⁴ da parte dei soci in quanto l'entrata in società di nuovi soggetti, in questo caso dipendenti della società, potrebbe condizionare le alleanze interne e la formazione del consenso all'interno dell'assemblea. Il vincolo del quorum rafforzato potrebbe, dunque, essere considerato un modo per salvaguardare l'interesse dell'azionista a preservare la sua quota di partecipazione al capitale sociale.

Per ciò che concerne la possibilità di delega all'organo amministrativo, si ritiene che non sia permesso delegare al Consiglio di Amministrazione la decisione di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto d'opzione.⁵⁵ Tuttavia, per quanto riguarda la possibilità di delega quando l'assegnazione delle azioni di nuova emissione è riservata ai dipendenti della società non vi sono state consistenti prese di posizione né in dottrina né in giurisprudenza.⁵⁶ È ormai ritenuta lecita, nella prassi, la delega all'organo amministrativo della decisione di assegnazione di azioni ai dipendenti.⁵⁷ È pensabile che vi siano diverse ragioni per le quali è avvertita la necessità di delegare agli amministratori tale decisione. Tra queste si

⁵³ Si ricorda che essendo questa una modifica dell'atto costitutivo la delibera è sottoposta agli obblighi di pubblicità imposti dalla legge e quindi deve essere omologata ed iscritta nel registro delle imprese.

⁵⁴ Nella Società per Azioni vige il principio maggioritario. La volontà sociale si forma attraverso l'esercizio del diritto di voto che spetta ad ogni socio, in proporzione alle azioni possedute. L'esercizio del diritto di voto contribuisce, dunque, alla creazione di una volontà indipendente, ossia la volontà sociale. Il principio maggioritario rende la società più agile nell'assumere le decisioni. Infatti, dato il numero cospicuo di soci, sarebbe difficile assumere delle decisioni all'unanimità. Il principio maggioritario rende la società in grado di operare celermente nell'assunzione delle decisioni ma, al contempo, è possibile che si verifichi la "sopraffazione" dei soci maggioritari sulle minoranze. Per evitare questo il legislatore ha creato degli strumenti per tutelare le minoranze azionarie.

⁵⁵ Sulle argomentazioni a favore della tesi che contempla l'impossibilità di delega al Consiglio di Amministrazione si veda *Le modifiche del capitale* di F. Platania, Milano, 1998, pp. 96-98.

⁵⁶ La mancanza di prese di posizione è, sicuramente, legata al fatto che vi è uno scarso ricorso a questo strumento.

⁵⁷ *Commentario alla riforma delle società, Azioni*, diretto da P. Marchetti [et. al.], Milano, 2008, p. 191.



ricorda la possibilità, attraverso la delega, di ridurre il lasso di tempo che sussiste tra la delibera di aumento del capitale sociale e l'esecuzione della deliberazione.

3.2. Un argomento molto delicato deriva dalla necessità di coordinare il comma ultimo e il quinto comma dell'articolo 2441. Ci si chiede, a questo proposito, se in tutti i casi di esclusione o limitazione del diritto d'opzione, e quindi anche nel caso di sottoscrizione delle nuove azioni da parte dei dipendenti, debba sussistere il requisito dell'interesse sociale. In virtù di questa ipotesi, nell'eventualità di sottoscrizione dei dipendenti delle azioni di nuova emissione si presenta l'esigenza di rilevare l'esistenza di un interesse sociale che motivi l'esclusione o la limitazione del diritto d'opzione.

La soluzione del problema in esame non è tanto distante se si pensa che, nel caso di soppressione del diritto d'opzione a favore dei dipendenti, si garantisca l'interesse della società; in altri termini, l'interesse sociale è insito nella natura dell'operazione stessa e quindi l'offerta di azioni ai dipendenti è considerata conforme all'interesse sociale.⁵⁸ A favore di questa interpretazione si può notare che, nel caso in cui più di un quarto delle azioni di nuova emissione siano offerte in sottoscrizione ai dipendenti, la legge rinvia alle maggioranze previste dal quinto comma dell'articolo evitando di operare attraverso un generico richiamo; questo può essere considerato come indice della volontà del legislatore di escludere la necessità

⁵⁸ Il legislatore pur alludendo all'interesse sociale non ne offre una definizione. Innanzitutto, per interesse sociale si deve intendere l'interesse della società a raggiungere il suo oggetto, ovvero a realizzare ciò per cui è stata costituita. La società è concepita come entità autonoma, dunque, il suo interesse potrebbe non coincidere con l'interesse dei soci. In secondo luogo, si presume che, l'interesse sociale sia da concepire come l'utilità economica della società stessa che può concretizzarsi nella possibilità da parte della società di procurarsi dei fattori produttivi ritenuti di elevata utilità ovvero più idonei al raggiungimento dell'oggetto sociale o la possibilità di creare consistenti sinergie lavorative e/o organizzative.



di rilevare un interesse sociale. Questo è indice, anche, del favore con cui il legislatore vede l'ingresso nella società dei dipendenti, per i quali ritiene sufficiente una delibera adottata con maggioranze particolari.

3.3. Il fatto che a monte dell'operazione in questione vi sia l'esclusione del diritto di opzione non importa il carattere di specialità a queste azioni che risultano, all'opposto, essere uguali alle azioni ordinarie.⁵⁹ Nemmeno, il fatto che queste azioni sono sottoscritte da soggetti che sono dipendenti della società, rende le azioni di nuova emissione facenti parte di una categoria speciale. Sotto questo profilo si può notare una sostanziale diversità tra l'operazione esaminata in questo capitolo e l'assegnazione delle azioni ai dipendenti della società ex articolo 2349. La suddetta caratteristica, come si vedrà in seguito, è solo una delle tante differenze tra le due operazioni che permettono di "legare" i dipendenti alle sorti della società.

Una volta assunta la decisione in esame, i dipendenti che avranno l'intenzione di diventare soci lo dovranno dichiarare. Successivamente alla sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è imposto loro di effettuare i versamenti richiesti, come previsto nelle operazioni di aumento del capitale a pagamento.⁶⁰ Non vi sono dubbi in dottrina sul fatto che la fattispecie in esame rientra nelle consuete operazioni di aumento del capitale sociale ed è quindi

⁵⁹ F. Galgano, *La società per azioni*, Padova, 1988, p. 160, afferma che le due diverse modalità di assegnazione di azioni ai dipendenti differiscono per il fatto che coloro che sottoscrivono le azioni emesse in virtù dell'articolo 2441 diventano portatori di azioni ordinarie, e non di azioni appartenenti ad una speciale categoria. P. Balzarini, *op. cit.*, p. 238, ci ricorda che anche la giurisprudenza è concorde sul fatto che le azioni emesse in virtù dell'operazione in esame non costituiscono una speciale categoria d'azioni.

⁶⁰ F. Galgano, *op. cit.*, p. 160, esponendo le differenze tra l'assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti della società e l'assegnazione agli stessi ex articolo 2441 cita l'obbligo, nel secondo caso, da parte dei dipendenti che sottoscrivono le azioni di nuova emissione ad effettuare il relativo conferimento in denaro.



necessario ed obbligatorio il conferimento in denaro da parte dei sottoscrittori delle nuove azioni.⁶¹

In virtù del fatto che, le azioni sono acquistate dai dipendenti, potrebbe essere ritenuta valida l'ipotesi per cui il prezzo delle azioni venga gravato dal sovrapprezzo, quest'ultimo proporzionato al valore del patrimonio netto.⁶² Sulla questione, in realtà, non vi è pieno accordo in dottrina.⁶³ La tesi maggioritaria, basata sull'interpretazione letterale della norma,⁶⁴ prevede che l'emissione di azioni a favore dei dipendenti possa avvenire senza sovrapprezzo o con un sovrapprezzo inferiore. Dunque, rifacendosi alla tesi sostenuta da questa parte della dottrina, le azioni devono essere gravate dal sovrapprezzo quando il diritto d'opzione viene escluso o limitato in virtù di conferimenti in natura e nel caso in cui lo esige l'interesse della società. Nel caso in cui, le azioni di nuova emissione vengono sottoscritte dai dipendenti della società, il sovrapprezzo non è obbligatorio perché si ritiene che l'interesse della società sia realizzato con il coinvolgimento dei dipendenti.⁶⁵ Il prezzo di emissione di azioni a favore di soggetti diversi dagli azionisti, in questo caso

⁶¹ P. Balzarini, *op. cit.*, p. 238: “ Questa operazione rientra nell'ambito di una normale operazione di aumento del capitale sociale, con conferimento in denaro da parte dei dipendenti, dalla quale si differenzia solo per il fatto che si deroga al principio secondo il quale il diritto d'opzione spetta agli azionisti”.

⁶² Nel caso in cui il valore del patrimonio ecceda il capitale sociale il prezzo di emissione dovrà comprendere un sovrapprezzo proporzionato alla differenza tra il valore del capitale e del patrimonio. Dunque, non è ammissibile che l'emissione avvenga a valore nominale ma il prezzo deve essere fissato in base al valore del patrimonio netto. Attraverso il sovrapprezzo si esige il pagamento, da parte dei nuovi entranti, di entità patrimoniali che i soci hanno contribuito a creare. Il sovrapprezzo va a controbilanciare il sacrificio imposto ai soci che consentono l'ingresso nella compagine sociale di soggetti estranei. Dunque, la funzione del sovrapprezzo è quella di evitare che si dissolva, a favore dei terzi, la plusvalenza del patrimonio sociale rispetto al capitale.

⁶³ G. Acerbi, *Osservazioni sulle stock options e sull'azionariato dei dipendenti*, in *Riv. Soc.*, 1998, p. 1222, altresì, G.F. Campobasso, *Diritto commerciale-Diritto delle società*, Torino, 2006, p. 508.

⁶⁴ L'orientamento prevalente si basa sul fatto che l'ottavo comma dell'articolo 2441 non opera attraverso un richiamo al sesto comma nel quale è espresso l'obbligo di sovrapprezzo.

⁶⁵ E. Ghera, in *L'azionariato dei lavoratori dipendenti*, *ADL*, 1997, p. 13, sottolinea il favore del legislatore generato dal fatto che nel caso di sottoscrizione da parte dei dipendenti non sussiste l'obbligo di del sovrapprezzo.



dipendenti della società, è un elemento “critico” dell’operazione in esame. Il rilievo dell’elemento lo si può notare dal fatto che la legge impone che la relazione, preparata dagli amministratori, verta sul prezzo di emissione e che, relativamente alla congruità di quest’ultimo, si esprima il Collegio Sindacale o il Consiglio di Sorveglianza e il revisore contabile attraverso dei pareri. In ultima istanza saranno i soci, attraverso la deliberazione, ad esprimersi sull’adeguatezza del prezzo delle azioni offerte ai dipendenti. Nel caso in cui questi ritengano che il prezzo di emissione non sia adeguato esprimeranno il proprio disaccordo in assemblea.

Ciò che differenzia, in modo sostanziale, l’operazione di aumento del capitale sociale riservato ai dipendenti ex articolo 2441 dal secondo strumento di fidelizzazione dei dipendenti- l’assegnazione gratuita di utili- ha a che fare con il diritto per eccellenza del socio ossia il diritto di voto.

Come già ricordato in precedenza, nel caso di aumento del capitale ai sensi dell’ottavo comma dell’articolo 2441, i sottoscrittori delle azioni vengono in possesso di azioni che hanno le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e sono, quindi, azioni ordinarie. Perciò, l’operazione in esame permette ai dipendenti di partecipare alle decisioni sociali attraverso il diritto di voto. Avendo questi soggetti la possibilità di esprimere il proprio parere in assemblea, possono essere considerati azionisti a tutti gli effetti. Quindi, l’assegnazione di azioni di nuova emissione ai dipendenti della società, ai sensi dell’articolo 2441, risulta essere l’unico strumento di fidelizzazione che permette ai dipendenti di entrare a pieno titolo nella gestione societaria.

3.4. Il legislatore italiano non ha previsto degli strumenti idonei a disciplinare la presenza dei lavoratori-azionisti all’interno degli organi societari, e più precisamente dell’assemblea. Dunque, mancando nel nostro ordinamento giuridico



delle norme ad hoc per tutelare il dipendente-socio, si deve far ricorso alla disciplina prevista per gli azionisti di minoranza.

La possibilità da parte dei “dipendenti-azionisti” di influenzare gli organi sociali, attraverso strumenti utilizzati, solitamente, dalle minoranze azionarie fa sì che l’assegnazione di azioni ai prestatori di lavoro della società, così come prevista dall’articolo 2441, possa evolvere da una semplice modalità di fidelizzazione ad uno strumento che permette ai dipendenti di partecipare alle decisioni sociali, consentendo a questi ultimi di avere un peso maggiore in assemblea. È, dunque, plausibile che gli azionisti-dipendenti possano giovare di strumenti in grado di incrementare la loro capacità di influenzare le decisioni dell’assemblea.

La riforma societaria ha ampliato i cosiddetti poteri della minoranza, offrendo in questo modo, agli azionisti, e di conseguenza anche ai dipendenti in possesso di azioni ordinarie, maggiori capacità di influenzare la gestione della società attraverso la nomina degli amministratori. Nel sistema tradizionale, i soci interferiscono nella vita societaria attraverso la nomina degli amministratori che avviene, così come disposto dall’articolo 2364, in sede di assemblea ordinaria.

L’articolo 2368 consente di prevedere statutariamente delle norme particolari per la nomina delle cariche sociali. Queste norme possono contemplare dei meccanismi di votazione che garantiscono alle minoranze azionarie l’immissione dei propri rappresentanti negli organi sociali. Detti strumenti, se previsti attraverso una clausola statutaria, possono permettere ai dipendenti-azionisti di aumentare la propria influenza in assemblea, rendendo possibile l’ingresso dei propri candidati nell’organo gestorio. Tra i sistemi di votazione che possono essere previsti, attraverso clausola statutaria, in virtù dell’articolo 2368, si ricorda il meccanismo del voto di lista. Si pensa che i dipendenti-azionisti possano servirsi di questo sistema,



nato per consentire alle minoranze azionarie di presentare proprie liste di candidati da inserire nel Consiglio di Amministrazione, per avere un “peso” maggiore durante l’adunanza convocata per la nomina degli amministratori. Per di più, si ritiene che, il meccanismo del voto di lista possa apportare significativi benefici ai dipendenti-azionisti, in quanto questi ultimi hanno maggiori capacità di organizzazione e di coordinamento rispetto alla miriade di piccoli risparmiatori.⁶⁶ Tuttavia, in virtù del fatto che lo strumento del voto di lista è un meccanismo di derivazione statutaria, si devono prendere in considerazione possibili interventi, da parte della maggioranza dei soci, volti a modificare o rimuovere le suddette clausole statutarie.

A causa del pericolo di soppressione delle clausole che contengono norme particolari per la nomina delle cariche sociali, i dipendenti-azionisti potrebbero ritenere più conveniente organizzarsi in aggregazioni uniformi, attraverso la stipula dei cosiddetti patti parasociali. A questo proposito, potrebbe essere considerata valida l’ipotesi in cui i dipendenti si organizzano in sindacati di voto, ossia delle convenzioni tra una pluralità di soci che si impegnano, riunendosi prima di ogni assemblea, a votare in un certo modo, al fine di raggiungere il quorum che consente l’elezione di un amministratore “di fiducia”.

Si ritiene che, il sindacato di voto sia una modalità di aggregazione dei dipendenti-azionisti di facile realizzazione. Infatti, questo meccanismo nasce attraverso una semplice convenzione che impone ai “pattisti” di incontrarsi, una volta ricevuta la convocazione all’assemblea della società, per decidere come andranno a votare in sede assembleare. Dunque, il patto è, solitamente, composto da:

⁶⁶ Cfr. A. Alaimo, *op. cit.*, p. 195 ricorda che i dipendenti hanno la capacità di giovare di un coordinamento più agevole, poiché possono avvalersi dell’attività di organizzazione da parte di associazioni sindacali.



I. Un'adesione di un numero di soci, che rappresentano il quorum che consente di “pesare” in assemblea;

II. Un obbligo di auto convocazione (generalmente si utilizza un meccanismo di automatismo che consente ai soci che aderiscono al patto di incontrarsi successivamente al ricevimento dell'avviso di convocazione dell'assemblea);

III. Alcune regole che consentono di comprendere come procedono, gli aderenti al patto, nell'assunzione della decisione.

A questo proposito, si può prevedere, ad esempio, che la decisione, tra i pattisti, risulta validamente assunta quando vi è il voto favorevole della maggioranza dei componenti o che si proceda attraverso l'unanimità dei soci che hanno aderito al patto.

Lo strumento in esame appare essere un meccanismo più duttile rispetto al voto di lista, non solo perché la convenzione può essere modificata dai “pattisti”, in virtù delle esigenze del caso, ma anche perché è possibile avere più patti a seconda del tipo di assemblea o dell'oggetto della delibera. Dunque, la stipula di un sindacato di voto tra azionisti-dipendenti consente ai firmatari di “contare di più”, non soltanto al momento della nomina degli amministratori, ma anche in occasione di altre importanti decisioni di competenza dell'assemblea dei soci. Tuttavia, questo meccanismo di aggregazione non risulta essere privo di fragilità, soprattutto nel caso in cui la convenzione a monte prevede che per le decisioni si proceda attraverso la maggioranza dei “pattisti”. Infatti, in questo caso, coloro che si trovano in minoranza, dovranno rassegnarsi a votare, in assemblea, nel modo deciso dalla maggioranza dei “pattisti” oppure potranno decidere di presentarsi all'adunanza e votare non tenendo conto della decisione presa con gli altri soci, facendo venir



meno, in questo modo, il quorum che consente di “pesare” in assemblea. A fronte di violazioni del patto di questo tipo, è possibile che la convenzione preveda delle sanzioni. Tuttavia, essendo il vincolo che lega i pattisti un vincolo meramente obbligatorio, una violazione del patto potrà comportare l’esclusione del socio dal patto stesso ma non la sua esclusione dalla società.

È stato più volte sottolineato il fatto che, l’ordinamento giuridico non prevede degli strumenti idonei a disciplinare la presenza dei dipendenti-azionisti all’interno dell’assemblea dei soci. Dunque, i lavoratori, per poter incrementare la propria capacità di influenzare le decisioni dell’assemblea, devono avvalersi di alcune ipotesi messe a disposizione delle minoranze azionarie. Tuttavia, vi sono diverse motivazioni che possono portare a ritenere opportuno un intervento legislativo, volto a prevedere una *“differenziazione di trattamento legale dei dipendenti-azionisti rispetto ad altri azionisti minori”*.⁶⁷

In primo luogo, è possibile riconoscere che i lavoratori-azionisti rappresentano un gruppo di minoranza particolare che si distingue dall’azionista-risparmiatore, in virtù dei diversi interessi sociali di cui sono portatori. L’interesse dell’azionista-dipendente non si esplica, esclusivamente, nella volontà di ottenere un ritorno dell’investimento attraverso la massimizzazione dei dividendi, ma, altresì, nell’intenzione di assicurare una crescita, non soltanto in termini di dividendi della società. In virtù del “doppio vincolo” che lega questa categoria di azionisti alla società, l’interesse del lavoratore si esplica nella volontà di assicurare la permanenza nel mercato e la crescita della società nel lungo periodo.⁶⁸ I dipendenti sono, dunque,

⁶⁷ A. Alaimo, *op. cit.*, p. 203.

⁶⁸ A. Alaimo, *op. cit.*, p. 207: “I dipendenti-soci tendono a diventare titolari di alcuni interessi di lungo periodo, tipici dell’impresa o, [...] dei cdd. soci imprenditori capitalisti. Analogamente a questo tipo di azionisti, essi tendono a configurarsi come gruppo di minoranza interessato, più che alla redditività dell’investimento, al buon andamento e



interessati ad assumere delle decisioni volte ad assicurare il “*buon andamento e la sopravvivenza della società*”⁶⁹ in quanto è da questo che dipende la stabilità del loro posto di lavoro.

Inoltre, alcuni Autori⁷⁰ ritengono che, la presenza dei dipendenti-azionisti in società potrebbe garantire la stabilità dell’assetto societario, in quanto i dipendenti risultano essere portatori di interessi “intermedi” rispetto a quelli degli azionisti di maggioranza e dei piccoli risparmiatori.

alla sopravvivenza dell’impresa”. Vedi anche V. Troiano, *I dipendenti azionisti*, in *Riv. Soc.*, 2000, p. 302: secondo quest’ultimo Autore l’interesse del dipendente azionista è quello di “promuovere lo sviluppo della società [...] al fine di garantire la permanenza sul mercato e la prosperità della società e di tutelare in ultima analisi la propria posizione professionale”.

⁶⁹ A. Alaimo, *op. cit.*, p. 207.

⁷⁰ A. Alimo, *op. cit.*, p. 206: “[I dipendenti-azionisti] diversamente da altri soci di minoranza, per lo più dispersi e non riconducibili a categorie omogenee, tendono perciò ad assumere le caratteristiche di una minoranza qualificata nella compagine sociale dell’impresa, ossia di un gruppo di azionisti di riferimento, intermedio fra gli azionisti di maggioranza e la moltitudine dei piccoli azionisti [...]”.