

LA DISCIPLINA DELLE SOCIETÀ QUOTATE

LINEAMENTI GENERALI

La disciplina del codice del 1942 si applicava indifferentemente alle S.p.A. non quotate e a quelle quotate. Oggi la situazione è completamente diversa. Già il codice detta su molti punti una disciplina per le società quotate ed esiste inoltre una legislazione speciale dedicata esclusivamente a tali società (t.u.f.).

I problemi delle società quotate non derivano solo dal fatto in sé della quotazione, ma soprattutto dalla struttura che si determina in seno all'azionariato. La maggior parte delle società quotate è caratterizzata oggi dalla presenza di numerosi azionisti ciascuno dei quali possiede una quota di capitale limitata e che individualmente non sono in grado non sono neppure interessati a partecipare alla gestione della società. Si può perciò tranquillamente affermare che un sistema che non assicuri a questi soggetti adeguata protezione e ne scoraggi la partecipazione alle società, difficilmente potrà sviluppare imprese di dimensioni tali da assicurarne la competitività sui mercati internazionali. Nasce di qui la necessità che il legislatore si preoccupi di disciplinare in maniera efficiente.

I problemi di disciplina delle S.p.A. ha quotate ruotano intorno a due poli: il primo, in cui ritroviamo, in un diverso contesto, i problemi tipici della S.p.A. e cioè diversi conflitti tra soci, gestori, creditori, ecc; il secondo in cui i problemi di tutela degli investitori si intrecciano con quelli più generali di efficiente disciplina di un mercato in cui si sono scambiati prodotti che espongono la cui lente ai rischi che egli non è in grado di controllare per mancanza delle informazioni necessarie e della capacità di elaborarle.

La principale tappa evolutiva della legislazione in materia di S.p.A. e mercato mobiliare fu a suo tempo (216/1974) la creazione di un organo, la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), cui sono affidati compiti di controllo sia sull'andamento dei mercati in cui si svolgono le contrattazioni relative alle azioni sia sugli enti stessi che e sui titoli scambiati, sia sugli intermediari che operano su tali mercati. La creazione e l'ampliamento delle funzioni di tale organo si sono poi inevitabilmente intrecciati allo sviluppo di una disciplina particolare non applicabile a tutte le S.p.A., ma solo quelle quotate. Tali sviluppi hanno trovato sistemazione nel t.u.f., nel quale è contenuta un'analitica disciplina delle modalità di scambio degli strumenti finanziari e dei mercati su cui gli scambi avvengono; dei soggetti che su tali mercati operano (intermediari); degli enti che emettono strumenti finanziari.

LA DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI

Il 91 t.u.f. afferma che: *"La Consob esercita i poteri previsti dalla presente parte avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali"*.

Con il riferimento all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario il legislatore esprime una valutazione positiva della libera competizione tra differenti gruppi finanziari per l'acquisizione del controllo delle società. L'obiettivo è quello di far sì che le società siano controllate dai soggetti più dinamici e più innovativi.

Il 92 t.u.f. (*Parità di trattamento*) enuncia il principio generale secondo il quale *gli emittenti quotati assicurano il medesimo trattamento a tutti portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni*.

Il 93 t.u.f. contiene la *Definizione di controllo*, che richiama le fattispecie descritte nel 2359 e aggiunge l'ipotesi in cui un soggetto ha il diritto di esercitare un'influenza dominante sull'impresa in virtù di un contratto riconosciuto lecito dalla legge è quella delle imprese in cui un socio, in base ad accordi con altri soci, dispone da solo i voti sufficienti a esercitare un'influenza dominante nell'assemblea straordinaria.

APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO E SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO

L'art.1 t.u.f. definisce sollecitazione all'investimento *ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari*. I prodotti finanziari comprendono *gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*. Gli strumenti finanziari a loro volta comprendono un lungo elenco di titoli (azioni, obbligazioni e altri titoli) e di contratti (futures, contratti di opzione, ecc) collegati con altri strumenti finanziari o con tassi di interesse, valute, merci, indici, ecc. e caratterizzati da una forte componente speculativa.

Il 94 t.u.f. (*Obblighi degli offerenti*) impone ai soggetti che intendono rivolgersi al mercato attraverso una sollecitazione all'investimento di darne preventiva comunicazione alla Consob, allegando un prospetto che, 1 volta approvato dalla Consob, è destinato alla pubblicazione. Il contenuto di tale prospetto non è prescritto in modo analitico ma attraverso l'indicazione di un criterio generale. Il prospetto infatti, *contiene le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dei prodotti finanziari e degli emittenti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti*.

La Consob individua con regolamento le norme di correttezza che sono tenuti a osservare l'offerente, l'emittente e chi colloca i prodotti finanziari nonché coloro che si trovano in rapporto di controllo o di collegamento con tali soggetti. La mancata osservanza da parte dell'offerente delle prescrizioni normative e regolamentari può comportare l'esercizio da parte di Consob di efficaci poteri interdittivi in relazione all'offerta che vanno dalla sospensione alle divieto della sollecitazione (99).

Il senso di questa disciplina, che si sostanzia nell'imposizione di obblighi di informazione si coglie ricordando la peculiare rischiosità dei prodotti finanziari. Il principale strumento per ridurre i rischi degli investitori è quello di costringere colui che offre l'investimento a fornire dettagliate informazioni.

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO O DI SCAMBIO

L'art.1 t.u.f. definisce l'OPAS come *ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all'acquisto allo scambio di prodotti finanziari, rivolti ad un numero di soggetti e di un ammontare complessivo superiore alle soglie fissate dalla Consob in apposito regolamento*. Gli elementi che concorrono a definire l'esistenza di un'offerta pubblica sono perciò essenzialmente tre: l'oggetto (deve trattarsi di prodotti finanziari, secondo la definizione precedente), il numero dei destinatari dell'offerta (deve trattarsi in base al regolamento ora vigente di più di 100 persone) e l'ammontare complessivo (attualmente € 2.500.000, da calcolarsi su un periodo di 12 mesi).

Sei titoli acquisiti attraverso l'adesione all'OPA hanno come corrispettivo un prezzo in denaro, ci troviamo di fronte a un'OPA (in senso stretto e divertente sì. Qualora, invece, il corrispettivo consiste in strumenti finanziari o altri beni, si parla di offerta pubblica di scambio (OPS).

La disciplina dell'offerta pubblica è strettamente collegata al tema del mercato del controllo. Per comprendere il senso della disciplina occorre perciò soffermarsi ancora sui problemi del trasferimento del controllo. È evidente che se un soggetto possiede il 51% del capitale di una società in trasferimento del controllo potrà avvenire solo con il suo consenso, e cioè con la vendita da parte sua di tutte o parte delle azioni che possiede. In tale ipotesi, il trasferimento del controllo avviene senza alcuna offerta al pubblico. Nonostante ciò il legislatore ha imposto (106) a chiunque venga detenere, in seguito ad acquisti a titolo oneroso, una partecipazione superiore al 30% di una società quotata, di promuovere un'offerta pubblica sulla totalità delle azioni di tale società, ad un prezzo calcolato in modo da tener conto di quanto da lui pagato ai soggetti che gli hanno venduto le azioni nel corso dell'ultimo anno. La situazione si presenta in termini diversi quando il gruppo di comando di una società possiede meno del 51% del suo capitale. Qui si danno diverse possibilità. Lo scalatore può anzitutto tentare, come in precedenza, di acquisire dal vecchio gruppo di comando le azioni da questo possedute. Se queste sono meno del 30%, il discorso si chiude qui. Se sono più del 30% scatterà, invece, l'obbligo di promuovere un'offerta totalitaria. Lo scalatore può però anche tentare di comprare la maggioranza non dall'attuale gruppo di comando, ma dagli altri soci mediante un'offerta pubblica volontaria. In caso di successo, lo scalatore acquisirà così il controllo della società contro la volontà dell'attuale gruppo di comando. Nulla esclude ovviamente che si verifichi in tali casi una competizione tra il vecchio gruppo di comando e lo scalatore. Avremo allora delle offerte pubbliche concorrenti. In tali casi il compito per il legislatore riguarda l'imposizione di regole che non favoriscano l'uno o l'altro dei contendenti.

Il 104 t.u.f. consente alla società target (società le cui azioni sono oggetto dell'offerta) di compiere atti od operazioni che possono contrastare gli obiettivi dell'offerta, purché questi vengano autorizzate dall'assemblea ordinaria o da quella straordinaria per le delibere di competenza. La stessa norma precisa inoltre che le società italiane con azione quotate in mercati regolamentati italiani e di altri paesi dell'Europa possono emettere azioni con diritto di voto subordinato all'effettuazione di un'offerta solo se, per il verificarsi della condizione, sia necessaria un'autorizzazione assembleare.

Resta ferma la responsabilità degli amministratori e dei direttori generali per gli atti e le operazioni compiuti. Sempre il 104 prevede che i termini e le modalità di convocazione delle assemblee da tenersi in dipendenza dello laveranno disciplinati con regolamento emanato dal ministro della giustizia, sentita la Consob. Nel 1998 il ministro ha emanato un decreto nel quale si è statuito che per le assemblee che, in pendenza di un'OPA ostile, sono state convocate per autorizzare l'attuazione di eventuali tecniche di difesa ex104, il termine di convocazione è di 15 gg.

L'OFFERTA VOLONTARIA

La disciplina dell'OPA volontaria contiene anche le regole generali e applicabile a tutte le fattispecie di OPA. Così il 202 dispone che *coloro che effettuano un'offerta pubblica di acquisto o di scambio né danno comunicazione alla Consob, allegando un documento, destinato alla pubblicazione, contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire a un fondato giudizio offerta*. La Consob può indicare le informazioni

integrative che l'offerente deve fornire, nonché particolari garanzie da prestare. In presenza di determinate condizioni, essa ha anche il potere di sospendere l'offerta a dichiararla decaduta.

Il 103 dispone che l'offerta è irrevocabile e che ogni clausola contraria è nulla. Dispone inoltre che essa è rivolta a parità di condizioni a tutti i titolari dei prodotti finanziari che ne formano l'oggetto. All'interno di tali vincoli, l'offerente di code, nell'offerta volontaria, di ampia autonomia nella determinazione delle condizioni dell'offerta (può, ad esempio, sottoporre l'offerta a condizione). Il comma tre del 103 ha inoltre reso obbligatoria la diffusione da parte della società emittente (quella i cui titoli sono oggetto dell'offerta) di uno comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione offerta.

LE OFFERTE OBBLIGATORIE

L'offerta pubblica di acquisto totalitaria, deve essere promossa da *chiunque, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% (106)*. Il 105 precisa che per partecipazione, *si intende una quota, detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona, del capitale rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari e guardando di nomina o revoca o responsabilità degli amministratori*. Peraltro, *la Consob può con regolamento includere nel capitale rilevante categorie di azioni che attribuiscono diritti di voto su uno o più argomenti diversi e tenuto conto della natura e del tipo di influenza sulla gestione della società che può avere il loro esercizio anche congiunto*.

Chi si trovi in tale situazione deve promuovere l'offerta entro 30 giorni dal verificarsi dell'evento, a un prezzo non inferiore alla media aritmetica fra il prezzo medio ponderato negli ultimi 12 mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni della medesima categoria. Qualora non siano stati effettuati acquisti, il prezzo è pari al prezzo medio ponderato degli ultimi 12 mesi o del minor periodo disponibile.

Il 109 definisce e regola *l'acquisto di concerto*, che rappresenta una delle fattispecie che in pratica ha dato origine alle maggiori questioni. È evidente infatti che uno dei sistemi più semplici per eludere l'obbligo dell'OPA è quello di accordarsi con alcuni amici. Ciascuno compra meno del 30%, ma abbastanza perché il gruppo di amici acquisisca complessivamente il controllo. E le 109 e non da una nozione di concerto, ma elenca una serie di fattispecie senz'altro considerate tali. I casi previsti sono quelli degli acquisti fatti dagli aderenti a un patto parasociale, anche nullo; da un soggetto e da società da esso controllate; la società sottoposte a comune controllo; dalla società e dai suoi amministratori o direttori generali.

Il 110 dispone la sospensione del diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta dai soggetti sopra individuati *anche quando gli acquisti siano effettuati nei 12 mesi precedenti la stipulazione del patto ovvero contestualmente alla stessa*.

L'INFORMAZIONE SOCIETARIA

Oltre all'informazione periodica (bilancio, situazioni trimestrali, ecc.) e da quella legata al verificarsi di particolari eventi (pubblicazione del prospetto in caso di sollecitazione all'investimento, ad es.) le società quotate sono anche tenute a fornire al pubblico un'informazione continuativa. Questo obbligo è previsto dal 114 ai sensi del quale *gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano comunicano al pubblico, senza indugio, le informazioni privilegiate e di cui al 181 che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate*. Il 181 definisce l'informazione privilegiata come *quella informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente direttamente o indirettamente uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari*. A loro volta il terzo e il quarto comma del 181 definiscono ulteriormente le nozioni usate nel primo comma stabilendo che un'informazione si ritiene di carattere preciso se si riferisce ad eventi e circostanze già verificatisi e sia sufficientemente specifica, mentre per informazione che se resa pubblica potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento.

GLI ASSETTI PROPRIETARI

Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti (120). Questa disciplina riguarda le partecipazioni **unilaterali**. Si tratta dell'obbligo di comunicazione alle società partecipate, e alla Consob, che grava su più partecipi in una società con azioni quotate in misura superiore al 2% del capitale sociale di quest'ultima. La comunicazione è dovuta anche da parte delle società quotate che partecipano in misura superiore al 10% del capitale in una S.p.A. non quotata o in una Srl anche estera le modalità delle comunicazioni sono oggetto di regolamento della Consob. L'inosservanza degli obblighi di comunicazione ha come conseguenza la sospensione del diritto di voto.

Inosservanza del divieto comporta l'impugnabilità delle deliberazioni assunte con il voto determinante dei soci il cui diritto di voto è stato sospeso.

Il 121 disciplina l'ipotesi in cui le partecipazioni divengano **reciproche**. Esso prevede che in caso di partecipazioni reciproche eccedenti i limiti indicati nel 120 (2% e 10%), la società che ha superato il limite successivamente non può esercitare il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti (con, in caso di esercizio del voto, le stesse conseguenze del 120), e deve alienarle entro 12 mesi dalla data in cui ha superato il limite. Se non le aliena nel termine, il voto è sospeso per l'intera partecipazione.

Il limite del 2% è elevato al 5% se il superamento avviene a seguito di accordo tra le due società previamente autorizzato dalle rispettive assemblee straordinarie. È inoltre previsto che se un soggetto possiede più del 2% di una società quotata, né quest'ultima, né il soggetto che la controlla, possono acquistare più del 2% in una società controllata dal primo.

Questa disciplina va coordinata con quella dell'acquisto di partecipazioni da parte delle società controllate dettata dal 2359-bis, tenendo presente che quest'ultima disciplina si applica a tutte le società, mentre quella delle partecipazioni reciproche richiede che almeno una sia quotata. Il 121 specifica che la disciplina da esso dettata si applica fuori dei casi previsti dal 2359-bis.

I commi 1,2 e 3 del 121 non si applicano quando i limiti ivi indicati sono superati a seguito di un'offerta pubblica di acquisto diretta a conseguire almeno il 60% delle azioni ordinarie.

LA SOLLECITAZIONE E LA RACCOLTA DELLE DELEGHE

Nelle società quotate il fenomeno della rappresentanza dei soci in assemblea può assumere con azioni funzionali molto diverse da quelle proprie della rappresentanza in generale. La rappresentanza può diventare strumento di ben altra funzione economica. Essa può servire non a rendere possibile alle rappresentato socio l'esercizio di quel diritto di voto che non è materialmente in grado di effettuare personalmente, ma a rendere possibile alla rappresentante (altro sorso o terzo) l'esercizio di un numero di voti superiore a quello da lui direttamente controllato. Dell'esistenza di tale diversa funzione si è fatto carico il legislatore del t.u.f., il quale ha previsto l'inapplicabilità del 2372 (rappresentanza in assemblea in generale) ai fenomeni da lui qualificati come "sollecitazione" e come "raccolta" di deleghe, fenomeni che sono entrambi qualificati dal fatto che esiste una richiesta di conferimento di deleghe di voto rivolta rispettivamente alla generalità degli azionisti (sollecitazione) o ai membri di un'associazione di azionisti (raccolta). In queste due ipotesi e l'applicazione della norma dettata in via generale non è apparsa adeguata.

Il 137, secondo comma, dispone che *le clausole statuarie che limitano in qualsiasi modo la rappresentanza nelle assemblee non si applicano alle deleghe di voto conferite in conformità delle disposizioni della presente sezione*.

La sollecitazione viene definita nel 136: per sollecitazione si intende la richiesta di conferimento di deleghe di voto rivolta alla generalità degli azionisti. L'espressione *generalità degli azionisti* si presta a diverse chiavi di lettura. Sembra certo che non può costituire una fattispecie di sollecitazione la richiesta di delega rivolta a singoli soci, o a gruppi di soci. Pare, però, altrettanto sicuro che non può essere esclusa dalla qualifica di sollecitazione a una campagna che rivolga a tutti i soci, nominativamente indicati, salvo uno, particolarmente antipatico al committente. La sanzione per l'inosservanza delle norme sulla sollecitazione consiste nell'applicazione, pura e semplice, del 2372 e quindi il ripristino automatico di una disciplina contraria agli scopi che la forma si propone.

La legge definisce (136) il *committente*, come il *soggetto o i soggetti che congiuntamente promuovono la sollecitazione, richiedendo l'adesione a specifiche proposte di voto*. La sollecitazione, però, deve essere effettuata da un *intermediario*, i cui requisiti sono indicati nel 140. Fra essi, oltre alle imprese di investimento, alle banche, alle società di gestione del risparmio, e alle SICAV, vengono indicate anche *le società di capitali aventi per oggetto esclusivo l'attività di sollecitazione e la rappresentanza di soci in assemblea*.

Nella precedente redazione del t.u.f., era previsto che i committenti potessero effettuare la sollecitazione per conto proprio. Nel testo finale (138) tale previsione è scomparsa, per cui si deve concludere che l'intervento di un intermediario diverso dal committente è essenziale. La spiegazione della modifica sembra essere rinvenibile esclusivamente nell'opportunità che l'intermediario sia neutrale e non influenzato dal committente.

I requisiti del committente sono due. Esso deve (139) *possedere azioni che gli consentano l'esercizio del diritto nell'assemblea per la quale è richiesta la delega in misura almeno pari all'1% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nella stessa*, e deve *risultare iscritto da almeno sei mesi nel libro dei soci per la medesima quantità di azioni*.

Si ritiene che la società emittente non possa promuovere in proprio e le rilascio di deleghe, in qualità di committente; mentre non pare possibile escludere la legittimazione degli amministratori della stessa società.

LA RACCOLTA DI DELEGHE. LE ASSOCIAZIONI DI AZIONISTI

La raccolta delle deleghe da parte delle associazioni di azionisti è il secondo strumento normativo previsto nel t.u.f., che consente di derogare al 2372.

Le differenze rispetto alla sollecitazione sono radicali, avendo i due istituti in comune soltanto l'effetto appena indicato, di deroga al 2372 e l'inapplicabilità di clausole statuarie che limitino, in qualsiasi modo, la rappresentanza nelle assemblee.

Il 141 si limita a indicare i requisiti essenziali che le associazioni debbono possedere: di forma (costituzione mediante scrittura privata autenticata); e di sostanza (divieto di esercitare attività di impresa, salvo quelle direttamente strumentali al raggiungimento dello scopo associativo). Vi è poi un limite quantitativo previsto perché l'associazione possa realizzare il proprio scopo, consistente nella partecipazione, in qualità di associati, di almeno 50 persone fisiche, ciascuna delle quali è proprietaria di un quantitativo di azioni non superiore allo 0,1% del capitale sociale.

Tra le due procedure previste dalla legge (sollecitazione a raccolta) vi sono differenze rilevanti anche nella disciplina, che hanno indotto la Consob a qualificarle come istituti distinti, che sembrano potersi ricondurre al soddisfacimento di diversi interessi. In particolare, nella fattispecie della raccolta delle deleghe di voto, ciascun associato può fornire indicazioni divergenti da quelle espresse dall'associazione, e questa è tenuta a votare nel senso espresso da ciascun associato. L'istituto sembra pertanto indirizzato alla tutela dei membri dell'associazione, facilitando l'espressione del voto anche senza partecipare direttamente all'assemblea. La sollecitazione, invece, avrebbero scopo di fornire alla figura del committente e strumenti più agili per l'adozione in assemblea delle proposte di suo interesse.

L'ORGANO DI GESTIONE

Come ogni altra spa, anche le spa quotate possono scegliere quale sistema di amministrazione e controllo adottare. Le regole generali dettate dal codice civile per le altre S.p.A., tuttavia, vengono integrate dalle disposizioni contenute nel t.u.f..

Un primo profilo riguarda la nomina degli organi sociali da parte dell'assemblea che deve avvenire non più in base al metodo maggioritario, ma in base a criteri che devono assicurare la rappresentanza delle minoranze nel cda. E' infatti previsto (147-ter) che, per quanto riguarda la nomina del cda (sia nel sistema tradizionale che nel sistema monistico), lo statuto debba prevedere che i membri siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, in misura non superiore a un quarantesimo del capitale sociale. È dunque affidata allo statuto la concreta attuazione del progetto, anche se è previsto un vincolo, derogabile solo in senso favorevole alle minoranze, quanto alla legittimazione alla presentazione delle liste. Lo statuto dovrà prevedere, quanto meno, le modalità di presentazione di tali liste, solitamente da depositare presso la sede sociale, nonché il meccanismo di attribuzione dei voti. Dal disposto del 147-ter, sembra potersi vincere però che lo statuto non è vincolato a prevedere un sistema proporzionale, ma è sufficiente che sia idoneo a garantire che almeno uno dei membri del cda è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti. Alla luce di questa opportuna previsione relativa all'assoluta indipendenza di almeno uno dei rappresentanti della minoranza, appare oltremodo inopportuna la disposizione di cui al secondo comma dello stesso 147-ter che dispone che *per le elezioni alle cariche sociali le votazioni devono sempre svolgersi con uno scrutinio segreto*. La norma appare assurda per diverse ragioni. In primo luogo in relazione alla indispensabile mancanza di collegamento fra la lista di maggioranza e le liste di minoranza sarà ben difficile accertare con quali voti queste ultime hanno eventualmente ottenuto i seggi in consiglio. In secondo luogo, tutta la disciplina del voto in assemblea è caratterizzata dalla necessaria trasparenza dei voti espressi. Profili di perplessità ancora maggiori, derivano specialmente nell'ambito delle società quotate, dalla impossibilità di mettere in relazione agli amministratori eletti i soci li hanno votati ai fini dell'applicazione della disciplina degli interessi degli amministratori. Il Codice di Autodisciplina per le società quotate, in proposito, indica la possibilità che il presidente dell'assemblea segnali agli azionisti che essi hanno la facoltà di dichiarare il proprio voto e auspica che gli azionisti qualificati dichiarino spontaneamente il loro voto nelle assemblee chiamate ad eleggere degli amministratori.

Va infine segnalato che la possibilità per la minoranza di essere rappresentata negli organi di gestione è richiesta dalle norme soltanto per il modello tradizionale e per quello monistico, mentre nulla è previsto per il modello dualistico. Tale scelta sembra da porre in relazione con il fatto che nel dualistico l'organo di gestione non è nominato dall'assemblea ma dal consiglio di sorveglianza.

Al fine di rafforzare l'indipendenza degli amministratori dalla maggioranza che lo ha eletto è poi previsto che: -nel sistema tradizionale qualora il cda sia composto da più di sette membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci;

-nel sistema dualistico si applica la regola sopra esposta qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri;

-nel sistema monistico non sono previste norme particolari, facendosi rinvio anche per le società quotate alle disposizioni del 2409-septiesdecies. Tuttavia il membro è espressione della minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza.

Accanto alle disposizioni di legge, assumono un ruolo rilevante, anche i cosiddetti codici di autodisciplina, che consistono in principi, non vincolanti, e ornati da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di operatori. Per quanto riguarda le società quotate in Italia, assume specifica importanza il Codice di Autodisciplina redatto da Borsa Italiana s.p.a.. Il codice si compone di 12 articoli e detta una serie di principi corrispondenti alla migliore prassi, relativi ai più importanti aspetti di funzionamento dell'organo di gestione. L'adesione al codice non è obbligatoria, ma volontaria. Tuttavia le società quotate in mercati gestiti da Borsa Italiana che non intendano adeguarvisi devono darne notizia al mercato indicando le ragioni che hanno portato a tale scelta.

L'ORGANO DI CONTROLLO

Per quanto riguarda l'organo di controllo il legislatore del t.u.f. ha disciplinato specificatamente una serie di aspetti, talvolta riproducendo le regole generali, talaltra dettando regole diverse.

Per quanto riguarda il modello tradizionale il 148 prevede che il numero dei sindaci effettivi non possa essere inferiore a tre. Da ciò si deduce che può anche essere superiore a cinque, seppure tale eventualità è davvero remota. A differenza di quanto avviene con riguardo alla nomina dei membri del cda, in base al 148, la regolamentazione relativa alla nomina del membro del collegio sindacale scelto dalla minoranza non è rimessa allo statuto, ma uno specifico regolamento Consob. È previsto poi che il presidente del collegio sindacale è nominato dall'assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza, al rafforzamento dell'indipendenza dell'imparzialità dell'organo.

Nel modello dualistico è prevista l'applicazione del regolamento Consob per quanto concerne la nomina dei membri di minoranza, mentre non vi sono vincoli per la nomina del presidente del consiglio di sorveglianza.

Nel modello monistico, stante la costituzione dell'organo di controllo all'interno del cda, le regole per la nomina della rappresentante della minoranza sono quelle previste in materia di amministratori, ma il presidente del comitato per il controllo sulla gestione deve essere scelto tra i membri del comitato indicati dalla minoranza.

Tra le cause di ineleggibilità e di decadenza dei membri degli organi di controllo la disciplina dettata per le società quotate da 148 ricalca nella sostanza le previsioni dettate dal 2399 con due varianti al fine di rafforzarne l'indipendenza: in primo luogo non devono sussistere da parte dei membri degli organi di controllo, con i soggetti indicati dalla norma, legami derivanti da rapporti non soltanto di natura patrimoniale, ma neppure di natura professionale; in secondo luogo l'elenco è stato ampliato aggiungendo gli amministratori della società.

Il 148 attribuisce al Ministero della giustizia l'emanazione di un regolamento per stabilire i requisiti di onorabilità e di professionalità dei membri degli organi di controllo, il cui difetto comporta la decadenza dalla carica.

Sempre il 148 prevede che *nei casi previsti dal presente articolo, la decadenza è dichiarata dal cda o, nelle società dualistiche e monistiche, dall'assemblea entro 30 giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto. In caso di inerzia vi provvede alla Consob, su richiesta di qualsiasi soggetto interessato o qualora abbia usato comunque notizia dell'esistenza della causa di decadenza.*

A differenza di quanto avviene nelle società non quotate, ove in base al 2399, lo statuto può prevedere limiti e criteri per il cumulo di incarichi, nelle società quotate il 148-bis, alla fine di assicurare l'efficacia e l'efficienza dei controlli interni, prevede che con regolamento Consob sono stabiliti i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo dei componenti degli organi di controllo delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, possono assumere presso tutte le società di capitali. La Consob stabilisce tali limiti avendo riguardo all'onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società. E' poi previsto che i componenti degli organi di controllo siano tenuti a dare pubblicità di tutti gli incarichi ricoperti informando la Consob e il pubblico.

I doveri degli organi di controllo delle società quotate sono disciplinati dal 149 in modo sostanzialmente analogo a quanto avviene per le altre società in base al 2403. Peculiare delle società quotate è il passaggio che prevede che *l'organo di controllo debba vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante l'informativa al pubblico, dichiara di attenersi.*

Al fine di assicurare che Consob sia messa tempestivamente in grado di intervenire sulle eventuali irregolarità delle società quotate su un mercato italiano è fatto obbligo all'organo di controllo di comunicarle senza indugio le

irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza a trasmettere i relativi verbali delle riunioni degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione (149,3).

Il 150 al fine di favorire la continua informativa dell'organo di controllo, prevede che l'organo di gestione riferisca con tempestività, secondo le modalità stabilite dallo statuto e con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico effettuate dalla società., in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di coordinamento. Tale informativa sarà fornita nell'ambito delle riunioni del cda nel sistema tradizionale, in quanto il collegio sindacale ha l'obbligo di parteciparvi e nel sistema monistico. Nelle sistema dualistico probabilmente, considerato dell'obbligo di partecipazione alle riunioni del consiglio di gestione riguarda soltanto un membro del consiglio di sorveglianza, sarà necessaria una periodica relazione ad hoc.

Oltre a tali obblighi informativi posti a carico dell'organo di gestione e dato poi all'organo di controllo un ampio potere di chiedere ed ottenere, dagli amministratori, notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate.

Gli organi di controllo sono poi dotati di un ampio potere di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate, nonché del potere di convocare gli organi di gestione e l'assemblea. Non sembra che per l'esercizio di tali poteri di convocazione debba sussistere il presupposto dell'esistenza di irregolarità gestionali.

Potere peculiare del collegio sindacale è quello, al fine di valutare l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema amministrativo e contabile, di potersi avvalere di propri dipendenti e ausiliari (151). I poteri in quest'ambito sono diversi rispetto alle società non quotate dovendosi dare precedenza l'interesse pubblico alla tutela del mercato ed essendo dunque preminente la necessità di preservare con ancora maggiore cautela le informazioni riservate.

Al fine di migliorare la qualità dell'informazione sui dati contabili prodotta dalle società quotate, le recenti modifiche del tuf hanno introdotto la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari che deve essere nominato secondo le modalità previste dallo statuto, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo (154-bis).

IL CONTROLLO CONTABILE

Nelle società quotate la funzione della revisione contabile assume particolare rilevanza in virtù dell'importanza che le informazioni contabili rivestano nella determinazione di investimento da parte del mercato il legislatore, pertanto, dopo essere intervenuto al fine di assicurare una più affidabile produzione del dato contabile e aver introdotto la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ha nuovamente messo mano alla disciplina al fine di rafforzarne l'apparato dei controlli, in dipendenza dei revisori a rendere l'informazione contabile sempre più accurata. La disciplina di base è contenuta negli articoli da 155 a 165.

La revisione contabile delle società quotate può essere svolta soltanto dalle società di revisione iscritte all'albo speciale tenuto dalla Consob, la cui attività è finalizzata a verificare, da un lato, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle letture contabili, dall'altro, che il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato corrispondano alle risultanze.

La società di revisione è scelta dall'assemblea che ne determina anche il compenso, previo parere dell'organo di controllo. La deliberazione assembleare che conferisce l'incarico deve essere trasmessa alla Consob la quale può vietarne l'esecuzione qualora accerti l'esistenza di una causa di incompatibilità a prevalente si fissate dalla Consob con regolamento), ovvero qualora rilevi che la società non è tecnicamente idonea ad esercitare l'incarico.

L'incarico a una durata di sei esercizi ed è rinnovabile una sola volta. Per il rinnovo devono però essere decorsi tre anni dall'incarico precedente. La revoca dell'incarico è anch'essa competenza dell'assemblea dei soci, previo parere dell'organo di controllo, ma può essere deliberata soltanto in presenza di una giusta causa. La revoca diviene efficace soltanto se Consob ne vieta l'esecuzione per mancanza della giusta causa.

È Consob stessa può disporre d'ufficio la revoca qualora rilevi una causa di incompatibilità ovvero qualora siano state accertate gravi irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione.

A tutela dell'indipendenza e imparzialità della società di revisione il 159,7 prevede che Consob stabilisca con regolamento e criteri generali per la determinazione del corrispettivo per l'incarico di revisione contabile. La corresponsione del compenso non può comunque essere subordinata ad alcuna condizione relativa all'esito della revisione.

Al fine dello svolgimento del proprio incarico a società di revisione diritto di ottenere dagli amministratori della società documenti e notizie utili alla revisione e può procedere ad accertamenti, ispezioni e controlli.

L'attività deve essere svolta nel rispetto dei principi e dei criteri per la revisione contabile stabiliti dalla Consob e documentata mediante la tenuta di apposito libro.

Durante la verifica annuale del bilancio d'esercizio del bilancio consolidato la società di revisione è chiamata ad esprimere un giudizio su entrambi mediante apposite relazioni. La legge prevede quattro possibili esiti:

-giudizio senza rilievi, quando i bilanci sono conformi alle norme;

-giudizio con rilievi, quando il bilancio è sostanzialmente conforme alla legge, ma sono state effettuate scelte opinabili;

-giudizio negativo, quando il bilancio non è conforme alla legge;

-impossibilità di esprimere un giudizio, quando, per ragioni che possono essere varie, risulta impossibile verificare l'attendibilità del bilancio nel suo complesso o di una voce di tale importanza da incidere sull'intero bilancio.

Nel terzo e quarto caso la società di previsione informa immediatamente la Consob.

In considerazione della delicatezza dei compiti loro affidati, le società di revisione sono sottoposte a una stretta vigilanza da parte di Consob (162). Nell'ambito di tale attività Consob è dotata, da un lato, di significativi poteri ispettivi di accertamento, dall'altro, di efficaci poteri sanzionatori che vanno dalla possibilità di erogare sanzioni amministrative pecuniarie, al potere di intimare alla società di revisione di non avvalersi delle prestazioni professionali di un revisore contabile, al potere di revocare uno o più incarichi di revisione contabile in corso o al potere, nei casi ancora più gravi, di vietare alla società di revisione di accettare nuovi incarichi, fino al potere di disporre la cancellazione della società dall'albo speciale.