

RIUNIONI DI STUDIO SULLA RIFORMA DELLE SOCIETA'

**L'INCIDENZA DELLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO SULLE
SOCIETA' QUOTATE**

Filippo Zabban notaio in Milano

Come si legge nella legge delega (art.2 legge 3/10/2001, n. 366), la riforma del diritto societario è ispirata ai principi dell'efficientismo dell'impresa, del primato del mercato, della semplificazione della normativa della società per azioni e della valorizzazione dell'autonomia statutaria.

Proprio sotto il profilo dell'autonomia statutaria, tuttavia, la legge delega fa espresso riferimento ad "ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggior grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio".

Come è stato notato, la riforma, in coerenza con la delega, riconosce un ampio margine di autonomia privata alle società chiuse, laddove individua invece parametri più rigorosi per le società aperte; tale distinzione riposa sulla premessa implicita che - come dice il professor D'Alessandro - "finché il contratto sociale lega un gruppo ristretto di azionisti-imprenditori, è bene che questi provvedano da sé a tutelare i propri interessi, perché nessuno potrebbe farlo meglio di loro; quando invece la compagine sociale si allarga ad un più vasto ceto di azionisti-risparmiatori..., occorre l'intervento della legge a protezione di interessi diffusi e polverizzati che non saprebbero tutelarsi da sé, non, almeno, a costi ragionevoli".

Notiamo che la riforma da un lato crea un "modello di base unitario" di società per azioni, dall'altro introduce disposizioni specifiche per le società che "fanno ricorso al mercato del capitale di rischio".

Ed è importante notare che la riforma accoglie una nozione ampia di capitale di rischio, che comprende cioè due sottotipi: l'art. 2325-bis infatti precisa che per società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio devono intendersi "le società emittenti di azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse tra il pubblico in misura rilevante".

Perciò, sotto tale profilo, ad onta del titolo della relazione che mi ero originariamente proposto di svolgere ("l'incidenza della riforma sulle società quotate"), cercherò di dare conto che la riforma prende in considerazione questa categoria più ampia, comprensiva sia delle società emittenti di azioni quotate sia di quelle emittenti azioni diffuse.

Vediamo di capire di quali fattispecie si tratti.

Le prime (società quotate) sono le società di cui alla lettera w) dell'articolo 1 del TUF, (Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 o Legge Draghi) vale a dire "i soggetti italiani o esteri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani".

Viceversa l'individuazione delle seconde (per semplicità, società diffuse) segue un percorso ricognitivo leggermente più complesso, che parte dall' art. 111-bis delle norme transitorie e di attuazione del Codice Civile, ai sensi del quale "la misura (di diffusione) rilevante di cui all'art.

2325-bis del codice è quella stabilita a norma dell'articolo 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e risultante alla data del 1° gennaio 2004". Questa disposizione del TUF (comma 2) prevede che la CONSOB stabilisca con regolamento criteri per l'individuazione di tali emittenti: oggi, ai sensi dell'art. 2 della delibera Consob 11971/1999, il c.d. Regolamento emittenti, per emittenti strumenti finanziari diffusi si intendono "gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a duecento".

Due brevi considerazioni preliminari: la prima è che, secondo la disposizione transitoria appena citata (art.111-bis), la "misura di diffusione" dovrà essere rilevata al primo gennaio 2004, e cioè potrebbe variare rispetto all'attuale parametro fornito dal Regolamento emittenti; la seconda, più stimolante, nasce dalla constatazione che sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio quelle che, a mente dell'art. 2325-bis, hanno azioni diffuse, mentre il Regolamento emittenti parla di numero di azionisti o di obbligazionisti superiore a duecento. La limitazione all'azione è coerente con lo scopo di creare una particolare disciplina in funzione del coinvolgimento dell'investitore nel rischio di impresa, in conformità, del resto, con la nozione stessa di "società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio". E' tuttavia vero che proprio la riforma sfuma fortemente il prima d'ora più netto confine tra capitale di rischio e capitale di credito, soprattutto quando configura la categoria dello strumento finanziario partecipativo: sarà compito dell'interprete, in un prossimo futuro, verificare fino a quale punto potrà eventualmente dilatarsi il concetto di azione, proponendosi fin d'ora un ragionevole dubbio circa la rilevanza di una diffusione estesa degli strumenti partecipativi previsti dall'art. 2346 comma 6.

Ma torniamo all'art. 2325-bis che è, come avrete intuito, il vero perno della nostra analisi.

Il secondo comma di questa disposizione prevede che "le disposizioni di questo capo si applicano alle società emittenti di azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali".

Direi quindi che il problema centrale è quello di ricostruire la disciplina azionaria alla luce di una corretta gerarchia delle fonti, che tenga conto appunto della distinzione tra spa non facenti ricorso al mercato del capitale di rischio (quindi, non quotate e non diffuse), spa con azioni diffuse e spa quotate, solo talora - e cioè in relazione a specifiche situazioni - accorpate in un'unica disciplina.

Le prime (spa non diffuse e non quotate) sono interamente disciplinate dalle disposizioni dettate dal codice civile, che potremmo chiamare il diritto azionario comune, salva naturalmente la legislazione speciale di settore che introduce deroghe, più o meno vistose, rispetto alla disciplina generale delle spa, per le società operanti in settori di particolare rilievo economico e sociale: si pensi alle società bancarie, assicurative, editoriali, società di intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, società di investimento a capitale variabile, categorie per le quali vigono, come detto, speciali disposizioni, rilevanti anche sotto il profilo organizzativo (capitalizzazioni particolari, specifici requisiti per le cariche sociali, ecc...). E analogo discorso va fatto per le società operanti in settori strategici (difesa, trasporti, comunicazioni, fonti di energia, ecc...).

Le seconde, vale a dire le spa emittenti strumenti finanziari diffusi (rectius azioni diffuse) sono anch'esse soggette al diritto azionario comune, salva l'applicazione di due diversi gruppi di disposizioni speciali: tutte quelle dettate dal codice con espresso riferimento in genere alle società che fanno ricorso al capitale di rischio, e quelle (poche) contenute nel TUF ed espressamente estese alle società emittenti strumenti diffusi (è questo unicamente, a quanto mi consta, il caso dell' art. 116 TUF, nella parte in cui dispone l'applicazione anche alle società

diffuse degli artt. 114 e 115, (in materia di informazione nei confronti del pubblico e nei confronti della Consob, con particolare riferimento alle operazioni ivi previste), e dell'obbligo di assoggettare il bilancio al giudizio di una società di revisione (mediante il rinvio all'art. 156).

Per quanto riguarda infine le società quotate, queste, alla luce di quanto dispone l'art. 2325-bis, sono soggette in primo luogo al TUF (e cioè, soprattutto, alla parte IV, contenente la disciplina degli emittenti) in quanto legge speciale, per le materie ivi regolate. L'inciso finale è importante: come è noto, infatti, il TUF non esaurisce affatto l'intera disciplina delle società quotate, ma si limita a dettare disposizioni speciali che si innestano sul tronco della disciplina generale delle spa contenuta nel codice civile: e mi riferisco, in particolare, alle disposizioni che disciplinano le azioni di risparmio, la sollecitazione all'investimento, le offerte pubbliche di acquisto e di scambio, la revisione contabile, l'informazione societaria, gli strumenti a tutela delle minoranze, i sindacati di voto, le deleghe di voto, il voto per corrispondenza, il collegio sindacale e altre che al momento non vale la pena ricordare.

In secondo luogo le spa quotate sono soggette alle disposizioni del codice espressamente e letteralmente dedicate ad esse (per esempio, l'art. 2412, comma 4, in materia di limiti all'emissione di obbligazioni); quindi alle disposizioni codicistiche dettate con generico riferimento alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ed alle disposizioni di cui al diritto azionario comune, sempre per quanto non diversamente previsto dalle disposizioni speciali.

La gerarchia di fonti che ho tracciato mi pare la più aderente al disposto dell'art. 2325-bis e ad essa ci atterremo nel corso della presente analisi; devo tuttavia ammettere che, come vedremo, questa ricostruzione è in un paio di occasioni contraddetta dai contenuti della Relazione Ministeriale, che attribuisce a taluni punti della novella espressa valenza anche rispetto alle società quotate, e ciò nonostante l'esistenza di legislazione speciale - nel TUF - apparentemente diversa.

L'impostazione del TUF (e cioè il fatto che esso non regoli compiutamente la disciplina delle quotate) pone l'interprete davanti ad un problema di non agevole soluzione, dilatato dalla circostanza che la riforma non ha voluto o forse potuto modificare la legge Draghi.

Infatti, in relazione alle quotate, tutte le volte in cui la medesima materia sia disciplinata e dal TUF e dalle disposizioni codicistiche (a maggior ragione ove si tratti di quelle dettate per le società che fanno ricorso al capitale di rischio) si tratterà di vedere se vi sia una "prevalenza" del TUF rispetto al codice (in quanto il primo dispone chiaramente in modo diverso) oppure se le due normative debbano essere integrate, perché la riforma in qualche modo "dice qualcosa più del TUF".

Allo stesso modo il problema si pone in situazioni nelle quali le disposizioni introdotte dalla riforma riguardano aspetti che il TUF non disciplina affatto: in tal caso si tratterà pur sempre di vedere se il TUF detti regole che possano indurre l'interprete a ritenere inapplicabili le novità introdotte dalla riforma; è il caso, come tra breve vedremo, della applicabilità dei modelli di governance diversi dal sistema tradizionale, fondato sulla gestione del consiglio di amministrazione e sul controllo del collegio sindacale.

Questo giudizio di compatibilità, o, se preferite, questa "prova di resistenza", va poi condotta avendo anche riguardo alla normativa secondaria, tenuto conto che il TUF, in una pluralità di casi, rinvia alla potestà regolamentare della Consob, che - in tema di emittenti - ha in particolare emesso il Regolamento di cui alla delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

Probabilmente il principio cui accennavo prima, "largo all'autonomia privata nelle società chiuse; norme imperative in quelle aperte" può orientare l'interprete, in ciascuna singola fattispecie, in vista del principio della migliore tutela del corretto funzionamento del mercato azionario e degli interessi del pubblico indifferenziato.

Avviandomi ora ad un tentativo di verifica e di applicazione dei principi che ho finora cercato di ricostruire ed esporre, mi propongo di affrontare inizialmente i temi che mi sono apparsi più complessi, per cercare poi di svolgere una più rapida panoramica sulle altre questioni forse meno dubbie o rilevanti.

Cominciamo perciò la nostra analisi ponendoci il problema della applicabilità anche alle società quotate delle disposizioni dettate dalla riforma in materia di modelli di amministrazione e controllo.

Secondo la relazione ministeriale una delle principali innovazioni introdotte dalla riforma consiste nella possibilità di scegliere - oltre al modello tradizionale di amministrazione e controllo che si applica in mancanza di diversa scelta statutaria (cioè, organo amministrativo e collegio sindacale, oltre a revisore contabile) - due ulteriori modelli, e precisamente il sistema "dualistico" e quello "monistico".

Evidentemente per ragioni espositive e per esigenze di tempi non mi soffermerò puntualmente sulle caratteristiche proprie di ciascun modello, oggetto, peraltro, di altre relazioni.

Ai nostri fini è importante ricordare che il sistema tradizionale continuerà a basarsi sulla distinzione tra un organo di gestione - sia esso un amministratore unico o un consiglio di amministrazione - ed un organo di controllo, il collegio sindacale, al quale però, in analogia a quanto disposto dal TUF per le società quotate, è, in via generale, sottratta la funzione di controllo contabile.

Viceversa, il modello "dualistico" e quello "monistico" si distinguono da quello appena descritto per la scomparsa del collegio sindacale.

Il sistema "dualistico" prevede la presenza di un consiglio di gestione e di un consiglio di sorveglianza.

Al primo organo spetta, in via esclusiva, la gestione dell'impresa (art. 2409-novies, comma 1) e ad esso si applicano, in quanto compatibili, quasi tutte le norme dettate per il consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale (art. 2409- undecies).

Al consiglio di sorveglianza sono attribuite sia le funzioni di vigilanza e le responsabilità del collegio sindacale (art. 2409-terdecies comma 3 e 2409- quaterdecies) sia molte delle funzioni proprie dell'assemblea ordinaria (art. 2409-terdecies comma 1).

Nel sistema "monistico", invece, l'amministrazione ed il controllo sono esercitati rispettivamente da un consiglio di amministrazione e da un comitato per il controllo della gestione nominato al suo interno.

Si pone, dicevo, il dubbio se il sistema dualistico e monistico siano compatibili o meno con il quadro normativo delle società quotate.

Va notato che, per il rinvio degli art. 2409-quindecies e 2409-noviesdecies all'art. 2409-bis commi 1 e 2, in tutti e tre i modelli di amministrazione e controllo la funzione di controllo contabile è affidata ad un organo distinto rispetto a quello che svolge la funzione di controllo sulla gestione e, in tutti e tre i casi, il legislatore della riforma prescrive che "nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il controllo contabile è obbligatoriamente esercitato da una società di revisione". Ciò vuol dire, mi domando, che la facoltà di scegliere tra i predetti sistemi alternativi di governance è implicitamente riconosciuta anche alle società quotate, in quanto società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, oppure le predette

disposizioni devono essere lette come riferite esclusivamente alle società con azioni diffuse per la previsione di un diverso "sistema" nelle regole delle quotate?

Alcune osservazioni, che vanno tuttavia ben al di là del dato testuale, sembrerebbero indurre l'interprete a risolvere la questione nel primo senso piuttosto che nel secondo, quantomeno con riferimento all'ammissibilità, nelle quotate, del sistema dualistico.

Nella relazione ministeriale si legge infatti che il sistema dualistico di amministrazione e controllo, largamente ispirato agli ordinamenti tedesco e francese e, soprattutto allo Statuto della Società Europea stabilito dal Regolamento del Consiglio dell'Unione Europea dell'8 ottobre 2001, attua "un modello di governance in cui le più importanti funzioni dell'assemblea ordinaria, che nel modello tradizionale spettavano ai soci e, quindi, alla proprietà, sono attribuite ad un organo professionale quale è il consiglio di sorveglianza. Si tratta pertanto di un sistema in cui la proprietà non nomina gli amministratori e non approva il bilancio ma decide sull'elezione del consiglio di sorveglianza, che è l'organo misto di gestione e di controllo, così indirettamente determinando le linee del programma economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusione e, più in generale, delibere dell'assemblea straordinaria). Date queste caratteristiche - conclude la relazione - è quindi il sistema di amministrazione che più realizza la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)", sistema che - aggiungo io - pare conformarsi ad un modello organizzativo di società quotata oggi forse non attuale, ma auspicabile in una logica evoluzione del mercato verso la creazione di effettive "public companies". Inoltre, come è stato recentemente osservato, questo sistema si presenta come quello teoricamente più adatto a garantire agli investitori istituzionali un adeguato flusso di informazioni ed un controllo "attivo" sulla gestione della società, senza tuttavia gravarli di funzioni e di responsabilità di natura esecutiva, che rimangono di pertinenza dell'organo amministrativo.

Da quanto detto sembrerebbe quindi potersi ricavare non solo che il sistema di amministrazione sopra descritto possa trovare applicazione rispetto alle società quotate, ma addirittura che tali società meglio concretino l'ambito in cui il modello medesimo dovrebbe trovare più naturale applicazione.

Detto questo, non può tuttavia tacersi il dato, testuale, secondo cui il TUF dispone largamente in materia di collegio sindacale, con ciò insinuando un ragionevole dubbio sull'applicazione di monistico e dualistico alle quotate.

In buona sostanza, ci troviamo nell'area in cui il TUF non "dispone diversamente" dalla riforma, ma regola aspetti organizzativi non facilmente armonizzabili con le due nuove opzioni di governance offerte dalla novella stessa. E tra questi aspetti organizzativi è compreso anche un principio di tutela delle minoranze: mi riferisco all'art. 148 comma 2, secondo cui lo statuto deve consentire alle minoranze la nomina di (almeno) un componente del collegio sindacale.

Nessuno ignora la scarsa valenza pratica di questa disposizione, considerato che gli statuti delle società quotate, nell'attuare formalmente la disposizione mediante la previsione del voto di lista, fissano una soglia minima di possesso azionario per l'ammissione alla presentazione della lista, talmente alta da vanificare nei fatti gli intenti della legge Draghi.

Il dato normativo del TUF tuttavia resta, e mi trovo a disagio nell'esprimere, oggi, un parere sulla possibilità che tutte queste obiezioni possano cadere in conseguenza del disposto di una - peraltro ben nascosta - disposizione di attuazione: mi riferisco al nuovo articolo 223 septies, che al secondo comma prevede che "Ogni riferimento al collegio sindacale o ai sindaci presenti nelle leggi speciali è da intendersi effettuato anche al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo sulla gestione o ai loro componenti, ove compatibile con le specificità di tali organi."

E' proprio l'estrema delicatezza di questo giudizio di compatibilità che preoccupa, e credo di non essere nel torto se affermo che il Legislatore avrebbe meglio operato chiarendo esplicitamente il

rapporto tra quotate e nuova governance. Neppure sembra risolutivo il contenuto dell'articolo 2409 octiesdecies, nella parte in cui prevede che nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il numero dei componenti il comitato (di controllo) non può essere inferiore a tre; è infatti possibile teorizzare l'applicazione di questa disposizione alle sole società diffuse.

In senso negativo circa l'applicabilità di questi nuovi sistemi alle quotate sembra orientare all'impostazione del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. E' vero, infatti, che quest'ultimo prevede - richiamando alla mente i principi del nuovo sistema monistico - l'istituzione di un comitato di controllo interno (audit committee) in seno al consiglio di amministrazione (sulla falsariga di quanto accade negli ordinamenti anglosassoni); tuttavia, da un lato il predetto comitato non è sostitutivo del collegio sindacale, dall'altro l'organizzazione delineata dal Codice di Autodisciplina si fonda sulla presenza di un organo amministrativo collegiale in senso tradizionale, per il quale dette disposizioni che assai difficilmente, in mancanza di intervento normativo, possono essere adattate agli altri tipi di organi esecutivi introdotti dalla riforma.

La nostra analisi prosegue ora con l'esame dell' art. 2346, in materia di emissione di azioni. Nessun problema pone il primo comma di questa disposizione che prevede che i soci hanno diritto al rilascio dei titoli azionari corrispondenti alla loro partecipazione; da questo punto di vista tale previsione deve essere integrata con quanto previsto dall'art. 2354 penultimo comma, che fa salve le disposizioni delle leggi speciali in tema di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati, disposizioni che, come noto, prevedono la dematerializzazione dei relativi titoli.

Si tratta invece di vedere se possa trovare applicazione anche nelle società quotate il principio introdotto dalla riforma ed in forza del quale le azioni possono essere munite o meno di indicazione del valore nominale. Le azioni senza indicazione del valore nominale si caratterizzano per il fatto che il loro valore non è determinato con riferimento ad una frazione del valore del capitale sociale che rappresentano bensì al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse. Come si legge anche nella relazione, queste azioni si caratterizzano per il fatto che esse non esprimono un valore assoluto ma una percentuale, con la conseguenza che la differenza tra azioni con o senza valore nominale si riduce esclusivamente ad un diverso metodo di calcolo ai fini della determinazione quantitativa dei diritti dei soci: quello che conta - continua la relazione - sia ai fini della posizione dei soci sia ai fini della tutela del capitale sociale non è la cifra indicata come valore nominale delle azioni, ma il numero di quelle emesse e quindi la percentuale che ciascuna rappresenta rispetto al totale.

Se ciò è vero non mi pare che ci siano ostacoli a che anche le società quotate possano emettere azioni prive di indicazione del valore nominale, con le conseguenti semplificazioni in sede di riduzione del capitale sociale, ove - in tema di contrazione per perdite - è consentito che lo statuto radichi la competenza a questa riduzione sul consiglio di amministrazione, a norma dell'art. 2446 u.c.. A questo proposito, è vero che a fronte dell'operazione viene in considerazione l'esigenza di informativa nei confronti del pubblico, come si evince dall'art. 72 del Regolamento emittenti, a norma del quale gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea convocata per la deliberazione in esame, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione degli amministratori, completa di tutte le informazioni di cui all'allegato 3A del Regolamento medesimo. Non credo tuttavia che tale osservazione osti a ritenere applicabile anche alle società quotate la disposizione di cui all'art. 2446 u.c.: questa infatti, prevedendo che "...lo statuto, una sua modificazione ovvero la deliberazione adottata con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria possono prevedere che la riduzione del capitale di cui al precedente comma sia deliberata dal consiglio di amministrazione..." chiarisce, a mio avviso, che lo spostamento della competenza a

favore del consiglio di amministrazione opera solo limitatamente alla riduzione obbligatoria del capitale di cui al comma 2 della disposizione in esame, qualora cioè, entro l'esercizio successivo rispetto a quello in cui è stata convocata l'assemblea per adottare gli opportuni provvedimenti di cui al comma 1, la perdita non risulti diminuita a meno di un terzo.

Potrebbe poi trovare teorica applicazione anche in sede di società quotate il quarto comma dell'art. 2346, che statuisce la derogabilità in sede statutaria del principio di proporzionalità tra valore dei conferimenti e numero delle azioni assegnate al socio, segno, questo, che la tutela dell'effettività del capitale sociale non è più perseguita attraverso un rigido rapporto tra valore del conferimento del singolo socio e valore nominale delle azioni che gli sono assegnate, ma attraverso una considerazione globale sia dei conferimenti che del capitale stesso: il quinto comma dell'art. 2346 stabilisce infatti che "in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale". Tuttavia non appare facile immaginare concreta attuazione di questa deroga rispetto alle società quotate in sede di aumento del capitale sociale (esclusa, naturalmente, la possibilità che essa si attui in sede di costituzione, dal momento che allora non vi è quotazione), a ragione della larga base azionaria che caratterizza le società quotate e che rende poco credibili accordi tra i soci finalizzati a concordare i necessari regimi convenzionali derogatori della parità di trattamento. Mi pare invece che la predetta deroga potrebbe forse essere immaginata nel caso di aumento del capitale (di valore non superiore alla somma dei vari conferimenti a liberazione dello stesso) attuato con esclusione del diritto di opzione (art. 2441 commi 4 e 5 c.c. e 134 TUF), qualora cioè l'aumento di capitale sia destinato ad una cerchia ristretta di soggetti, tra i quali pare più facilmente immaginabile che intervenga un accordo nel senso anzidetto. Naturalmente l'aumento dovrà essere "inscindibile", altrimenti verrebbe meno la complessiva corrispondenza dell'apporto all'ammontare dell'aumento; lo stesso principio di rilevanza "globale" dell'operazione dovrebbe essere utile per rispettare i criteri di determinazione del prezzo di emissione stabiliti per tali casi dal comma sesto dell'articolo 2441, da applicarsi avuto riguardo al complesso delle azioni emesse e non a quello di ciascuna di esse.

Infine l'ultimo comma della disposizione in esame, al fine di agevolare il ricorso al mercato dei capitali (legge delega, art. 4, comma 6, lettera c), prevede la possibilità che la società, "a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o di diritti di partecipazione, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione" (cfr. anche art. 2349, comma 2).

A questo proposito, per esigenze di esposizione, mi limito solo a richiamare la vostra attenzione sulla non perimetrata gamma di strumenti finanziari che le società possono emettere, a fronte di prestazioni anche diverse rispetto a quelle di cui all'art. 2342; questi strumenti finanziari potranno essere muniti, oltre che di diritti amministrativi (con il solo limite, in negativo, del diritto di voto nell'assemblea generale dei soci), di diritti patrimoniali il cui contenuto potrà essere liberamente determinato dalla società: diritto alla partecipazione agli utili, alla distribuzione di eccedenze patrimoniali durante sia durante la vita della società che in sede di liquidazione, diritto alla quota di liquidazione del valore degli strumenti finanziari in sede di scioglimento della società o ad altre forme di remunerazione del valore conferito.

A ciò si aggiunga la possibilità che la società emetta speciali categorie di azioni, il cui contenuto può essere liberamente forgiato e sotto il profilo dei diritti amministrativi (mi riferisco, ovviamente, al diritto di voto, che, a norma dell'art. 2351, potrà essere escluso, limitato a particolari argomenti, subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative) e sotto il profilo dei diritti patrimoniali - con il solo limite del divieto di patto

leonino - ai fini della partecipazione alle perdite (ad es. postergazione nelle perdite rispetto alle azioni ordinarie) e agli utili (ad es. maggiorazione della quota di utili, priorità nella loro assegnazione rispetto alle azioni ordinarie). Mancano, nel TUF, disposizioni che espressamente depongano in senso contrario all'applicazione di queste nuove regole alle società quotate, con la conseguenza che, se questo è vero, dalla riforma risulterebbe sostanzialmente "impoverita" la categoria delle azioni di risparmio di cui all'art. 145 ssg. TUF, categoria che da vero monstrum giuridico quale è stata fin dalla sua introduzione nell'ordinamento delle società quotate ad opera della legge 216/1974, finirebbe per avere contenuti più circoscritti e tipizzati rispetto ai nuovi prodotti consentiti dalla riforma, e forse manterrebbe ragione d'essere per il solo vantaggio dell'emissione al portatore.

Tuttavia la concreta applicazione dell'ampia facoltà di cui all'art. 2346 comma 6 alle società quotate potrebbe dover fare i conti con il principio cui si è fatto riferimento in apertura: quello, cioè, in forza del quale l'altissimo grado di affermazione dell'autonomia consentito dalla riforma - e che nella disposizione in esame trova pieno riconoscimento - trova il suo fondamento nel grado di consapevolezza e specifica preparazione del gruppo di "imprenditori" normali contraenti delle società non quotate, a differenza di quanto avviene invece per le società sul mercato, nell'ambito delle quali dovrebbe perciò trovare espressione una maggiore imperatività.

E' vero che il TUF, rispetto alla analitica disciplina contenuta nella legge 216/1974, già aveva riconosciuto ampio spazio all'autonomia privata nella determinazione dei contenuti patrimoniali delle azioni di risparmio; tuttavia è pur vero che la stessa legge Draghi tracciava comunque alcuni principi base della disciplina delle stesse, in particolare in materia di diritto di opzione e di organizzazione di gruppo dei possessori delle azioni (assemblea speciale, rappresentante comune). Né mi pare che ci si possa astenere dal notare che - contro una piena applicazione della disposizione di cui all'art. 2346 u.c. - sembra in qualche modo deporre il tenore della stessa, nella parte in cui sembra considerare "normale" l'esclusione della circolazione degli strumenti finanziari ivi regolati, in mancanza di un'espressa previsione statutaria in senso contrario; il che non sembra compatibile con l'interesse di chi sta sul mercato e si giova del postulato di una liquidabilità certa.

Restando brevemente sul tema azioni/strumenti finanziari, è certamente interessante la constatazione dei contenuti dell'art. 2349, rispetto alla quale notiamo che la previsione della possibilità di emettere azioni (e strumenti finanziari) a fronte di utili imputabili a capitale e destinate ai prestatori di lavoro dipendenti anche da società controllate estende al diritto societario comune una prassi già propria delle società quotate, prima d'ora espressamente riconosciuta in alcune indicazioni Consob.

Passiamo quindi all'esame degli artt. 2341-bis e 2341-ter in materia di patti parasociali, disposizioni, queste, emanate in attuazione dell'art. 4 comma 7, lettera c) della legge delega.

Questa materia, limitatamente alle società quotate, trova una propria disciplina negli artt. 122 ssg. del TUF; tuttavia l'art. 2341-ter disciplina la pubblicità dei patti parasociali dettando una disposizione destinata espressamente alle "società che fanno ricorso al capitale di rischio", quindi, almeno prima facie, non solo alle società con azioni diffuse ma anche a quelle con azioni quotate, sempre che il TUF non disponga diversamente.

Se tale ultima circostanza si concretasse la conseguenza sarebbe che la nuova disciplina codicistica si applicherà alle sole società diffuse, restando viceversa le società quotate soggette alla regolamentazione di cui agli artt. 122 e sgg. del TUF

Mi sembra opportuno quindi un breve confronto tra le due discipline; esse riguardano:

a) le fattispecie rilevanti.

Sotto questo profilo, a me pare che, al di là di alcune variazioni linguistiche, si possa concludere nel senso che le fattispecie rilevanti previste dal TUF e dal codice sostanzialmente coincidono. E' vero infatti che il TUF prevede espressamente come patto parasociale anche quello di semplice consultazione (lettera a, art. 122, comma 5 TUF), ma io credo che questo possa essere ricompreso entro la previsione di cui alla lettera a, art. 2341-bis c.c., salvo che sia voglia ritenere che il TUF riguardi l'obbligo di consultazione fine a sé stesso e non, come invece a me pare preferibile, l'obbligo di consultazione in quanto abbia concretamente influito sull'esercizio del diritto di voto; d'altra parte a noi interessa il caso in cui sia il codice a dire "qualcosa di più", cioè ad integrare, eventualmente, il TUF, e questa non è la situazione esposta.

b) la durata dei patti.

A norma dell'art 122 della legge Draghi i patti parasociali, se a tempo determinato, non possono avere durata superiore a tre anni e si intendono stipulati per tale durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; se a tempo indeterminato, ciascun azionista ha il diritto di recedere con un preavviso di sei mesi.

A norma dell' art. 2341-bis, invece, i patti parasociali non possono avere una durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; viceversa, qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di sei mesi.

c) la pubblicità dei patti.

L'art. 122 TUF vuole che siano comunicati alla Consob, pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana e depositati presso il registro delle imprese del luogo dove la società ha sede. L'art. 2341-ter vuole che siano comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea; inoltre la dichiarazione deve essere trascritta nel verbale che deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese.

Ciò premesso, a mente della gerarchia di fonti che abbiamo ipotizzato precedentemente, possiamo ritenere che l'art 2341-ter si applica alle società "diffuse" in tutto e per tutto e si applica invece alle quotate solo nei limiti in cui le norme medesime possano eventualmente integrare gli artt. 122 e ssg. del TUF.

In questa logica di interpretazione, con riferimento al punto c) di cui sopra, sarebbe forse possibile avanzare questa ipotesi ricostruttiva del regime pubblicitario dei patti parasociali nelle società quotate, che derivi da applicazione congiunta di TUF e riforma:

- ai sensi del TUF essi devono essere:

- a) comunicati alla Consob entro cinque giorni dalla loro stipulazione;
- b) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla loro stipulazione;
- c) depositati presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha sede legale entro quindici giorni dalla stipulazione.

- inoltre, a norma dell'art. 2341-ter, i patti medesimi devono essere:

- a) comunicati alla società;
- b) dichiarati in apertura di ogni assemblea; la dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso il registro delle imprese.

In realtà obblighi simili agli ultimi due già citati erano previsti, anche per le società quotate, dall'art. 129 delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, e dall'allegato 3E della delibera medesima. La prima disposizione, infatti, dopo aver previsto che il

patto sia pubblicato per estratto su un quotidiano a diffusione nazionale (comma 1), prescrive che "contestualmente alla pubblicazione, l'estratto è inviato alla società i cui strumenti finanziari sono oggetto del patto e, per la diffusione dello stesso, alla società di gestione del mercato"(comma 2). A sua volta l' allegato 3E della delibera medesima prevede che nei verbali di assemblea delle predette società debba essere inserita la dichiarazione da parte del presidente dell'assemblea in ordine all'eventuale esistenza dei patti parasociali previsti dall'art. 122 del TUF e, in caso di esistenza, la specificazione della percentuale del capitale rappresentata dalla partecipazione complessivamente vincolata, il nominativo degli azionisti aderenti al patto e la percentuale del capitale rappresentata dalla partecipazione che ciascuno di questi ha vincolato allo stesso.

A ben vedere la riforma aggiunge tuttavia qualcosa:

a) dal punto di vista sanzionatorio, la violazione degli obblighi di cui all'art. 122 del TUF (cioè, comunicazione alla Consob, pubblicazione sui quotidiani e deposito presso il registro delle Imprese) comporta la nullità dei patti e il divieto di esercitare il diritto di voto inerente alle azioni per le quali gli obblighi predetti non siano stati compiuti; in caso di inosservanza di tale divieto la deliberazione è impugnabile, anche da parte della Consob, entro sei mesi dalla data della deliberazione o, se questa è soggetta a iscrizione nel registro delle imprese, entro sei mesi dall'iscrizione.

Secondo l'art. 2341-ter c.c., la mancata dichiarazione del patto in apertura dell'assemblea, (cioè un inadempimento diverso da quelli considerati e sanzionati dal TUF) comporta il divieto di esercitare il diritto di voto inerente alle azioni cui si riferisce; se, nonostante il divieto, il voto venga comunque esercitato, la deliberazione assembleare è annullabile ove sia stata adottata con il voto determinante dei possessori delle azioni cui il patto parasociale si riferisce. Tale sanzione potrebbe essere considerata applicabile anche alle società quotate, quale completamento della disposizione (l'obbligo di dichiarazione) prevista nel sopra ricordato allegato 3E. Notiamo tuttavia, visto l'aspetto sanzionatorio, che la ricostruzione appena proposta suggerirebbe l'opportunità che l'obbligo di dichiarazione dei patti sociali debba essere posto a carico dei possessori delle azioni cui il patto parasociale si riferisce (cioè di uno di essi) e non a carico del presidente dell'assemblea, così come è nell'attuale Regolamento emittenti.

b) la riforma dispone poi che il verbale di ogni assemblea debba recare la menzione della dichiarazione, e che tale verbale (ripeto, di ogni assemblea) debba essere depositato presso il Registro delle Imprese.

Questo, interpretato letteralmente, significherebbe obbligo di deposito al Registro Imprese anche dei verbali delle quotate (e comunque delle diffuse) che per il loro contenuto concreto (ad es., delibera di distribuzione delle riserve) al registro Imprese non dovrebbero andarci affatto. L'incoerenza (tenuto anche presente che al Registro Imprese i patti delle quotate devono essere comunque comunicati entro quindici giorni dalla stipulazione) induce ad auspicare un intervento chiarificatore della Consob, se non addirittura del legislatore.

Un altro aspetto sul quale, a mio avviso, vale la pena di riflettere è quello della disciplina del recesso, quale risulta dai nuovi articoli 2437 ssg.; anticipo che, alla stregua del loro disposto, si deve ritenere l'implicita abrogazione dell'art. 131 TUF.

L'art. 2437 ha aumentato le cause di recesso previste dal codice vigente, cause di recesso che, sostanzialmente, possono essere raggruppate in tre categorie:

- cause di recesso necessarie ed ineliminabili statutariamente;
- cause di recesso previste legislativamente ma eliminabili in sede di statuto;
- altre cause di recesso, determinabili in sede di statuto.

Tuttavia tale ultima facoltà - di prevedere, appunto, cause di recesso ulteriori rispetto a quelle espressamente previste dalla legge) - è limitata alle sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

E' su tale disposizione che vorrei richiamare la vostra attenzione. Dalla sua lettura a contrario si evince che per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio le cause di recesso previste dalla legge di riforma dovrebbero essere tassative.

Tuttavia l'art. 131 TUF prevede, in materia di società quotate, il diritto di recesso a favore degli "azionisti dissenzienti dalle delibere di fusione o di scissione che comportino l'assegnazione di azioni non quotate"(si pensi al caso di incorporazione di una società quotata in una società non quotata).

Ad una attenta lettura della disciplina codicistica ci accorgiamo che la predetta previsione, apparentemente non prevista dal legislatore delegato tra le ipotesi di recesso tassative (anche) delle società quotate, risulta invece "assorbita" dagli artt. 2437 ssg. c.c..

Infatti la lettera f) di cui all'art. 2437 comma 1 prevede tra le cause di recesso che abbiamo definito tassative ed ineliminabili le deliberazioni riguardanti "la modifica di criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso". E la delibera di cui all'art. 131 TUF è senz'altro una delibera di questo tipo, perché in seguito ad essa il socio, che avrebbe avuto diritto all'assegnazione di azioni quotate, si vede assegnare azioni non quotate, con la conseguenza che, in caso di recesso, il valore delle sue azioni ai fini della liquidazione sarebbe determinato alla luce dei criteri di cui all'art. 2437-ter comma 2 (tenuto cioè conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni, previo parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile), e non del comma 3 (cioè facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso).

Se a questo si aggiunge oltretutto che l'art. 2437-quinquies prevede espressamente che "se le azioni sono quotate sui mercati regolamentati hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione", non mi pare che vi possano essere dubbi sul fatto che la previsione di cui all'art. 131 TUF resta senz'altro assorbita nella disciplina del recesso prevista dal codice; con l'ulteriore conseguenza che il diritto di recesso rispetto alla deliberazione prevista da questa disposizione non spetterebbe più - come sostiene attualmente parte della dottrina, forte del tenore letterale dell'art. 131 TUF - solo alla (peraltro non rigorosamente definita) categoria degli azionisti "dissenzienti", ma anche a quelli astenuti e, senza più dubbio alcuno, a quelli assenti, dal momento che tanto l'art. 2437 quanto l'art. 2437-quinquies si riferiscono ai soci "che non hanno concorso" alle deliberazioni in questione.

In definitiva mi pare confermabile la implicita abrogazione dell'art. 131 TUF, ma certo non guasterebbe un chiarimento legislativo.

Vorrei ora richiamare la vostra attenzione su alcune questioni che mi sembrano rilevanti in materia di fusione (e /o scissione) tra società quotate; mi riferisco in primo luogo alla individuazione della società di revisione in funzione di "esperto" ai fini della relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

Mi sembra necessario fare almeno qualche cenno alla normativa vigente, già non cristallina.

L'art. 2501-quinquies comma 2 prevede che l'esperto o gli esperti che, in caso di fusione, devono redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote sono designati dal presidente del tribunale; tuttavia, quanto alle società quotate, "la relazione è redatta da società di revisione".

Il significato di questa disposizione, definita dalla dottrina ambigua o comunque di non facile lettura, è chiarito dalla sua interpretazione sistematica alla luce di quanto prevede l'art. 158 comma 4 TUF, a norma del quale "la società incaricata della revisione contabile di più di una delle società partecipanti a una fusione o a una scissione può redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio esclusivamente per una delle società partecipanti".

Secondo la dottrina maggioritaria dal combinato disposto dell'art. 2501-quinquies c.c. e 158 comma 4 TUF si ricava in primo luogo che l'incarico di redigere la relazione in questione spetta alla società incaricata della revisione contabile obbligatoria di cui all'art. 155 TUF, con la conseguenza che - con diversità di posizioni nell'ambito dell'orientamento dottrinale in esame - o non sarebbe affatto necessario il provvedimento di designazione da parte del presidente del tribunale di cui all'art. 2501-quinquies comma 2, oppure esso avrebbe carattere meramente ricognitivo o comunque di conferma.

La seconda conseguenza è che se la fusione (e/o scissione) interviene tra due o più società quotate che per avventura si avvalgono della medesima società di revisione come società incaricata del controllo contabile, tale società potrà redigere la relazione sul rapporto di cambio solo per una delle società partecipanti, cosicché queste dovranno accordarsi per decidere per quale di esse la società di revisione dovrà fungere come esperto, mentre l'altro sarà designato dal presidente del tribunale (con provvedimento, questa volta, di carattere discrezionale).

Come è stato notato da parte di un'autorevole dottrina, l'art. 158 comma 4 TUF deroga, in questo caso, a ben due principi di carattere generale, vale a dire a quello della "naturale" competenza della società incaricata della revisione contabile a fungere da esperto e a quello della possibilità generalmente riconosciuta dal comma 2 dell'art. 2501-quinquies di nominare un esperto comune: il carattere eccezionale della disposizione in esame deriva evidentemente dalla volontà legislativa di garantire - quando (e solo) la fusione avviene tra società quotate - una dialettica fra gli esperti al fine di tutelare gli interessi di ciascuna delle compagini azionarie.

Detto ciò possiamo ad esaminare la nuova disposizione corrispondente al vigente art. 2501-quinquies, vale a dire il 2501-sexies.

Questa disposizione al terzo comma prevede innanzitutto che "l'esperto o gli esperti sono scelti i tra soggetti iscritti nell'albo dei revisori contabili o tra società di revisione iscritte nell'apposito albo e, se la società incorporante o la società risultante dalla fusione è una società per azioni o in accomandita per azioni, sono designati dal tribunale del luogo in cui ha sede la società".

La disposizione in esame continua poi prevedendo che "se la società è quotata su mercati regolamentati, l'esperto è scelto fra le società di revisione". Questa disposizione non brilla per chiarezza di formulazione, dal momento che, trattandosi di società quotata, e quindi di società per azioni, alla luce di quanto ho appena detto, il legislatore avrebbe dovuto parlare di "designazione" (giudiziarica) e non di "scelta"; al di là di questo mi pare che questa disposizione possa essere interpretata nel senso che, quando alla fusione partecipi una società quotata, l'attribuzione dell'incarico di redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio alla società che svolge la revisione obbligatoria necessita pur sempre di un provvedimento di designazione - di carattere meramente ricognitivo, se teniamo presente l'interpretazione che abbiamo dato alla legislazione vigente - da parte del presidente del tribunale.

Veniamo ora al punto, secondo me, più interessante.

Il nuovo art. 2501-sexies, dopo - si badi bene - avere dettato al comma 3 le disposizioni di carattere generale in materia di designazione/scelta dell'esperto incaricato di redigere la relazione in questione e dopo aver dettato una disposizione specifica per il caso in cui alla fusione partecipi una società quotata, al comma 4 dispone: "In ogni caso, le società partecipanti alla fusione

possono congiuntamente richiedere al tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni".

Richiamo la vostra attenzione sull'incipit di questa disposizione, incipit che non c'è nel testo del vigente art. 2501-quinquies.

Con ciò il legislatore della riforma vuol forse dire che:

a) quando la fusione interviene tra due (o più) società quotate che si avvalgono della medesima società ai fini della revisione contabile obbligatoria, è possibile chiedere la designazione di quest'ultima quale esperto comune?

b) quando la fusione interviene tra due (o più) società quotate che si avvalgono di due diverse società ai fini della revisione contabile obbligatoria, è possibile chiedere la designazione di una di esse quale esperto comune?

A mio avviso, per quanto la formulazione della nuova norma possa dare adito a non pochi dubbi in tal senso, la risposta da dare ad entrambi i quesiti - quanto meno allo stato - non può che essere negativa.

E ciò perché ad una diversa soluzione osta la chiara ed univoca volontà del legislatore del 1998 che trova la sua espressione nell'art. 158 comma 4 TUF, disposizione il cui carattere eccezionale si giustifica, come ho già ricordato, con la scelta di garantire gli interessi delle compagini azionarie attraverso il confronto tra più esperti diversi.

A mio avviso perciò, limitatamente al problema in esame, la disciplina delle fusioni nelle quali intervengano società quotate può essere ricostruita - nel tentativo di coordinare l'art. 2501-sexies comma 3 e l'art. 158 comma 4 TUF, ed in mancanza di un'espressa abrogazione legislativa di tale ultima norma - nel modo seguente, distinguendo i rispettivi ambiti operativi delle due disposizioni.

Come ho già detto, l'art. 158 comma 4 TUF si applica solo alle fusioni tra due o più società quotate, con la conseguenza che in tal caso (e solo in tal caso), se entrambe le società partecipanti alla fusione si avvalgono della medesima società ai fini della revisione contabile obbligatoria, quest'ultima non potrà essere designata quale esperto comune al fine di redigere la relazione sul rapporto di cambio, ed il tribunale dovrà designare per una delle società partecipanti un'altra società di revisione.

Viceversa, al di fuori di questa ipotesi, troverà applicazione la disciplina di carattere generale dettata dal comma 3 dell'art. 2501-sexies.

L'espressione "in ogni caso" ne esce quindi ridimensionata, e allo stato non può che essere letta, secondo me, che come riferita alle ipotesi in cui la fusione intervenga o tra società non quotate (quindi, ancorché diffuse) oppure tra una società quotata ed una non quotata; in tale ultima ipotesi in particolare le due società possono chiedere al presidente del tribunale la designazione, quale esperto comune, della società incaricata della revisione contabile obbligatoria della società quotata, a nulla ostando la previsione di cui all'art. 158 comma 4, che, in quanto norma di carattere eccezionale, non è suscettibile di essere applicata al di fuori del proprio ambito operativo.

Vorrei sottolineare che l'impossibilità di designazione di un esperto comune in caso di fusione tra società quotate rende impraticabile l'ulteriore modalità di fusione anticipata introdotta dal legislatore delegato all'art. 2503 e che si realizza mediante la redazione della relazione degli esperti, per tutte le società partecipanti alla fusione, da parte di un'unica società di revisione la quale asseveri, sotto la propria responsabilità ai sensi del quarto comma dell'articolo 2501-sexies, che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non

necessarie le garanzie a tutela dei creditori sociali (cioè il progetto, il consenso, il deposito delle somme presso la banca).

Da ultimo mi limito a richiamare la vostra attenzione sulla disposizione di cui all'art. 2504-bis comma 3, il quale dopo aver previsto, in conformità del principio di continuità dei valori di bilancio, che "nel primo bilancio successivo alla fusione le attività e le passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima", dispone che "quando si tratta di società che fa ricorso al capitale di rischio, devono altresì essere allegati alla nota integrativa prospetti contabili indicanti i valori attribuiti alle attività e passività delle società che hanno partecipato alla fusione e la relazione di cui all'articolo 2501-sexies", cioè la relazione degli esperti.

Come promesso, proseguo la mia analisi passando in rassegna ulteriori aspetti non privi di rilevanza, ma che forse consentono un più spedito esame.

Rimanendo ancora sull'argomento fusioni, l'art. 2365 comma 2 prevede, tra l'altro, che lo statuto possa spostare la competenza delle deliberazioni concernenti fusioni di società interamente possedute o possedute al novanta per cento, di cui rispettivamente agli artt. 2505 e 2505-bis, dall'assemblea straordinaria all'organo amministrativo, al consiglio di sorveglianza o al consiglio di gestione.

Lo spostamento appare consentito anche per le società quotate, sia nel caso dell'intero possesso che in quello del possesso al novanta per cento; in relazione al possesso solo parziale, in particolare, non è di ostacolo l'obbligo informativo ai sensi dell'art. 70 del Regolamento emittenti, posto che alla relazione sulla fusione e così sul concambio gli amministratori sono comunque tenuti, essendo prevista la dispensa della sola relazione degli esperti e potendo poi i soci dell'incorporante che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale, con domanda indirizzata alla società entro otto giorni dal deposito di cui al terzo comma dell'art. 2501-ter, chiedere che la decisione di approvazione della fusione da parte della incorporante medesima sia rimessa alla competenza dell'assemblea a norma dell'art. 2502.

Mi pare che non ci siano ostacoli a ritenere applicabile anche alle società quotate la disposizione di cui all'art. 2357-ter, nella parte in cui ammette il trading di azioni proprie: la norma consente infatti che nella autorizzazione assembleare all'acquisto sia contenuta anche l'autorizzazione alla rivendita, in modo tale che gli amministratori possano procedere ad operazioni incrociate di compra e di vendita. Naturalmente questa operazione, se fatta da parte di società quotate - nell'ambito delle quali, peraltro, la delibera "unica" di acquisto e vendita è già particolarmente diffusa - continuerà a richiedere l'osservanza delle disposizioni vigenti, tra cui l'art. 132 TUF, al fine di garantire la parità di trattamento tra gli azionisti.

Per quanto concerne invece la disciplina della convocazione dell'assemblea dei soci di cui all'art. 2366 ricordiamo innanzitutto che rimane ferma per le sole società quotate la legittimazione del collegio sindacale o comunque di almeno due dei suoi componenti ai fini della convocazione dell'assemblea, a norma dell'art. 151 comma 2 TUF.

Il comma 2 dello stesso art. 2366 dispone che "l'avviso deve essere pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica o in almeno un quotidiano indicato nello statuto almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea".

L'affermazione della stampa specializzata, secondo cui tale previsione varrebbe anche per le società quotate, appare forse un po' affrettata.

L'art. 1 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437 dispone infatti che "...per le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani... il termine stabilito dall'art. 2366, secondo comma, del codice civile è aumentato a trenta giorni". Ne deriva che, sempre a mente dell'art. 2325-bis, il termine della pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea delle società quotate continuerà ad essere soggetto a tale ultima disposizione. Credo peraltro che pure le società quotate si gioveranno legittimamente della pubblicazione unica sul quotidiano, visto che

il D.M. 437/1998, nel rinviare al comma 2 dell'art. 2366, consente l'alternativa del quotidiano indicato nello statuto.

Nessun problema solleva il comma 3 della norma in esame nella parte in cui, ammettendo che lo statuto possa prevedere la convocazione dell'assemblea dei soci mediante avviso comunicato agli stessi "con mezzi che garantiscono la prova dell'avvenuto ricevimento almeno otto giorni prima dell'assemblea", esclude espressamente tale facoltà per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

A norma del nuovo art. 2370 hanno diritto di intervenire in assemblea solo gli azionisti cui spetta il diritto di voto. Lo statuto può regolare il diritto di intervento, richiedendo il preventivo deposito delle azioni o della relativa certificazione presso la sede sociale o le banche indicate nell'avviso di convocazione, fissando il termine entro il quale debbono essere depositate ed eventualmente prevedendo che non possano essere ritirate prima che l'assemblea abbia avuto luogo. Detto termine per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può essere superiore a due giorni.

Inoltre il comma 3 della disposizione in esame prevede che "lo statuto può consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione o l'espressione del voto per corrispondenza...".

A me sembra che, mentre il voto per corrispondenza resta disciplinato, per le società quotate, dalla più analitica disciplina contenuta nel più volte citato Regolamento emittenti agli artt. 139 ssg., in attuazione della disposizione di cui all'art. 127 TUF, non vi siano ragioni per non ritenere che anche nelle società quotate possa essere statutariamente consentito l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione: tale ultima previsione, anzi, sembra destinata a trovare proprio nelle società con azionariato diffuso il proprio ambito di maggiore applicazione, agevolando la partecipazione degli azionisti ed il raggiungimento delle maggioranze assembleari, secondo le logiche che avevano ispirato la Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano.

In materia di rappresentanza in assemblea l'art. 2372 al comma 2 prevede, derogando al principio di "delegabilità continuativa" introdotto dalla riforma, che "nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio la rappresentanza può essere conferita solo per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente".

Non mi pare che vi siano ostacoli a ritenere che tale eccezione possa essere riferita anche alle società quotate, oltre che alle diffuse, essendo essa fondata - quanto al procuratore generale - sulla connotazione di vero e proprio alter ego, e - quanto al dipendente - su una maggiore prossimità al concetto di rappresentante organico che non di vero e proprio delegato, situazioni soggettive rispetto alle quali non può pesare il fatto della quotazione.

L'art. 2375 disciplina il contenuto del verbale delle deliberazioni assembleari, risolvendo, secondo quanto leggiamo nella relazione ministeriale, l'antico dibattito dottrinale nel senso della analiticità del verbale medesimo.

Rispetto alla disciplina attualmente dettata nell'allegato 3 E del più volte citato Regolamento Emittenti, la norma in questione richiede l'indicazione a verbale dei soci favorevoli, oltre che di quelli contrari ed astenuti. Inoltre sembra legittimare il verbale postumo, nella parte in cui (comma 3) prescrive che "il verbale deve essere redatto senza ritardo, nei tempi necessari per la tempestiva esecuzione degli obblighi di deposito o di pubblicazione"; impressione che viene rafforzata dall'art. 2379-bis comma 2 a norma del quale "l'invalidità della deliberazione per mancanza del verbale può essere sanata mediante verbalizzazione eseguita prima dell'assemblea successiva".

Alle società quotate si applicheranno le disposizioni di cui all' art. 2377 in materia di annullabilità delle deliberazioni assembleari; il comma 2 dispone infatti che "l'impugnazione può essere proposta dai soci quando possiedono tante azioni aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione che rappresentino, anche congiuntamente, l'un per mille del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio...", e non vi saranno motivi, direi, per ritenere la norma riferibile solo alle diffuse.

Lo stesso vale anche per il 2379-ter comma 2 in materia di cause sananti la invalidità delle deliberazioni di aumento o di riduzione del capitale e della emissione di obbligazioni.

L'art. 2393-bis introduce, per tutte le società, la legittimazione dei soci di minoranza a promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori, fino ad ora prevista per le sole quotate dall'art. 129 TUF.

Se questa disposizione fosse destinata a superare l'art. 129 TUF, la conseguenza sarebbe che, all'entrata in vigore della riforma, verrebbe meno quell'ulteriore requisito di legittimazione degli azionisti di minoranza attualmente richiesto dal Testo Unico, cioè la loro iscrizione nel libro soci da almeno 6 mesi.

I nuovi artt. 2409-bis ss. c.c. disciplinano diffusamente la materia della revisione contabile.

In particolare, il comma 2 dell' art. 2409-bis, prevede che "nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il controllo contabile è esercitato da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili, la quale, limitatamente a tali incarichi, è soggetta alla disciplina dell'attività di revisione prevista per le società emittenti di azioni quotate in mercati regolamentati ed alla vigilanza della Commissione nazionale per la società e la borsa". Proprio il tenore letterale dell'ultima parte di tale disposizione sembra autorizzare l'interprete a ritenere che la disposizione in esame, come pure tutte le altre dettate in materia di revisione contabile con specifico riferimento alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, debbano ritenersi applicabili solo alle società diffuse, restando, viceversa, le società quotate soggette alla disciplina di cui agli artt. 155 ssg. TUF; per quanto riguarda propriamente la disposizione di cui all'art. 2409-bis comma 2, la conseguenza è che le società quotate restano soggette alla revisione contabile di società iscritte nell'apposito Albo Consob di cui all'art. 161 TUF.

La disciplina delle obbligazioni introdotta dalla riforma è caratterizzata, rispetto a quella attualmente vigente, da minori vincoli e dal riconoscimento di una maggiore autonomia statutaria in questa materia.

In particolare l'art. 2412 comma 1 supera l'attuale previsione normativa in forza della quale la società può emettere obbligazioni per una somma non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato, stabilendo che l'emissione delle obbligazioni deve essere contenuta entro una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale (quindi, anche solo sottoscritto), della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Tale limite, il cui senso è - si legge nella relazione ministeriale - quello di "attuare l'esigenza di un'equilibrata distribuzione del rischio di attività di impresa tra azionisti e obbligazionisti", non opera rispetto all'emissione di obbligazioni effettuata da società le cui azioni siano quotate in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati (comma 4 art.cit.), dal momento che il predetto equilibrio sarebbe garantito in queste società dal controllo del mercato.

Di conseguenza nelle società quotate non trova applicazione la disposizione di cui all'art. 2413.

Merita un cenno il nuovo art. 2441 che, in materia di diritto di opzione, fa espresso riferimento alle società quotate sui mercati regolamentati, per le quali a sua volta l'art. 134 TUF detta specifiche disposizioni.

Dal coordinamento delle due normative deriva che restano salve le disposizioni particolari tuttora dettate dall'art. 134 TUF sotto il profilo del termine per l'esercizio del diritto di opzione (15

giorni dall'iscrizione dalla pubblicazione dell'offerta, ex art. 2441 comma 2 c.c. e 134 comma 1 TUF) e della collocazione delle azioni rimaste inoprate (art. 2441 comma 3 c.c.). Tuttavia l' art. 2441 comma 4 introduce la possibilità che nelle società con azioni quotate su mercati regolamentati lo statuto possa "escludere il diritto di 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 da apposita stima della società incaricata della revisione contabile", senza che sia necessario che ricorrano i presupposti di cui al successivo comma 5 (interesse della società e approvazione della deliberazione relativa da parte di tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale).

Concludo il mio esame vagliando quelle disposizioni di cui - ancorché rispetto ad esse il TUF disponga diversamente - la relazione ministeriale espressamente prevede valenza anche per le società quotate, con conseguente disapplicazione della legge Draghi, con ciò contravvenendo al principio generale dettato dall'art. 2325-bis.

Mi riferisco innanzitutto all' art. 2367 .

Nella relazione ministeriale leggiamo infatti che "la convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci è stata oggetto di una riforma destinata a valere anche per le società quotate e, perciò, sostitutiva dell'art. 125 del Testo unico dell'intermediazione finanziaria".

La principale differenza che credo meriti di essere segnalata tra tale ultima disposizione e quella introdotta dalla riforma è che quest'ultima prevede espressamente, al terzo comma che "la convocazione su richiesta di soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta": questa previsione riserva alla competenza esclusiva degli amministratori la convocazione dell'assemblea su argomenti quali, ad esempio, approvazione del bilancio, fusione, scissione, aumento di capitale da deliberare in natura o con esclusione del diritto di opzione.

Le altre norme in questione sono l'art. 2368 e art. 2369, per la parte in cui prevedono i quorum costitutivi e deliberativi dell'assemblea straordinaria.

Pare dunque, a tenore della relazione, che la riforma debba incidere, per questi argomenti, anche sulle società quotate.

In effetti l'opzione contenuta nella Relazione semplifica la ricostruzione dell'interprete, visto che l'art. 126 TUF, nel regolare la materia, promuove il rinvio al codice oggi vigente, e cioè ad alcuni comma dell'art. 2368 e 2369, rinvio che - per la nuova impostazione di questi due articoli nella riforma - diventerebbe dal 1° gennaio 2004 incoerente.

La conseguenza è innanzitutto qualche modesta variazione in materia di derogabilità dei quorum; tuttavia una completa applicazione della riforma alle quotate comporterebbe la ben più significativa conseguenza di consentire la riunione in terza (e successive) convocazioni solo su conforme indicazione statutaria.

Infine un rapido accenno ad una novità introdotta dal D.Lgs. 17 gennaio 2003, n.5 recante disposizioni per la definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, bancaria e creditizia, in attuazione dell'art. 12 della legge delega.

L'art. 34 del citato decreto, nel disporre che "gli atti costitutivi delle società, ad eccezione di quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio a norma dell'art. 2325-bis del codice civile, possono, mediante clausole compromissorie, prevedere la devoluzione ad arbitri di alcune ovvero di tutte le controversie insorgenti tra i soci ovvero tra i soci e la società che abbiano ad oggetto diritti disponibili relativi al rapporto sociale", sembra porre a carico delle società quotate, oltre che di quelle diffuse, il divieto di valersi delle clausole in questione.

Un analogo divieto non era ad oggi previsto per le società quotate, per quanto mi è stato possibile indagare, né nel TUF né a livello di normativa secondaria; anzi mi è stato consentito reperire statuti di quotate che includono tale clausola; sembra quindi possibile parlare di innovazione, anche in questo caso.