

Dispensa di Diritto Commerciale Secondo parziale

A cura di James Robert Dosio

Appunti dal manuale Campobasso vol.2,
e dalle lezioni del Prof. Marco Ventoruzzo
dell'anno 2024-25



Diritto commerciale

Manuale Campobasso Volume 2

Capitolo 4: la società per azioni	8
Nozione e caratteri essenziali	8
Società per azioni e tipologia della realtà	9
L'evoluzione della disciplina.....	10
Società per azioni e modelli societari	10
La costituzione. Il procedimento.	11
La stipulazione dell'atto costitutivo.....	11
L'atto costitutivo, forma e contenuto.....	12
Le condizioni per la costituzione.	13
Gli effetti della stipulazione dell'atto costitutivo.....	13
Il controllo notarile.....	14
Iscrizione nel registro delle imprese.....	14
Le operazioni compiute prima dell'iscrizione.....	14
La nullità della società per azioni.	15
La società per azioni unipersonale.	15
I patrimoni destinati.	16
Patrimoni destinati operativi.....	17
I finanziamenti destinati.	17
Conferimento e capitale sociale.	18
Conferimenti in danaro.....	18
Conferimenti diversi dal danaro.	18
La valutazione.	19
Gli acquisti potenzialmente pericolosi.	19
Le prestazioni accessorie.	20
Capitolo 5: le azioni.	20
Nozione e caratteri.	20
Il valore delle azioni.....	20
L'indivisibilità delle azioni.	21
Frazionamento e raggruppamento di azioni.	21
La partecipazione azionaria. Uguaglianza dei diritti.	22

Unità ed autonomia delle partecipazioni azionarie.....	22
Le categorie speciali di azioni.	23
Il contenuto della partecipazione azionaria.	23
Le azioni di risparmio.....	24
Le azioni a favore dei prestatori di lavoro.	25
Le azioni di godimento.	26
Azioni e strumenti finanziari partecipativi.....	26
La circolazione delle azioni. I titoli azionari.....	27
Azioni e titoli di credito.	27
Azioni nominative e al portatore.....	28
Le legge di circolazione delle azioni.....	28
Le azioni dematerializzate.	29
I vincoli sulle azioni.	30
I limiti alla circolazione delle azioni.	30
Clausole di prelazione.....	31
Clausole di gradimento.	31
Azioni riscattabili.	32
Operazioni della società sulle proprie azioni.....	32
Sottoscrizione.	32
Acquisto di azioni proprie.	32
Altre operazioni.	33
Capitolo 6: le partecipazioni rilevanti.....	34
L'informazione sulle partecipazioni rilevanti.	34
L'acquisto di partecipazioni rilevanti in società quotate.....	35
Opa obbligatoria.	36
Opa volontaria.	37
Le offerte pubbliche di acquisto e di scambio.	38
Fase preparatoria dell'opa.	39
La fase delle adesioni.....	39
Limiti all'assunzione di partecipazioni rilevanti.	40
Società bancarie.....	40
Società assicurative.....	40
Le partecipazioni modificative dell'oggetto sociale. Le partecipazioni a responsabilità illimitata.....	41
Le partecipazioni reciproche.....	41
Capitolo 7: I gruppi di società.	43
Il fenomeno di gruppo. I problemi.....	43
Società controllate e direzione unitaria.	44
La disciplina dei gruppi.....	44
La tutela dei soci e dei creditori delle società controllate.	46
Lettere di patronage.	47

Capitolo 8: l'assemblea.	47
Gli organi della spa.	47
L'assemblea: nozione e distinzioni.	48
Il procedimento assembleare.	49
La convocazione dell'assemblea.	49
Costituzione dell'assemblea. Validità delle deliberazioni.	50
Svolgimento dell'assemblea. Verbalizzazione.	51
Diritto di intervento e diritto di voto.	52
La rappresentanza in assemblea.	52
Limiti all'esercizio del voto. Il conflitto di interessi.	54
I sindacati di voto.	54
Le deliberazioni assembleari invalide.	56
Le deliberazioni nulle.	57
Capitolo 9: Amministrazione.	57
I sistemi di amministrazione e controllo.	57
Struttura e funzioni dell'organo amministrativo.	58
Il rapporto assemblea amministratori.	58
Nomina, cessazione della carica.	59
Compenso. Divieti.	61
Il Consiglio di amministrazione.	61
Interesse degli amministratori. Operazioni con parti correlate.	62
Comitato esecutivo. Amministratori delegati.	63
La rappresentanza della società.	64
La responsabilità degli amministratori verso la società.	65
La responsabilità verso i creditori sociali.	66
La responsabilità verso i singoli soci o terzi.	67
I direttori generali.	67
Gli amministratori di fatto.	68
Capitolo 10: i controlli interni.	68
Premessa.	68
Composizione. Nomina. Cessazione.	68
Il controllo sull'amministrazione.	69
La revisione legale dei conti. Altre funzioni.	70
Funzionamento del collegio sindacale.	71
La responsabilità dei sindaci.	71
La revisione legale dei conti. Il sistema.	71

Conferimento e cessazione dell'incarico.....	72
La revisione legale degli enti di interesse pubblico o sottoposti a regime intermedio.	72
Funzioni e responsabilità dei revisori legali dei conti.....	73
L'organismo di vigilanza del d.lgs. 231/2001.	74
Capitolo 11: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo.....	74
Il sistema dualistico.	74
Il consiglio di sorveglianza.	75
Competenze e funzionamento del consiglio di sorveglianza.	75
Il consiglio di gestione.	76
Il sistema monistico.	76
Capitolo 12: I controlli esterni.	77
Il sistema.	77
Controllo giudiziario sulla gestione. Presupposti e iniziativa.....	78
Il procedimento.....	78
La CONSOB.	79
Ammissione delle azioni alle quotazioni in borsa.	79
CONSOB e informazione societaria.	80
Capitolo 13: I libri sociali e il bilancio.	81
I libri sociali obbligatori.	81
Il bilancio di esercizio.....	81
Principi fondamentali della disciplina del bilancio.....	82
La struttura del bilancio redatto secondo la disciplina del codice civile.	83
Stato patrimoniale.	83
Conto economico.	84
Rendiconto finanziario.	84
Nota integrativa.	84
La struttura del bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali.	85
I criteri di valutazione nel codice civile.	86
I criteri di valutazione dei principi contabili internazionali.	87
Il procedimento di formazione del bilancio.....	87
Invalidità della delibera di approvazione.	88
Utili. Riserve. Dividendi.	89
Gli acconti dividendo.....	90
Il bilancio consolidato di gruppo.	90
Capitolo 14: Modifiche allo statuto.	91
Nozione.	91
Il procedimento.....	92

Diritto di recesso.....	92
Le modificazioni del capitale sociale.....	94
L'aumento reale del capitale sociale.....	94
Il diritto d'opzione.	96
L'aumento nominale del capitale sociale (passaggio di riserve a capitale).	97
La riduzione del capitale sociale. La riduzione reale.....	97
Riduzione del capitale sociale per perdite.	98
Capitolo 15: Le obbligazioni.....	99
Nozione.	99
Tipi speciali di obbligazioni.	99
I limiti all'emissione di obbligazioni.	100
Il procedimento di emissione.....	100
Le obbligazioni convertibili in azioni.	100
L'organizzazione degli obbligazionisti.....	101
Capitolo 16: Lo scioglimento della società per azioni.	102
Le cause di scioglimento.	102
La società in stato di liquidazione.....	103
Il procedimento di liquidazione.....	103
Estinzione della società.....	104
Capitolo 17: La società in accomandita per azioni.....	105
Caratteri distintivi.	105
L'azionista accomandatario.....	105
Costituzione. Conferimenti. Azioni.....	106
Gli organi sociali.....	106
Lo scioglimento della società.....	107
Capitolo 18: La società a responsabilità limitata.....	107
Caratteri distintivi.	107
La costituzione della società. La srl unipersonale.	108
I conferimenti. Le altre forme di finanziamento.....	108
I titoli di debito.	109
Le quote sociali.	109
Le vicende e il trasferimento delle quote sociali.	110
Le quote di srl-PMI.....	111
Recesso ed esclusione.	111
Gli organi sociali. Le decisioni dei soci.	112

L'invalidità delle decisioni dei soci.....	113
Amministrazione e controlli.....	113
Bilancio. Modificazioni dell'atto costitutivo. Scioglimento.	116
La srl semplificata.....	117
Capitolo 19: Le società cooperative.	117
Il sistema legislativo.....	117
Le società con scopo mutualistico.	117
Scopo mutualistico e scopo lucrativo.....	118
Le cooperative a mutualità prevalente.....	118
I caratteri strutturali.	119
La costituzione della società.....	119
I conferimenti. La responsabilità dei soci.	120
Le quote. Le azioni.	120
Le nuove forme di finanziamento.	121
Gli organi sociali. L'assemblea.....	122
Amministrazione. Controllo. Collegio dei probiviri.	123
La vigilanza governativa. Il controllo giudiziale.....	123
Bilancio. Utili. Ristorni.	124
Variazioni dei soci e del capitale sociale.....	125
Lo scioglimento della società.....	126
I consorzi di cooperative.....	126
Il gruppo cooperativo paritetico.	127
Le mutue assicuratrici. Caratteri distintivi. Disciplina.	127
Capitolo 21: Trasformazione, fusione e scissione.	128
La trasformazione. Nozione e limiti.	128
La trasformazione omogenea. Il procedimento di trasformazione.	129
Responsabilità dei soci.....	130
La trasformazione eterogenea. La trasformazione transfrontaliera.	130
La fusione. Nozione. Distinzioni.	131
Il progetto di fusione.....	132
Fusioni semplificate.....	133
Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.....	133
La delibera di fusione.	134
La tutela dei creditori sociali.....	134
L'atto di fusione.	135

L'invalidità della fusione.....	136
La fusione transfrontaliera.....	136
La scissione. Nozione. Forme.....	137
Il procedimento.....	138
Capitolo 21: Le società europee.....	139
Dell'armonizzazione dei diritti societari al diritto societario sovranazionale.....	139
La società europea. Costituzione.	140
L'assemblea.	140
La gestione.	141
Il coinvolgimento dei lavoratori nella gestione.....	141
Altri aspetti della disciplina.	142
La società cooperativa europea. Costituzione.....	142
Le partecipazioni sociali.	142
Gli organi.	143
Destinazione degli utili. Scioglimento.	144

Capitolo 4: la società per azioni

Nozione e caratteri essenziali

La società per azioni è la società di capitali nella quale:

- Per le obbligazioni sociali risponde solo la società con il suo patrimonio
- La partecipazione sociale è rappresentata da azioni (2346.1).

Il primo dato differenzia la società per azioni dalla società in accomandita per azioni (in cui sono presenti soci accomandatari illimitatamente responsabili) e la seconda differenza rispetto alla società a responsabilità limitata (in cui le quote non possono essere rappresentate da azioni ex 2468.2).

La società per azioni rappresenta il modello societario più importante sia per diffusione tra le grandi e medie imprese ma anche per i numerosi interventi da parte del legislatore a partire dal 1942.

Le motivazioni della sua grande diffusione sono gli stessi in parte dei frequenti abusi di essa: responsabilità limitata, personalità giuridica, organizzazione corporativa e struttura di quote per azioni. Gode quindi di **autonomia patrimoniale perfetta**. I soci non assumano alcuna responsabilità patrimoniale, nemmeno sussidiaria. Questo si applica anche quando il socio è unico (tranne per casi eccezionali). I creditori della società faranno affidamento, quindi, solo al patrimonio della società stessa, tutelati tramite il valore minimo di 50'000 euro e gli obblighi di pubblicità della contabilità.

La responsabilità limitata troverà anche come contrappeso nel sistema di organizzazione corporativo, basato sulla presenza di specifici organi (assemblea, organo di gestione e organo di controllo).

Il singolo socio in quanto tale non ha alcun potere diretto di amministrazione e di controllo: ha solo il diritto di voto in assemblea per la nomina di amministratori e sindaci, che invece risponderanno personalmente per danni arrecati in seguito a violazioni di doveri di condotta.

Il funzionamento dell'assemblea è guidato dal principio maggioritario ed il peso di ogni socio è proporzionato alla quota di capitale sottoscritto e al numero di azioni possedute. Il potere decisionale in assemblea, perciò, è (o dovrebbe essere) nelle mani di quanti detengono la maggioranza del capitale e quindi rischiano maggiormente. Si evita il pericolo di disinteresse dei soci affidando la maggioranza delle decisioni (di gestione ordinaria) agli amministratori, che possono essere eletti da una maggioranza composta anche da una minima frazione del capitale.

L'ultima caratteristica distintiva sono le stesse azioni, che permette alle quote degli azionisti di essere rappresentate da partecipazioni-tipo omogenee e standardizzate. Le azioni sono infatti partecipazioni di uguale valore che conferiscono uguali diritti.

Il capitale è suddiviso con un criterio astratto-sistematico che rendono le azioni liberamente trasferibili e permette la loro circolazione sotto la disciplina dei titoli di credito. Così è permesso il pronto smobilizzo del capitale investito ed il ricambio dei soci (accentuato se quotata in un mercato regolamentato, con prezzo ufficiale reso possibile della fungibilità tra azioni).

Società per azioni e tipologia della realtà

La limitazione del rischio e la possibilità di pronta mobilitazione favoriscono la raccolta delle grandi quantità di capitale generalmente necessarie per le attività di questi tipi di società, permettendo anche a risparmiatori privi di specifico interesse o propensione per l'attività di farne parte.

In questo contesto si distinguono due categorie di soci: azionisti imprenditori e azionisti risparmiatori, senza che un ricambio alteri le esigenze operative della società.

Le società per azioni non solo le grandi imprese con azioni diffuse fra il pubblico: ci sono moltissime spa di proprietà familiare, con scarso (o nullo) ricorso al pubblico risparmio per il capitale di rischio. Questo certamente non è vietato dal legislatore, anche grazie al moderato capitale di rischio richiesto per la sua attivazione.

Nelle piccole spa ci saranno i problemi della tutela dell'azionariato di minoranza e dei creditori di fronte a possibili abusi dai soci di maggioranza e gli amministratori da loro scelti. In questo caso l'omogeneità dell'azionariato e la partecipazione alle assemblee assicurano l'operatività del principio cardine di associare maggiore rischio a maggiore potere.

La situazione cambia radicalmente per le società che fanno appello al pubblico risparmio. Il disinteresse della maggior parte degli azionisti (risparmiatori) fa sì che il controllo effettivo sia in mano a gruppi minoritari di controllo. Gli strumenti di tutela delle minoranze restano inutilizzati, e si rischia una gestione pericolosa, che in caso di esito negativo può essere evitato dalla minoranza vendendo le azioni.

Quando la società fa ricorso ad un mercato regolamentato, non solo è necessario tutelare i piccoli risparmiatori, ma anche il corretto funzionamento del mercato stesso. Il codice del 1942 prevedeva in questi casi gli stessi strumenti delle regolari spa (controllo di maggioranza, vigilanza del collegio sindacale e autotutela degli azionisti). Si sono rese necessarie riforme ingenti, anche per l'emergenza dagli anni 80 degli organismi di investimento collettivo (una forma di investimento indiretto), anche se in questa forma gli investitori sono dotati di competenze professionali e sono quindi in grado di svolgere un ruolo attivo nelle assemblee.

Infine, è necessario notare il fenomeno dei gruppi di società, in cui una grande impresa si suddivide per settori in una pluralità di società per azioni, tutte formalmente autonome, ma sotto l'influenza dominante di un'unica società. È necessario quindi tutelare gli azionisti di minoranza e i creditori da attività imposte dalla società di controllo potenzialmente lesive agli interessi della singola società.

Nel 1942 il sistema ancora una volta era inadeguato, mancando perfino strumenti di cognizione dell'esistenza di gruppi e la loro composizione.

L'evoluzione della disciplina

La disciplina ha subito varie riforme con due grandi scopi:

- a) Dare risposta ai problemi che il codice non risolveva
- b) Dare attuazione alle norme dell'Unione Europea.

Le più notevoli norme sono quella in riforma delle società quotate (d.lgs. 58/1998) e delle società non quotate (d.lgs. 6/2003). Le graduali riforme dovute al diritto europeo oggi sono sintetizzate nella direttiva 2017/1132/UE. È inoltre in attuazione il grande progetto di società europea (e società cooperativa europea, esaminati nel capitolo 21).

Le linee di tendenza delle innovazioni sono le seguenti:

1. Freno alla proliferazione di società per azioni con capitale irrisorio (capitale sociale minimo oggi di 50'000 euro).
2. Specifica disciplina per le società quotate (contando per l'assenteismo e quindi inadeguatezza dell'autotutela, creando quindi una maggiore tutela). Nel 1974 e 1975 si introducono i primi strumenti di etero-tutela degli azionisti risparmiatori (attraverso le cd **azioni di risparmio**, prive di diritto di voto e privilegiate sotto il profilo patrimoniale), certificazione del bilancio da una società esterna e istituzione di un organo di vigilanza apposito (la CONSOB). Negli anni ottanta è stata introdotta una regolamentazione degli organi collettivo di risparmio (SICAF e SICAV, fondi pensione) e intermediari finanziari (società di intermediazione mobiliare), poi riorganizzata nel d.lgs. 58/1998 con il **Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria** (che tra i punti più notevoli riforma la tutela dei risparmiatori, rivede il collegio sindacale e rafforza l'informazione societaria).
3. La riforma del 2003 ha l'obiettivo di semplificare la disciplina delle spa e di favorirne la proliferazione tramite la concessione di maggiore autonomia statutaria (società unipersonali, disciplina più flessibile dei conferimenti, nuove categorie speciali di azioni, introduzione dei patti parasociali per le società non quotate).

Società per azioni e modelli societari

La nuova disciplina introdotta dal d.lgs. 6/2003 si caratterizza da una disciplina differenziata e dotata di maggior grado di imperatività non solo per le società quotate, ma anche per le società **che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio** (quindi anche le società con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante, non piccole, con oltre 500 azionisti piccoli e senza limitazioni alla circolazione delle azioni).

La disciplina delle società per azioni oggi include:

- a) Regole valide per tutte le società per azioni
- b) Disposizioni riferite alle sole società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (cd società chiuse)
- c) Norme dedicate alle sole società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, quindi sia quotate che con azionariato diffuso
- d) Disposizioni solo per le società quotate.

La categoria di società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio è stata introdotta per rendere più graduale la transizione tra società quotate e non per chi sta svolgendo la transizione. Il numero di queste società intermedie è assai esiguo (non ci sono più società quotate E il regime è più complicato).

Si è inoltre accentuata la prassi di creare statuti speciali per società operanti in particolari settori (eg. bancarie e assicurative), generalmente con requisiti più stringenti.

Si va delineando una particolare disciplina per gruppi di società con responsabilità a carico della capogruppo per abusi. La società per azioni rimane in continua evoluzione.

La costituzione. Il procedimento.

La costituzione di una società per azioni avviene essenzialmente in due fasi:

- a) La stipulazione dell'atto costitutivo per atto pubblico
- b) L'iscrizione dell'atto costitutivo nel registro delle imprese. Solo con la registrazione acquista personalità giuridica e viene ad esistenza (2331.1).

Nell'anno 2000 è stata soppressa l'omologazione giudiziaria dell'atto costitutivo, ruolo affidato oggi al notaio (si potrà chiedere omologazione giudiziaria solo per modifiche all'atto costitutivo).

La stipulazione dell'atto costitutivo.

La stipulazione può avvenire in due maniere:

- a) Stipulazione simultanea
- b) Stipulazione per pubblica sottoscrizione.

Nella costituzione simultanea l'atto è stipulato immediatamente da chi assume l'iniziativa per la costituzione (soci fondatori) che provvedono contestualmente all'integrale sottoscrizione del capitale sociale iniziale.

Nella costituzione per pubblica sottoscrizione (2333-2336) si addivene alla stipulazione alla fine di un complesso procedimento volto a subordinare la stipulazione alla preventiva sottoscrizione del capitale (raramente utilizzato, meglio consorzio con intermediario che poi le vende al pubblico, oppure delega agli amministratori per aumenti di capitale).

Ci sono quattro fasi alla costituzione per pubblica sottoscrizione:

1. Coloro che assumono l'iniziativa (**promotori**) predispongono un programma, con firme autenticate e depositato presso il notaio. La diffusione tra il pubblico segue le regole per collocamento di strumenti finanziari mediante offerte di pubbliche sottoscrizioni (prospetto informativo).
2. Adesioni al programma con sottoscrizione di azioni con atto pubblico o scrittura privata autenticata. Sottoscritto integralmente il capitale, i promotori stabiliscono un termine di massimo 30 giorni per il deposito del 25% (facoltà dei promotori agire contro sottoscrittori morosi o liberarli dall'obbligo). Completato il versamento convocano un'assemblea secondo le modalità del 2324.3.
3. L'assemblea accerta l'esistenza delle condizioni per la costituzione, delibera del contenuto di atto costitutivo e statuto non previsto dal programma, delibera sulla riserva di partecipazione agli utili per i promotori e nomina i primi amministratori e sindaci. Per essere convocata servono la metà dei sottoscrittori e la maggioranza è per teste (unanimità per modifiche rispetto al programma).
4. Si passa alla stipulazione fatta dai presenti, anche in assenza degli altri sottoscrittori (2336).

I promotori sono solidalmente responsabili verso i terzi per obblighi assunti per la costituzione, obbligazioni che potranno riversare sulla società (però il rischio dell'insuccesso è su di loro, trattati in maniera analoga ai mediatori).

Inoltre, sia i promotori che coloro per conto dei quali hanno agito sono responsabili verso la società e i terzi:

- a) Per l'integrale sottoscrizione del capitale sociale e per i versamenti richiesti per la costituzione;
- b) Per l'esistenza dei conferimenti in natura in conformità con la stima;
- c) Per la veridicità delle informazioni al pubblico (2339).

È consentito che i promotori si riservino oltre alla partecipazione una ulteriore quota di utili (max dieci per cento e non per più di 5 anni).

L'atto costitutivo, forma e contenuto

Articolo 2328

La società può essere costituita per contratto o per atto unilaterale (1).

L'atto costitutivo deve essere redatto per **atto pubblico** [14, 1350, n. 13 2463, 2498, 2504, 2699] e deve indicare:

- 1) il cognome e il nome o la denominazione, la data e il luogo di nascita o lo Stato (2) di costituzione, il domicilio o la sede, la cittadinanza dei soci e degli eventuali promotori, nonché il numero delle azioni assegnate a ciascuno di essi; (ok enti non riconosciuti ma non associazioni)
- 2) la denominazione [2414, n. 1] e il comune ove sono poste la **sede** della società e le eventuali sedi secondarie; (importante perché, quando cambia si potrà avere recesso)
- 3) **l'attività che costituisce l'oggetto sociale** [2361, 2369, 2414, n. 1, 2437, 2445, 2484, n. 2]; (questo è un punto molto importante, perché contribuisce a definire quando gli amministratori eccedono il mandato, deve essere **determinato e determinabile** come qualsiasi oggetto di un contratto, in paesi di common law non deve essere specificato l'oggetto. Generalmente si include come una delle attività complementari "attività finanziaria e su strumenti finanziari").
- 4) l'ammontare del capitale sottoscritto e di quello versato (oggi il capitale minimo è di 50'000 euro, ricordiamo che sottoscritto è solo un impegno non un versamento concreto, la società a livello contabile avrà un credito verso il socio, solo il 25% deve essere concretamente versato, il capitale sociale minimo per Ventoruzzo rimane utile come "campanello di allarme" e fungendo da protezione data la necessità di aumenti di capitale. Qualche tempo fa, quando il Regno Unito era in UE, era conveniente per le imprese registrarsi nel regime più flessibile. Questo era di dubbia legalità, perché la dottrina in parte sosteneva la sede reale, cioè dove opera e ha collegamento materiale, e senza registrazione opera come società di fatto a responsabilità illimitata. Negli ordinamenti common law esistono anche *letterbox company*, quindi senza attività. Nel caso di una società operante in Danimarca ma registrata in UK, la corte di giustizia ha affermato che per libertà di stabilimento è necessario riconoscerla. Da questo momento si è sviluppato il *regulatory shopping*, ovvero competizione tra ordinamenti per favorire le società; quindi, anche per questo l'Italia ha ridotto da 120'000 a 50'000 il capitale sociale)
- 5) il numero e l'eventuale **valore nominale** [2446] delle azioni, le loro caratteristiche e le modalità di emissione e circolazione (il valore nominale è una finzione rispetto al valore effettivo; quindi, se esiste può causare problemi nel registrare nuovi aumenti di capitali che dovranno essere al valore nominale. In assenza si calcola come capitale sociale divisa per le quote).
- 6) il valore attribuito ai crediti [2255] e **beni conferiti in natura** [2342, 2343, 2643, n. 10];
- 7) le norme secondo le quali gli utili devono essere ripartiti [2433]; solo in caso di deroga al regime automatico

- 8) i benefici eventualmente accordati ai promotori [2333, 2335, n. 3], 2337, 2348] o ai soci fondatori [2340, 2341];
- 9) il sistema di amministrazione adottato, il numero degli amministratori e i loro poteri, indicando quali tra essi hanno la rappresentanza della società [2380 bis];
- 10) il numero dei componenti il collegio sindacale [2397, 2400];
- 11) la nomina dei primi amministratori e sindaci ovvero dei componenti del consiglio di sorveglianza (2) e, quando previsto, del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti (3);
- 12) l'importo globale, almeno approssimativo, delle spese per la costituzione poste a carico della società;
- 13) la **durata della società** [2484, n. 1] ovvero, se la società è **costituita a tempo indeterminato**, il periodo di tempo, comunque non superiore ad un anno, decorso il quale il socio potrà recedere.
- 14) Lo statuto contenente le **norme relative al funzionamento** della società, anche se forma oggetto di atto separato, costituisce parte integrante dell'atto costitutivo. In caso di contrasto tra le clausole dell'atto costitutivo e quelle dello statuto prevalgono le seconde. (lo statuto contiene informazioni ulteriori rispetto all'atto costitutivo, ma non sempre tutte le stesse. Per modifiche di statuto e atto costitutivo serve una assemblea straordinaria)

La forma di atto pubblica è a pena di nullità (2332), proprio come il preliminare. I requisiti di contenuto sono fissati dal 2328 (vedi sopra da VENTORUZZO). La denominazione è libera ma deve contenere l'espressione "società per azioni". Non può essere uguale o simile ad un concorrente (2567).

L'assenza di un requisito legittima il notaio a rifiutare di stipulare l'atto costitutivo, ma non tutti i requisiti sono a pena di nullità.

L'atto costitutivo ha in genere un contenuto più ampio rispetto al minimo, e spesso si crea un documento separato (**statuto**) che contiene norme legali e convenzionali per il funzionamento. Anche se distinti i due documenti sono parte di un unico contratto (lo statuto si considera parte integrante dell'atto costitutivo ex 2328.3). In caso di discrepanze vale lo statuto.

Le condizioni per la costituzione.

L'articolo 2327 prevede che le società devono disporre di un capitale sociale non inferiore a 50'000 euro, salvo i casi in cui la legge speciale prevede valori più alti (Campobasso non ritiene che questo cambi in base all'oggetto sociale).

Per procedere con la costituzione è poi necessario che ricorrano le seguenti condizioni stabilite per legge:

- 1) Che sia sottoscritto l'intero capitale sociale
- 2) Che siano rispettate le disposizioni in serie di conferimenti durante la costituzione (25% contratto e tutto per unilaterale)
- 3) Che sussistano eventuali autorizzazioni amministrative per la realizzazione dell'oggetto.

Tutte queste condizioni devono preesistere la redazione dell'atto da parte del notaio (che è soggetto a sanzioni se non accerta le condizioni, in particolare la 2).

Fanno eccezioni al terzo punto le autorizzazioni per loro natura concesse dopo la costituzione (eg. attività bancaria). Tale autorizzazione diventano invece condizione per l'iscrizione nel registro delle imprese (in tal caso i 10 giorni per il deposito decorrono dalla data dell'autorizzazione).

Gli effetti della stipulazione dell'atto costitutivo.

La stipulazione non è abbastanza per avere la costituzione di una spa, ma produce in ogni caso una serie di effetti immediati e preliminari.

I contraenti restano vincolati dalla dichiarazione non possono ritirare il consenso se non diventa impossibile la costituzione per fatti estranei a loro. Le somme depositate sono anch'esse vincolate per 90 giorni o fino alla registrazione. Con la stipulazione sorge l'obbligo per il notaio di depositare entro 10 giorni al registro della sede (se non lo fa diventano responsabili gli amministratori, e in caso di doppia inerzia possono i soci a spese della società).

Il controllo notarile.

In passato era compito del tribunale il controllo di legalità sia formale che sostanziale della costituzione, ma dal 2000 è passato ai notai questo ruolo. Il notaio non può ricevere atti espressamente contrari alla legge o manifestamente contrari al buon costume o all'ordine pubblico e sono previste sanzioni per i notai che depositano atti in cui risultano manifestamente inesistenti le condizioni richieste. Si considera però che il controllo notarile ha la stessa ampiezza di quello giudiziale del passato. Non valuterà quindi solo cause di nullità ma anche se l'impianto organizzativo è conforme o meno alla legge.

Iscrizione nel registro delle imprese.

Se ritiene che sussistano le condizioni di legge, il notaio redige l'atto costitutivo e richiede l'iscrizione contestualmente al deposito al registro delle imprese (che esegue un controllo di sola regolarità formale ex 2330.3). Con l'iscrizione si completa la costituzione e la società acquista personalità giuridica.

Le operazioni compiute prima dell'iscrizione.

La riforma del 2003 ha modificato la disciplina degli atti posti in essere dopo la stipulazione dell'atto costitutivo ma prima dell'iscrizione della società. È innanzitutto stabilito che per le operazioni compiute prima dell'iscrizione sono **solidamente responsabili verso di terzi coloro che hanno agito** (2331.2), infatti anche nel 2338.1 si richiama questo concetto riferito ai promotori nella costituzione per pubblica sottoscrizione. L'attuale disciplina estende la tutela affermando che sono solidalmente responsabili anche i soci fondatori che hanno autorizzato l'operazione (o il socio unico).

È vietata l'emissione di azioni prima dell'iscrizione, ma è lecita la cessione di quelle già esistenti (come cessione del contratto con prestazione futura).

La società resta vincolata dalle operazioni se si considerano necessarie per la costituzione, specificate nell'atto costitutivo (2328.2, 12). La società resta libera di accollarsi o meno le spese non necessarie (si considerano rappresentanti senza poteri i futuri amministratori). L'accollo è *ex lege* un accollo **cumulativo**.

Può verificarsi che la costituzione non giunga a compimento perché ad esempio l'iscrizione è rifiutata. L'articolo 2338.3 stabilisce che i promotori non avranno in questo caso nessuna rivalsa nei confronti dei sottoscrittori, norma però eccezionale e non riferibile al caso di istruzioni specifiche agli amministratori o promotori dai sottoscrittori (atti necessari tipo spese notarili pagate dall'amministratore).

I problemi più delicati emergono nel caso di processo di costituzione non concluso ma attività di impresa già in atto (società valida, irregolare o "in formazione"). Tuttavia, tesi di **società irregolare** o in formazione sono da considerarsi illegittime perché la società non dispone di alcun patrimonio.

È meglio basarsi sul concetto di autorizzazione all'agente, con conseguenze di **responsabilità non solo interne ma esterne** (in deroga alla disciplina generale del mandato). Ogni dubbio è risolto dal 2331.3 che ricollega l'insorgere della responsabilità con la ratifica dopo l'iscrizione. È errata la teoria della società irregolare o in formazione perché i terzi ragionevolmente sapranno che **non è iscritta dalla corrispondenza** (in cui è obbligatorio l'ufficio di registro competente).

Altri sostengono che si possa considerare una società collettiva irregolare prima della formazione (con l'oggetto di formare la società). Qui la risposta è che la mancata registrazione non significa che atti precedenti sono

imputabili a tutti i futuri soci, e l'attività non è sempre presente concretamente (in caso sarebbe magari attività d'impresa sotto falso nome).

La nullità della società per azioni.

Il procedimento per la costituzione di una società per azioni può essere soggetto a vizi e anomalie. **Prima della registrazione si contano come regolari vizi di un qualsiasi contratto**, mentre dopo l'iscrizione per l'affidamento dei terzi cambia del tutto la disciplina.

La sanzione sarà lo scioglimento della società, con un procedimento e delle **cause specifiche** (in attuazione della legislazione europea in tema) stabilite dall'articolo 2332.

Articolo 2332

Avvenuta l'iscrizione nel registro delle imprese, la nullità (1) della società può essere pronunciata soltanto nei seguenti casi:

- 1) mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella **forma** dell'atto pubblico [1418];
- 2) illiceità dell'**oggetto** sociale;
- 3) **mancanza nell'atto costitutivo** di ogni indicazione riguardante la denominazione della società, o i conferimenti, o l'ammontare del capitale sociale o l'oggetto sociale.

Non sono più cause di nullità, quindi, la mancanza di atto costitutivo, incapacità di tutti i soci, mancanza di pluralità e mancanza di omologazione (tra le altre). I casi esistenti di nullità devono essere **interpretati in maniera restrittiva**.

La dichiarazione di nullità **non pregiudica l'efficacia degli atti compiuti in nome della società** dopo l'iscrizione nel registro delle imprese. (anche atti tra soci quindi, se in buona fede)

I soci **non sono liberati dall'obbligo di conferimento** fino a quando non sono soddisfatti i creditori sociali.

La sentenza che dichiara la nullità [2309] **nomina i liquidatori** [2487].

La nullità non può essere dichiarata quando **la causa di essa è stata eliminata** (diverso dal caso del contratto generale in cui la nullità è insanabile, qui basta la maggioranza in assemblea straordinaria) e di tale eliminazione è stata data pubblicità con iscrizione nel registro delle imprese [1423, 2379].

Il dispositivo della sentenza che dichiara la nullità deve essere iscritto, a cura degli amministratori o dei liquidatori nominati ai sensi del quarto comma, nel registro delle imprese.

Le uniche regole rimanenti dalla disciplina standard della nullità sono l'imprescrittibilità e la legittimazione universale per farla valere.

L'invalidità individuale invece avrà molte più norme dal diritto comune anche se rimane *ex nunc*, e la singola invalidità anche se essenziale non determinerà nullità della società.

La società per azioni unipersonale.

Il Codice civile del 1942 sanciva nullità per società unipersonali con responsabilità illimitata per il fondatore, una norma non più al passo con i tempi ora della fine del secolo, modificata infatti dalla riforma del 2003.

L'attuale disciplina:

- a) Consente la formazione della società per azioni con **atto unilaterale** e unico socio fondatore;
- b) La responsabilità sarà sempre **limitata** (con poche eccezioni spiegate a breve).

Sono state introdotte contemporaneamente una serie di tutele volte a prevenire i maggiori pericoli a cui sono esposti i terzi:

- a) Socio unico è in solido con chi compie operazioni prima dell'iscrizione (2331.2);
- b) Disciplina più rigorosa dei conferimenti (versare non 25% ma **integralmente**);
- c) Bisogna inserire nella corrispondenza il dato che è presente un unico socio;
- d) I dati anagrafici sono depositati al registro dagli amministratori;

Senza questi obblighi decadde il privilegio della responsabilità limitata.

Resta pressoché invariata la struttura organizzativa, anche se **organi come l'assemblea perdono valore** quando si considera un solo socio.

È introdotta la norma dell'obbligo di registrazione nel libro delle adunanze, deliberazione del Cda o **atto scritto** dei contratti tra socio e società per evitare abusi.

Ci sono due eccezioni alla regola generale di responsabilità sempre limitata:

- a) Non sono svolti i conferimenti come previsto;
- b) Fino a che non è attuata la specifica **disciplina di pubblicità** della spa unipersonale.

In entrambi i casi la responsabilità personale è **sussidiaria** (infatti si attiva solo dopo l'apertura della liquidazione giudiziale). Sono stati abrogati gli altri due casi di deroga della responsabilità limitata (socio unico persona giuridica e persona fisica socia unica di un'altra società). In questo modo è permissibile l'esercizio di impresa individuale come gruppo.

L'articolo 2362 solleva un altro problema per quanto riguarda **l'ambito soggettivo della sua applicazione**. La norma è chiaramente applicabile quando tutte le azioni sono formalmente intestate ad un singolo soggetto, ma si applica anche a **partecipazioni quasi totalitarie**? La giurisprudenza a tal riguardo ha una impostazione decisamente negativa, anche quando la seconda porzione delle azioni è intestata ad una società sostanzialmente ricollegabile al socio "unico". L'unico caso in cui si ammette la responsabilità personale è quando questo metodo è **utilizzato con lo scopo di frodare la legge** oppure è un negozio simulato (Cassazione dice che con 99.6 a un socio e 0.4 a società ricollegabile non è a socio unico).

Campobasso concorda con l'orientamento giurisprudenziale affermando il **carattere eccezionale della disciplina del 2362**, notando che le circostanze oggettive richieste non valutano il controllo effettivo ma la sola distribuzione delle partecipazioni e assenza di pubblicità. Esigenze di certezza richiedono che il dato da rispettare sia questo e non il controllo sostanziale. Per garantire responsabilità basterà quindi la (non semplice) prova della quota di minoranza con il solo fine di eludere la legge.

I patrimoni destinati.

La riforma del 2003 offre un nuovo strumento per le società per azioni per limitare il rischio di impresa: i **patrimoni destinati ad uno specifico affare** (2447-bis – 2447-decies), che permette di evitare la moltiplicazione delle società e i relativi costi con risultati pressoché identici.

Essenzialmente sul profilo economico opera in maniera separata ma il soggetto rimane unico. Sono previsti due modelli:

- a) Patrimoni destinati a singoli affari di non più del dieci percento del proprio patrimonio e non affari attinenti ad attività riservate (**patrimonio destinato operativo**);
- b) Stipula di un contratto con terzi al fine di finanziare uno specifico affare, pattuendo che il rimborso sarà dai proventi dell'affare stesso (**finanziamento destinato**).

Patrimoni destinati operativi.

La costituzione di un patrimonio avviene con apposita deliberazione dell'organo amministrativo a maggioranza dei componenti (2447-ter).

La delibera deve contenere (ex 2447-bis):

- 1) L'affare al quale è destinato il patrimonio, che può essere anche una attività d'impresa;
- 2) I beni e i rapporti giuridici compresi nel patrimonio separato (non più del dieci per cento del patrimonio netto al momento della creazione, poi può superarlo). Deve essere **congruo rispetto alla realizzazione dell'affare**, attestato attraverso un piano economico finanziario da allegare alla delibera (condizione di validità del patrimonio);
- 3) Patrimonio **può essere incrementato da terzi, con possibile emissione di strumenti finanziari di partecipazione al singolo affare**;
- 4) Regole di rendicontazione dello specifico affare, con revisore legale se non previsto per la società.

La deliberazione deve essere verbalizzata ed è soggetta a registrazione (2447-quater), con controllo notarile come se fosse modificazione all'atto costitutivo. La separazione del patrimonio è valida da 60 giorni dalla registrazione. Decorso tale termine si producono gli effetti della separazione patrimoniale: **creditori sociali non possono aggredire** (salvo la parte spettante alla società, utili o frutti). Il vincolo di destinazione opera su immobili e mobili registrati e deve essere trascritta. Delle obbligazioni assunte **risponde solo il patrimonio destinato** (resta invece illimitata la responsabilità della società per fatto illecito), con il requisito che negli atti si faccia riferimento al vincolo di destinazione.

Per ciascun patrimonio separato dovranno essere **tenuti separati libri** e scritture contabili, con indicazione nei bilanci i beni e rapporti compresi in ciascun patrimonio, con un separato rendiconto nel bilancio della società. Se la società ha emesso strumenti finanziari di partecipazione dovranno anch'essi essere registrati in un libro con caratteristiche e possessori, e la presenza di una organizzazione per la tutela degli interessi dei possessori (con assemblea speciale e rappresentante). Generalmente si applica la disciplina dell'organizzazione di obbligazionisti, che non preclude in aggiunta alle azioni collettive quelle individuali.

Realizzato l'affare o se diventa impossibile, l'amministratore redige un **rendiconto finale** depositato in registro, e in caso di creditori insoddisfatti entro 90 giorni potranno chiedere la liquidazione del patrimonio (a prescindere dall'insolvenza). Non si applicano le procedure concorsuali (criticato dalla dottrina). Se non ci sono liquidazioni, i patrimoni si confondono (con prelazione per gli ex creditori sul patrimonio ex destinato).

I finanziamenti destinati.

La disciplina della seconda modalità è invece molto più semplice (nel solo articolo 2447-decies). Il contratto deve contenere tutte le informazioni essenziali sull'operazione che consentano di determinare oggetto, modalità e tempi di realizzazione e costi e ricavi attesi. Deve inoltre indicare beni strumentali necessari per la realizzazione e il piano finanziario indicando le parti coperte rispettivamente da finanziamento e società.

Non è prevista la possibilità di titoli di partecipazione. Il finanziamento è ripagato dai proventi generati dall'affare nel tempo massimo indicato dal contratto. La società può garantire ma solo per una parte (lasciando esposto il finanziatore all'andamento dell'affare). È consentito (e raccomandabile) che **la società presti garanzie per la realizzazione corretta e tempestiva dell'affare**, permettendo anche al finanziatore di controllare l'attività.

Il patrimonio è formato da proventi dell'affare, i relativi frutti e gli investimenti effettuati in attesa del rimborso. È necessario che una copia sia trascritta a registro e che la società adotti sistemi di incasso e contabilizzazione capaci di individuare in ogni momento i proventi e tenerli separati. Adempiuti i requisiti pubblicitari e contabili i creditori della società non possono più aggredire il patrimonio destinato fino al rimborso del finanziamento o la scadenza del termine.

Il finanziatore a sua volta non ha azione sul residuo di patrimonio della società salva l'ipotesi di garanzia parziale di rimborso offerta dalla società stessa (se viene liquidata prima però potrà insinuarsi nella procedura concorsuale). In alternativa alla liquidazione il finanziatore può richiedere di proseguire a suo rischio l'affare.

Conferimento e capitale sociale.

La funzione essenziale dei conferimenti è di dotare la società di capitale di rischio iniziale per lo svolgimento di attività di impresa (funzione **produttiva**). Il valore dei conferimenti in denaro **costituisce il capitale sociale nominale della società** (con funzione **vincolistica e organizzativa**).

I conferimenti sono patrimonio iniziale della società ed esprimono la cifra del capitale sociale nominale, che viene usato poi per determinare il capitale reale indisponibile per tutta la vita della società.

La disciplina dei conferimenti delle spa ha due obiettivi:

- a) Quella di garantire che i conferimenti promessi vengano effettivamente acquistati dalla società;
- b) Quella di **garantire che il valore affidato dai soci sia veritiero** (evitare che il valore complessivo sia minore dell'ammontare globale del capitale sociale).

A ciascun socio, quindi, dovrà essere assegnato un numero di azioni proporzionale alla quota di capitale sociale sottoscritta e per un **valore non superiore a quella del suo conferimento**. Questo è tuttavia un principio **non inderogabile**, dato che la cosa importante non sono i singoli conferimenti ma il loro ammontare (controverso se si estenda perfino a chi non ha effettuato alcun conferimento, Campobasso dice di no).

Si distingue tra conferimenti in denaro e in natura.

Conferimenti in danaro.

Nelle spa i **conferimenti sono effettuati in denaro se non stabilito diversamente** (2342.1). Per garantire l'effettività almeno parziale dei conferimenti è previsto il deposito di almeno **il 25 per cento (2342.2)**, riducendo anche il pericolo immediato per i creditori. Costituita la società gli amministratori saranno liberi di chiedere in qualsiasi momento ai soci i versamenti ancora dovuti.

Le azioni non interamente liberate sono trasferibili, ma in maniera necessariamente nominativa con stabilita la situazione sul titolo, e **doppia responsabilità** (alienante limitato nel tempo a 3 anni e sempre sussidiaria con beneficio di preventiva richiesta).

È dettata una specifica disciplina in caso il socio non esegua il pagamento dovuto (**2344, la disciplina del socio moroso**):

- a) Il socio in mora dei versamenti **non può esercitare il diritto di voto**;
- b) La società può avvalersi di una specifica procedura di **vendita coattiva** delle azioni del socio moroso (15 giorni dalla pubblicazione della diffida offre le azioni agli altri soci in proporzione alle partecipazioni, e dopo sul mercato con intermediario o banca possibilmente a prezzo inferiore)
- c) Se la vendita coattiva non ha esito si può **dichiarare decaduto il socio** e trattenere i conferimenti già versati, salvo risarcimento di danni maggiori. Le azioni del socio escluso entrano a far parte del patrimonio sociale e può rimetterle in circolazione nello stesso esercizio (azioni non più uguali).
- d) Se tutte queste ipotesi non hanno esito, la società **annullerà le azioni rimaste e ridurrà il capitale sociale**.

In caso di conferimenti diversi da denaro è controverso se la società possa avvalersi della stessa disciplina (in caso di evizione, ad esempio, posizione intermedia sostiene che in questi casi il conferimento si trasforma in denaro).

Conferimenti diversi dal danaro.

Diversamente da quanto previsto per le società di persone, è **escluso il conferimento di opera e servizi**, dato che non permettono la formazione di una valutazione oggettiva e attendibile e quindi di contribuire al capitale sociale. Si possono usare prestazioni di opera o servizi solo per strumenti finanziari accessori non imputabili a capitale.

Il 2342.3 stabilisce che i **conferimenti di beni in natura e crediti devono essere integralmente eseguiti al momento della sottoscrizione** (precludendo quindi l'apporto di cose generiche, future o altrui, nonché di prestazioni periodiche). È ammissibile invece il conferimento di diritti di godimento. Non ci sono ulteriori limitazioni dato che la funzione dei conferimenti non è di garanzia per i creditori ma di mezzo per lo svolgimento dell'attività produttiva.

Resta quindi conferibile la prestazione di dare suscettibile di valutazione economica oggettiva (diritti di brevetto, *know-how*, anche se in certi casi diventa inammissibile per la difficile valutazione).

La valutazione.

I conferimenti diversi dal denaro devono formare oggetto di uno specifico **provvedimento di valutazione** dettato dal 2343, garantendo una valutazione oggettiva e veritiera ed evitare un valore nominale superiore a quello reale.

1. Presentazione insieme alla sottoscrizione di una relazione di stima di un esperto designato dal tribunale (max sei mesi prima per analogia), allegata all'atto costitutivo e depositata al registro. Assenza della stima non comporta nullità totale o individuale.
2. Entro 180 giorni **gli amministratori devono controllare le valutazioni**, e se sussiste fondato motivo procedere alla revisione. Nel frattempo, le azioni sono inalienabili.
3. Se dalla seconda stima il valore risulta minore l'amministratore dovrà ridurre il capitale sociale e annullare le azioni, se il socio non **versa la differenza in danaro o recede dalla società**, con diritto alla liquidazione del valore attuale delle azioni (con restituzione e conguagli in danaro per le discrepanze).
4. L'atto costitutivo può prevedere al posto dell'annullamento la ripartizione tra i soci.

Non è richiesta stima per beni considerati noti di valore, quali:

- a) **Titoli quotati nel mercato dei capitali** e per strumenti quotati nel mercato monetario al prezzo medio dei sei mesi prima;
- b) Titoli non quotati, nel mercato da meno di sei mesi o beni e crediti diversi da titoli **al fair value iscritto nel bilancio** di esercizio precedente al conferimento, oppure come è più comune **da una stima indipendente e conforme ai principi di valutazione di un esperto professionale** (non nominato dal tribunale).

Gli amministratori possono sottoporre ad una nuova valutazione il conferimento se ritengono che il valore sia inattendibile o perché il valore è mutato per fatti eccezionali (prima della registrazione), o per assenza di requisiti dell'esperto.

Tali accertamenti devono essere espletati entro 30 giorni (seguendo la disciplina del 2343), chiaramente non nel caso ci sia dichiarazione trascritta di accettazione della stima. Fino all'iscrizione della dichiarazione le azioni sono inalienabili.

Gli acquisti potenzialmente pericolosi.

L'obbligo di assoggettare a stime era aggirato in passato grazie alla sottoscrizione di denaro e vendita con compensazione appena avviata la società. La compensazione è di per sé lecita (se il 25 per cento era stato versato), e il credito non necessita stima, ma è chiaro che **questa procedura è certamente illecita**, in quanto considerata in frode alla legge per violazione dell'articolo 2343. Era, tuttavia, difficilmente sanzionabile per la prova dell'intento fraudolento.

La norma introdotta nel 1986, il 2343-*bis*, neutralizza questi pericoli per i primi due anni di attività della società, **arginando anche operazioni considerate pericolose per il loro ammontare e la natura dei soggetti coinvolti** (conflitti di interessi).

Acquisti di beni o crediti dai **promotori, fondatori, soci attuali e amministratori** sono soggetti ad una particolare procedura quanto:

- a) Il corrispettivo pattuito è **superiore o pari a un decimo** del capitale sociale;
- b) L'acquisto sia compiuto **entro due anni dall'iscrizione** della società al registro delle imprese.

Tali acquisti devono essere **preventivamente autorizzati dall'assemblea ordinaria**, con obbligo di presentazione di stima di esperto designato dal tribunale (delibera con pubblicità legale). In caso di violazione della disciplina l'acquisto resta valido ma amministratore ed alienante sono responsabili nei confronti dei terzi. Questa disciplina non trova applicazione quando gli **acquisti avvengono in mercati regolamentati** o sotto il controllo dell'attività giudiziaria o amministrativa dato che in questi casi il prezzo di acquisto è già sotto controllo.

Sono inoltre esonerati gli acquisti che siano effettuati a condizioni normali nell'ambito delle operazioni correnti della società (non sempre agevole distinguere in pratica).

Dall'ambito di applicazione del 2343-bis restano esclusi opera e servizi, che restano leciti se non per applicazione del 1344 (frode alla legge).

Le prestazioni accessorie.

L'atto costitutivo può prevedere in aggiunta ai conferimenti **prestazioni accessorie** non in denaro, determinandone contenuto, durata, modalità e compenso. Introducono chiaramente un **elemento personalistico** e quindi sono disciplinate appositamente (raramente applicato nelle spa, più spesso in società cooperative e consortili). Le azioni con prestazioni accessorie sono **nominative e non trasferibili** se non con consenso degli amministratori e salvo diversa clausola possono essere modificati gli obblighi solo con consenso di tutti i soci (sottratta di competenza dell'assemblea per Campobasso).

Le prestazioni sono da considerarsi **obbligazioni sociali** anche se inerenti ad un altro rapporto e la disciplina dei loro tipi contrattuali sarà applicabile solo se compatibile con la disciplina societaria (sanzioni tipiche per inadempimento ex 2344).

Capitolo 5: le azioni.

Nozione e caratteri.

Le azioni sono le quote di partecipazione dei soci nella società per azioni, **omogenee, standardizzate, liberamente trasferibili e generalmente rappresentate da titoli azionari** (che seguono la disciplina dei titoli di credito).

Nella società per azioni il capitale è sottoscritto in un numero determinato di azioni di pari valore, indivisibili (se di proprietà congiunta si nomina un rappresentante unico ex 2347). Per questo il titolare di una quota spesso è titolare di più azioni, tutte considerate partecipazioni distinte ed autonome.

La disciplina segue tre profili distinti:

1. Parti del capitale sociale;
2. Complesso unitario di diritti in cui si sintetizza la partecipazione sociale;
3. Titoli circolanti.

Il valore delle azioni.

Le azioni devono essere tutte di uguale valore (2348.1), detto **valore nominale**. L'attuale disciplina **permette anche azioni senza un predeterminato valore nominale** (ma non in contemporanea alcune con e altre senza ex 2346.2). Nelle azioni con valore nominale lo statuto deve stabilire non solo il capitale sociale sottoscritto, ma il valore dell'azione e il loro numero (2328.5).

Il **valore nominale prescinde da eventuali vicende patrimoniali** della società, e può essere modificato solo attraverso una modifica dell'atto costitutivo, dando luogo ad un frazionamento o raggruppamento delle azioni. Nelle azioni senza valore nominale sarà necessario solo capitale totale e numero complessivo (e sul certificato se presente, certificati che si dovranno sostituire quando aumenta o viene ridotto il capitale, motivo per cui **questa tipologia di azioni sono preferite da società senza certificati**, tipo le **azioni dematerializzate** delle società quotate).

In tale caso le **partecipazioni saranno espresse come percentuale del numero complessivo di azioni**. Resta fermo che anche per le azioni senza valore nominale le azioni sono frazioni uguali del capitale sociale, con un valore implicito derivato da questo rapporto.

Per tutte le azioni vale il principio che in nessun caso il valore complessivo dei conferimenti può essere inferiore all'ammontare globale del capitale sociale. **Le azioni, quindi, non possono essere complessivamente emesse per somma inferiore al loro valore nominale** (inderogabile, in caso di violazione si considera nulla la clausola che le emette per valore inferiore a quello nominale).

Le azioni **possono essere emesse per valore superiore a quello nominale** (sovrapprezzo) sia in sede di costituzione che in caso di aumento del capitale sociale (con vincolo di indisponibilità finché la riserva legale non raggiunga il venti per cento del nuovo capitale sociale). **L'emissione con sovrapprezzo è anzi obbligatoria quando venga escluso o limitato il diritto d'opzione** degli azionisti sulle azioni di nuova emissione (2441.6, quando non è permessa la prelazione dei soci attuali).

Il valore di emissione deve essere tenuto **distinto dal valore reale** che si ottiene dividendo il patrimonio netto della società per il numero di azioni. Diverso ancora è il valore di mercato che varia giornalmente quando le azioni sono ammesse nella quotazione su un mercato regolamentato (anche se **generalmente coincide con il valore patrimoniale attuale**).

L'indivisibilità delle azioni.

L'uguaglianza del valore delle azioni è principio inderogabile in quanto l'azione è l'unità minima di partecipazione (2347). I diritti dell'azione sono quindi inscindibili.

Articolo 2347

Le azioni sono indivisibili (1). Nel caso di comproprietà di un'azione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un **rappresentante comune** nominato secondo le modalità previste dagli articoli 1105 e 1106.

Se il rappresentante comune non è stato nominato, le comunicazioni e le dichiarazioni fatte dalla società a uno dei comproprietari sono efficaci nei confronti di tutti [2352]. **(l'esercizio dei diritti sociale è invece precluso se non con rappresentante)**.

I comproprietari dell'azione rispondono solidalmente [1292] delle obbligazioni da essa derivanti [2344].

Frazionamento e raggruppamento di azioni.

Nel caso di azioni con indicazione del valore nominale, **l'indivisibilità non impedisce alla società di procedere a un loro frazionamento** (tramite **modifica dell'atto costitutivo**) che ne riduce l'originario valore nominale. È possibile (e più frequente) l'opzione inversa: **raggruppamento** e aumento del valore nominale.

In azioni senza valore nominale è possibile lo stesso atto tramite variazioni del numero delle azioni a capitale sociale invariato.

È necessaria tutela dell'azionista nel caso di "resti", oppure il caso di azionisti effettivamente esclusi perché la conversione non consente loro di essere proprietari di una azione piena. La delibera che fa ciò si può considerare valida solo quando il raggruppamento era necessario per un'altra operazione (eg. fusione). Invalida sarà invece se si considera solo per il fine di pregiudicare i diritti dei singoli azionisti, costituendo **abuso ai danni della minoranza**.

La partecipazione azionaria. Uguaglianza dei diritti.

Ogni azione costituisce una partecipazione sociale e attribuisce al suo titolare un complesso unitario di diritti e poteri di natura **amministrativa** (assemblea, esame dei libri sociali, etc.) **patrimoniale** (utili, quota di liquidazione), e di natura mista tra questi due (opzione, assegnazione di azioni gratuite, recesso).

È importante soffermarsi sull'uguaglianza dei diritti e l'autonomia delle azioni.

Articolo 2348 (primo comma)

Le azioni devono essere di uguale valore [2463, 2468] e **conferiscono ai loro possessori uguali diritti.**

Si tratta tutta via di **un'uguaglianza relativa** e non assoluta, e soggettiva non oggettiva (stessi diritti per ogni azione ma non ogni azionista, ad esempio dipende dal numero). Per quanto riguarda il numero, si possono considerare quattro categorie:

1. Diritti indipendenti dal numero di azioni possedute (intervento in assemblea ex 2370, denuncia al collegio sindacale ex 2408.1, diritto di esame ai libri sociali ex 2422);
2. Diritti che competono solo con una determinata percentuale (convocazione dell'assemblea ex 2367, rinvio ex 2374, indagine del collegio sindacale ex 2408.2, denuncia al tribunale ex 2409 e impugnazione delle delibere assembleari invalide ex 2377.3). Questi diritti sono tipicamente chiamati **diritti della minoranza**.
3. Diritti che spettano solo se si possiede una partecipazione per un certo periodo (**maggiorazione del dividendo e voto** che possono prevedere gli statuti di società quotate per premiare azionisti più fedeli e stimolare un azionariato stabile).
4. Diritti che spettano ad ogni azionista in proporzione al numero di azioni possedute (**voto ex 2351.1**, diritto agli utili e la quota di liquidazione in caso di recesso, opzione e assegnazione gratuita di azioni).

Notiamo che le disuguaglianze soggettive sono legittime e giuste, perché su di esse si fonda il sistema economico capitalistico in cui viviamo (**più rischio = più premi**, e con maggioranza ci si può imporre sulla minoranza).

Ciò non esclude che in situazioni di **pubblico interesse il legislatore può introdurre deroghe al principio capitalistico** (ad esempio nelle società a partecipazione statale, anche se questi poteri sono stati ridimensionati dal diritto europeo).

Già il Codice civile nelle società a partecipazione pubblica consente che lo statuto permetta al socio pubblico di nominare amministratori o sindaci, oppure nel caso di **società di interesse nazionale** (eg. la Rai) particolari norme per la trasferibilità delle azioni o il diritto di voto. Nella stessa ottica si possono vedere i **golden power** nel caso di operazioni straordinarie.

La penetrante ingerenza pubblica nella vita di tali società non ha mancato di sollevare perplessità riguardanti la vistosa deroga ai principi del diritto societario nazionale ed europeo. La nuova normativa (56/2012) è più specifica per quanto riguarda i settori di intervento per il *golden power* (grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale), e da verificare in base a circostanza oggettivamente valutabili.

Unità ed autonomia delle partecipazioni azionarie.

Le azioni costituiscono partecipazioni sociali distinte: se un azionista ha più azioni saranno tutte considerati indipendenti e **non formeranno un'unica partecipazione**.

Ne consegue che l'azionista potrà comportarsi come titolare di distinte partecipazioni anche all'interno della società (nel voto, portando al cd **voto divergente**), se rispettoso dei principi di correttezza e buona fede. Non sarà possibile questo per gli atti permessi all'azionista in quanto tale (eg. intervento in assemblea).

La valutazione economica del pacchetto azionario sarà unita, dato il spesso maggiore valore che si può attribuire ad un pacchetto di azioni rispetto ad una singola. È presente, inoltre, una specifica disciplina per la cessione di pacchetti azionari di controllo di società quotate.

Le categorie speciali di azioni.

Sono categorie speciali di azioni quelle fornite di diritti diversi da quelli tipici previsti dalla disciplina legale, contrapponendosi alle azioni ordinarie. La presenza di categorie speciali di azioni comporta una modifica nell'organizzazione interna della società, per la contemporanea presenza di diversi gruppi di azionisti con interessi parzialmente non coincidenti.

È stabilito che le deliberazioni dell'assemblea generale che pregiudichino gli interessi di una categoria devono essere **approvate anche dall'assemblea speciale della categoria interessata**. Si applicano per le non quotate le regole dell'assemblea straordinaria, mentre per le quotate quella degli azionisti di risparmio (quorum meno elevati e rappresentante).

È presente sicuramente una tutela di queste categorie, ma come gruppo e non individualmente. Salvo diritti inderogabili, le **espressioni della volontà generale dell'assemblea straordinaria e di categoria prevalgono su quella del singolo**. Notiamo che l'assemblea speciale serve solo quando si pregiudicano gli interessi dei soli partecipanti alla categoria (non per tutti gli azionisti). Campobasso ritiene che il pregiudizio debba essere anche **diretto** (ad esempio, non vale per l'emissione di nuove azioni ancora più potenti, perché qui è presente lo strumento di tutela dell'opzione – **spiegazione in classe dell'opzione Ventoruzzo**).

Quando necessaria, la delibera dell'assemblea speciale è condizione di efficacia della delibera dell'assemblea generale. Gli azionisti speciali che non hanno concorso alla delibera avranno **diritto di recesso** se la modificazione incide sui loro diritti di voto o partecipazione (2437.1, g, **potrebbero averlo anche per la delibera principale? Si ha sempre il recesso se si vota contro o si astiene?**).

Articolo 2348 (comma 2 e 3)

Si possono tuttavia creare, con lo statuto [2328, n. 8, 2351] o con successive modificazioni di questo [2346, 2350, 2351, 2365, 2369, 2376, 2436], **categorie di azioni fornite di diritti diversi** anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.

Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti.

Il contenuto della partecipazione azionaria.

Alcune categorie speciali di azioni sono espressamente previste e regolate dal legislatore, anche se la società mantiene ampia autonomia nel determinare le categorie di azioni.

Con la riforma del 2003, le società anche **non quotate** possono emettere azioni senza diritto di voto, mentre sono **scomparse le azioni privilegiate a voto limitato** (in passato fornite come alternativa in presenza di divieto di emissione per le società non quotate).

Si consente a tutte le società:

- a) La creazione di azioni con diritto di voto **limitato** a particolari argomenti;
- b) Di azioni con diritto di **voto subordinato all'avverarsi di condizioni** non meramente potestative.

Le azioni senza voto, a voto limitato o condizionato possono rappresentare al massimo **la metà del capitale sociale** in modo da evitare una eccessiva concentrazione nelle mani degli azionisti a voto pieno.

Le riforme del 2004 e 2024 hanno eliminato il precedente divieto sulle **azioni con voto plurimo**:

- a) Società non quotate possono emettere azioni con un massimo di **dieci voti per azione**, anche con voto limitato o condizionato ex 2351.4 (modificato);

- b) Gli statuti delle **società quotate non possono prevedere azioni a voto plurimo**, ma azioni emesse prima della quotazione mantengono questa caratteristica (strumento di difesa degli azionisti di controllo prima della quotazione). Per contro, nelle società quotate è possibile riconoscere una **maggiorazione del voto per premiare gli azionisti più fedeli** (fino a un massimo di due voti per ogni azione per 24 mesi, crescente con un voto ogni 12 mesi fino ad un massimo di 10 voti). La durata del possesso si computa dall'iscrizione in un apposito elenco tenuto dalla società. La maggiorazione è conseguibile da tutti gli azionisti (dato che non è disuguale, è possibile il recesso solo in caso di introduzione di voto super-maggiorato, quindi superiore a 3). La **maggiorazione si perde al momento del trasferimento**, salvo casi di successione a causa di morte (se non per diversa previsione statutaria). Lo statuto può permettere al socio di rinunciare irrevocabilmente alle maggiorazioni a cui avrebbe avuto diritto, ad esempio al fine di non superare la soglia che fa scattare l'obbligo di opa.
- La maggiorazione non si estende alle società con voti plurimi prima della quotazione, e non si estende a diritti diversi dal voto che dipendono dalla quota di capitale.

In tutte le società per azioni è consentito prevedere che:

- a) Il diritto di voto sia **limitato ad una misura massima** (10% del capitale posseduto, per l'eccedenza non è riconosciuto voto)
- b) Sia introdotto il cd **voto scalare** (fino al 10 un voto per azione, dopo un voto ogni due, dopo il 30 uno ogni 3).

È **caduto invece il principio secondo cui limitazioni del diritto di voto devono essere corrisposte da privilegi patrimoniali** (o amministrativi, ma questo già da prima). Con il solo limite del patto leonino (2265) la società è libera di articolare come preferisce il contenuto patrimoniale di tali azioni.

L'attuale disciplina ha inoltre escluso ogni dubbio a riguardo della possibilità di emettere azioni postergate nelle perdite (2348.2). Inoltre, è consentita la categoria di **azioni remunerate in base all'andamento di un ramo o patrimonio separato**. Ai possessori di azioni correlate non sarà permesso di ricevere dividendi superiori all'andamento del bilancio generale della società.

Le azioni di risparmio.

Fra le categorie di azioni espressamente regolate meritano particolare attenzione le **azioni di risparmio** che costituiscono insieme alle azioni privilegiate a voto limitato incentivi all'investimento tramite la previsione di particolari privilegi e diritti (tenendo conto per disinteresse per i diritti amministrativi rispetto all'andamento patrimoniale).

Le azioni di risparmio sono state introdotte dalla legge 216/1974, con la differenza principale di un **drastico ridimensionamento dei diritti amministrativi**: le azioni di risparmio sono infatti **del tutto prive del diritto di voto**.

Si distinguono dalle **azioni prive di voto delle società non quotate** post 2003 per il necessario legame tra assenza di diritti amministrativi e privilegi di natura economica. Inoltre, possono essere **al portatore** (assicurando l'anonimato, un ulteriore incentivo alla sottoscrizione).

Le azioni di risparmio possono essere emesse solo da società le cui azioni regolari siano quotate su un mercato regolamentato italiano o europeo, sia in sede di aumento di capitale sociale che in sede di conversione di azioni già emesse con assemblea straordinaria. Si considera implicito quindi il divieto alle società quotate di emettere azioni senza voto senza privilegi. Le azioni di risparmio non possono superare, insieme alle altre azioni a voto limitato, la metà del capitale sociale (e la legge ha meccanismi per evitare che ciò accada in sede di riduzione del capitale sociale, 145.5 TUF).

Le azioni di risparmio sono **prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie**. Di esse quindi non si tiene conto per il calcolo del quorum costitutivo e deliberativo oppure per le aliquote per esercitare i diritti delle minoranze (145.6), convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza, revoca degli amministratori, rinuncia e transazione sull'azione di responsabilità, azione di responsabilità esercitata dalla minoranza, denuncia al collegio sindacale e denuncia di gravi irregolarità al tribunale (alcuni sostengono che nonostante questo metodo di calcolo le azioni tra queste che non richiedono voto in assemblea possono in ogni caso essere esercitate dagli azionisti di risparmio).

Nel silenzio della disciplina specifica, si ritiene che gli azionisti di risparmio non possano intervenire in assemblea o impugnare la delibera (riservato a chi ha diritto di voto dalla riforma del 2003, salvo risarcimento danni per delibera invalida). Gli azionisti di risparmio **sono comunque soci** (dibattuto).

Le azioni di risparmio sono privilegiate sul piano patrimoniale. Nella legge 216/1974 erano elencati una serie di diritti inderogabili, ma oggi la disciplina è più flessibile. In questa flessibilità (bisogna solo determinare i diritti in atto costitutivo) possono essere concessi diritti a cui l'azionista ordinario non ha accesso (eg. assistere gratuitamente a spettacoli sportivi organizzati dalla società) e viene regolata la posizione in caso di esclusione dalla quotazione delle azioni (145.2).

Resta fermo il diritto in caso di aumento di capitale (salva diversa disposizione nell'atto costitutivo) gli azionisti di risparmio avranno **diritto se disponibili a rispettive azioni di risparmio** (145.8).

La disciplina si completa con la previsione di un gruppo di rappresentanza degli azionisti (simile a quello degli obbligazionisti), articolata nell'**assemblea speciale e nel rappresentante comune**. L'assemblea delibera sugli oggetti di interesse comune e in particolare **delibere d'assemblea che pregiudicano i diritti degli azionisti di risparmio**, la nomina e revoca del rappresentante e la costituzione di un fondo per le spese necessarie per la tutela dei comuni interessi e sul relativo rendiconto (quorum bassi, 20% riducendosi).

Il rappresentante provvede all'esecuzione delle deliberazioni (a differenza degli obbligazionisti, si considera organo della società). Gli sono riconosciuti i diritti di esaminare il libro soci e il libro delle adunanze dell'assemblea, assistere alle delibere e impugnarne le deliberazioni (147). L'atto costitutivo può affidare poteri ulteriori, ma in ogni caso deve sempre essere **informato di operazioni** che possono influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.

Le azioni a favore dei prestatori di lavoro.

La partecipazione dei lavoratori è favorita dal legislatore. L'articolo 2349 consente l'**assegnazione straordinaria di utili ai dipendenti**, da attuarsi mediante un procedimento specifico: utili sono imputati a capitale (con delibera straordinaria), e per l'importo corrispondente, la società emette azioni che vengono assegnate **gratuitamente** ai prestatori di lavoro. Per tali azioni si possono stabilire norme specifiche (eg. su trasferimento). La società può poi **escludere o limitare il diritto d'opzione degli azionisti** sulle azioni a pagamento di nuova emissione, per offrire le stesse in sottoscrizione a dipendenti della società.

La società può inoltre **concedere prestiti o fornire garanzie** a favore dei dipendenti, nonché ai dipendenti di società controllanti o controllate. Le somme dovranno mantenersi **dentro il limite degli utili distribuibili** (o riserve) come risultano dall'ultimo bilancio (deroga rispetto al generale divieto di finanziare l'acquisto di proprie azioni).

In base all'attuale disciplina, sempre con delibera dell'assemblea straordinaria, la società può concedere anche strumenti finanziari partecipativi (sempre con la possibilità di prevedere una disciplina apposita). Solo negli ultimi decenni queste pratiche si sono diffuse in Italia, anche se molto comuni in altri paesi da diversi anni (in particolare in società quotate, piani di compensi basati su strumenti finanziari). Tra le pratiche ricordiamo la **stock grant**, parte del compenso come azioni, oppure le **stock option**, attribuzione del diritto di sottoscrivere a

prezzo predeterminato azioni di futura emissione. Queste pratiche hanno profili sia positivi che negativi, come dimostrato da una serie di **scandali finanziari** in cui dirigenti hanno manipolato il prezzo a breve termine per garantire lucro personale massimizzato. L'articolo 114-bis del TUF rimedia in parte tramite rigidi obblighi di trasparenza sui piani nei confronti dei soci.

Nelle società quotate tutti i piani di **compensi** devono essere **approvati dall'assemblea ordinaria**. I contenuti del piano sono illustrati da una relazione pubblica (con altre forme di pubblicità disciplinate dalla CONSOB).

Le azioni di godimento.

Le azioni di godimento costituiscono una categoria di azioni speciali la cui funzione è quella di assicurare la parità di trattamento degli azionisti in occasione della **riduzione reale del capitale sociale** (2445) attuata mediante sorteggio e annullamento di un certo numero di azioni dietro rimborso del solo valore nominale di esse. Poiché il valore può essere notevolmente superiore a quello nominale, agli azionisti rimborsati vengono offerti speciali titoli detti di godimento.

Le azioni di godimento sono **postergate** alle altre azioni sotto il profilo dei diritti patrimoniali, partecipando alla ripartizione degli utili dopo che sia stato corrisposto alle altre azioni un utile pari all'interesse legale sul valore nominale. Partecipano alla divisione del saldo attivo di liquidazione solo dopo che agli altri sia stato liquidato il valore nominale.

Salvo che lo statuto non disponga diversamente, le azioni di godimento **non attribuiscono diritto di voto**, e conseguentemente nemmeno collegati diritti di intervento in assemblea o impugnazione delle delibere assembleari invalide. Nulla è previsto per gli altri diritti sociali ed in particolare è discusso se prevedono un diritto d'opzione (Campobasso dice di sì).

Azioni e strumenti finanziari partecipativi.

Delle azioni vanno tenuti distinti gli strumenti finanziari partecipativi (nel TUF notiamo che viene impegnato con significato più ampio, includendo **anche** azioni e obbligazioni). La loro emissione è stata prevista dalla riforma del 2003, anche al fine di consentire l'acquisizione da parte di soci o terzi di apporti patrimoniali che non possono formare oggetto di conferimento e che quindi **non sono imputabili a capitale sociale** (opera o servizi), nonché come alternativa alle azioni a favore dei prestatori di lavoro.

A differenza delle azioni, **gli strumenti finanziari partecipativi non rappresentano parti del capitale sociale** (e quindi **non sono sottoposti alla disciplina dei conferimenti** i corrispettivi per essi). Non attribuiscono la qualità di soci, e quindi sono molto flessibili (e poco disciplinati dalla legge).

Si prevede che essi possano essere forniti **solo di diritti patrimoniali o amministrativi** con esclusione di diritto di voto in assemblea (possibile invece voto su argomenti specifici, ad esempio in assemblee speciali), ma è possibile che ad essi sia **riservata la nomina di un componente** del Cda, consiglio di sorveglianza o sindaco (2351.5, in questi casi il numero e i dati degli strumenti sono diffusi al pubblico e alla CONSOB per società quotate).

Agli strumenti che attribuiscono al titolare diritto al rimborso del capitale si applica la disciplina delle obbligazioni (quindi il totale insieme alle obbligazioni non può eccedere i limiti fissati dal 2412), e che deve essere creata un'apposita **assemblea speciale** con regole analoghe a quella degli obbligazionisti (per regole del Cicc in questi casi il valore minimo di uno strumento sarà di 50'000 euro).

Solo agli strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi sarà applicata la disciplina delle assemblee speciali (2376). Per il resto è riconosciuta ampia autonomia statutaria (notiamo che può essere anche prevista disciplina identica alle azioni). Nel concreto queste forme sono di scarsa diffusione in Italia.

La circolazione delle azioni. I titoli azionari.

I titoli azionari (o certificati azionari) sono i documenti che rappresentano le quote di partecipazione nelle società per azioni **non quotate, né diffuse tra il pubblico in maniera rilevante** e ne consentono il trasferimento secondo le regole dei **titoli di credito**.

La loro emissione nelle società non quotate è normale ma non essenziale (se non viene fatto le azioni si trasferiscono come normali contratti con efficacia dal momento di trascrizione nel libro dei soci ex 2335.1). Esamineremo più avanti il caso della dematerializzazione.

I certificati, qualora emessi, devono contenere:

1. Denominazione e sede della società
2. Data dell'atto costitutivo e dell'iscrizione, registro delle imprese competente
3. **Valore nominale (o numero complessivo) e capitale sociale**
4. Ammontare dei versamenti parziali su azioni non del tutto liberate
5. Diritti e obblighi particolari
6. Eventuali **limiti statutari alla circolazione**.

Le azioni devono essere **sottoscritte da uno degli amministratori** (2354.4). Le stesse regole si applicano agli eventuali certificati provvisori rilasciati in attesa del titolo definitivo (assimilati ai titoli effettivi, e ritirati al momento del rilascio dei veri titoli).

I certificati azionari possono essere titoli semplici o multipli, e fermo restando l'indivisibilità del titolo unitario, può essere richiesto il frazionamento in qualsiasi momento. Ai titoli azionari è collegato un **foglio cedole** che consentono di esercitare diritti che maturano durante la vita della società (eg. opzione) senza necessità di esibire il titolo. È sufficiente staccare e consegnare la cedola, che ricordiamo è **al portatore e capace di circolare autonomamente**.

Azioni e titoli di credito.

Le azioni non sono espressamente qualificate dal legislatore come titoli di credito, anche se non mancano indicazioni indirette in questo senso (eg. 1531.2 "titoli azionari"). È tuttavia opinione consolidata in dottrina e giurisprudenza che le **azioni siano titoli di credito causali** (che emergono in base ad uno specifico rapporto contrattuale, con eccezioni derivanti dal rapporto sempre ricollegate al titolo). Anche chi è contrario alla definizione come titolo accetta che si applicano le regole dei titoli alla circolazione delle azioni.

In base a questo si applicherà l'articolo 1994 per quanto riguarda l'autonomia in sede di circolazione (possesso vale titolo per i titoli di credito): quindi in caso di circolazione con buona fede **non sarà esperibile l'azione di rivendicazione**. È inoltre fuori contestazione che il titolo svolga **funzione di legittimazione nei rapporti interni** all'organizzazione societaria: il possessore legittimato può esercitare diritti sociali anche senza dimostrare la proprietà. Questo semplifica notevolmente i rapporti socio-società.

Fissati questi punti, notiamo che il diritto non è pienamente **letterale** (diversamente da quanto stabilito dal 1993.1), qualificandosi come caso di letteralità incompleta, in quanto si applicano le norme statutarie e nazionali rilevanti. Questa letteralità può essere definita **per relationem**.

La disciplina generale dei titoli stabilisce che non sono opponibili eccezioni personali al terzo portatore (astrattezza o autonomia in sede di emissione). Questo è **derogato nel caso delle società** nei seguenti modi:

1. Le società può opporre *erga omnes* eventuali **vizi del procedimento di creazione** delle azioni (eg. senza delibera)
2. Può opporre l'intervenuto **annullamento del titolo** non risultante dal documento (eg. duplicazione per la stessa partecipazione conseguente alla vendita coattiva)
3. Può richiedere al terzo **versamento di conferimenti ancora dovuti** anche se dal titolo non risultavano

4. Può opporre limitazioni statutarie della circolazione non risultanti dal titolo.

Nonostante questi casi (che spesso in dottrina si ricollegano ai casi generali del 1993.2), resta ferma il concetto fondamentale di **divieto di eccezioni strettamente personali** (quali compensazione) qualora non entri in gioco l'esigenza di salvaguardare il capitale. In definitiva, può tutt'al più affermarsi che per le azioni l'articolo 1993 ha un ambito ridotto di applicazione, non che viene esclusa del tutto l'applicazione.

Azioni nominative e al portatore.

L'attuale disciplina ripete quanto già stabilito dal Codice civile del 1942, cioè che le azioni devono essere **nominative o al portatore a scelta dell'azionista** (rilevante perché concede la possibilità di anonimato, soprattutto a fini fiscali). L'alternativa rimase in realtà solo fittizia, dato che dal r.d.l. 1148/1941 tutti i titoli sono necessariamente nominativi con eccezione di azioni di risparmio, SICAV e SICAF.

Le legge di circolazione delle azioni.

La circolazione delle azioni è disciplinata dal r.d.l. 1148/1941 e regolamento r.d. 239/1942 che in parte riprendono la disciplina dei titoli di credito fissata dal codice (2021-2027). Tale ordinamento è stato riformato varie volte, più recentemente nel 2003. Le azioni nominative devono essere **intestate al nome di una persona fisica o giuridica** e l'intestazione deve risultare anche da un apposito **registro tenuto dalla società emittente (libro dei soci)**.

Per il trasferimento è necessario il mutamento della **doppia intestazione** sul titolo e nel libro (in realtà solo per la legittimazione, trasferimento è consensuale ex 1376). La doppia annotazione può avvenire in due maniere:

- Cambiamento contestuale di entrambi a cura della società (**transfert**), se richiesto da alienante deve esibire titolo, dimostrare identità e capacità di disporre con certificazione notarile, se richiesto da acquirente deve esibire titolo e dimostrare l'acquisto tramite atto con firma autenticata o atto pubblico;
- Procedura meno onerosa (e più rapida) è il **trasferimento mediante girata**, in cui la doppia annotazione è eseguita solo quando un portatore vuole esercitare diritti sociali, e nel frattempo gira il diritto alla legittimazione mediante la sola girata (nella disciplina originaria del codice, si veda sotto per modifica della riforma del 2003).

Prima della dematerializzazione la seconda procedura era l'unica per procedere senza gli oneri della doppia annotazione.

La girata è sottoposta a particolari requisiti di forma: deve essere datata, contenere nome del giratario (non in bianco), sottoscritta dal girante e anche giratario se l'azione non è del tutto liberata. La girata deve essere poi autenticata da una banca, una Sim o un notaio.

Una disciplina speciale rispetto agli altri titoli nominativi era prevista per gli effetti della girata. La girata di un comune titolo nominativo non abilitava di per sé all'esercizio dei diritti relativi (era necessaria l'annotazione dell'emittente). La disciplina originaria del codice, infatti, seguiva questi principi. Questa regola è stata radicalmente mutata dalla riforma del 2003 tramite il **nuovo articolo 2533.3**, che prevede che non sia più necessaria preventiva annotazione sul libro (**il possessore che dimostra una serie continua di girate è già legittimato ad esercitare tutti i diritti sociali**). Resta fermo l'obbligo della società di aggiornare il libro soci. Ne consegue che l'iscrizione nel libro soci ha solo un valore informativo (non più efficacia legittimante).

Allo stesso tempo la società è obbligata ad **informare l'Agenzia delle Entrate i nominativi dei soci che hanno partecipato** alle assemblee o riscosso dividendi (in passato si poteva eludere il fisco esercitando i diritti e poi alienando il titolo). La circolazione di azioni al portatore è più semplice essendo titoli a **legittimazione reale**. Il trasferimento e la legittimazione avvengono mediante la consegna della cosa.

Le azioni dematerializzate.

La circolazione delle azioni si fonda sul trasferimento materiale dei titoli, e comporta per i titoli nominativi, la complessa formalità della doppia annotazione. La circolazione documentale comporta il chiaro **rischio di perimento o smarrimento** del titolo cartaceo, e in ogni caso comporta inconvenienti pratici per i titoli in borsa trasferiti con grande intensità. Da qui l'esigenza di semplificare e rendere più sicuro il mercato dei titoli quotati attraverso l'adozione di meccanismi di circolazione **svincolati dal trasferimento materiale del documento e basate su semplici registrazioni contabili**.

A tale finalità risponde nel nostro ordinamento il sistema di **gestione accentrata di strumenti finanziari**, sorto spontaneamente nel 1978 su iniziativa di operatori di borsa con la costituzione di una apposita società (Monte Titoli s.p.a.), regolata oggi dal regolamento UE 909/2014, la legge 289/1986 e regolamenti congiunti di Banca d'Italia e la CONSOB.

Le caratteristiche essenziali del sistema sono le seguenti:

- a) Il sistema è gestito da apposite società specializzate che operano con depositario centrale dei titoli sotto vigilanza CONSOB e Banca d'Italia;
- b) Requisiti di partecipazione di soggetti e strumenti ammessi alla gestione accentrata sono determinati dalla società con **regolamento dei servizi** approvato dalla CONSOB;
- c) Modalità di funzionamento del sistema varia in base alla eventuale dematerializzazione.

Sono obbligatoriamente sottoposti a dematerializzazione i seguenti valori mobiliari (a partire dal 1998):

1. **Valori negoziati** in mercati italiani o comunitari,
2. Valori emessi da società aventi strumenti finanziari **diffusi tra il pubblico** secondo criteri CONSOB,
3. Altri valori mobiliari determinati dal regolamento CONSOB-Banca d'Italia.

È invece facoltà degli emittenti dematerializzare titoli non sottoposti al regime obbligatorio (scelta espressa nello statuto).

Coesistono, quindi, due diversi sistemi di gestione accentrata. Nella gestione dematerializzata le azioni non possono essere rappresentate da certificati azionari. La titolarità risulta da **scritture contabili di un intermediario autorizzato** presso cui il socio deve mantenere un contratto di **deposito di titoli in amministrazione**. Le risultanze del conto titoli producono gli stessi effetti del certificato azionario.

Quando vengono emesse azioni dematerializzate l'emittente si limita a comunicare al depositario centrale l'ammontare globale dell'emissione. Il depositario apre un conto per ciascun emittente, suddiviso in sottoconti per ciascuna emissione. Gli intermediari registrano in conti distinti per ogni titolare le azioni di pertinenza dello stesso.

Il trasferimento delle azioni dematerializzate può essere effettuato da titolari solo tramite **intermediari autorizzati**. Il depositario trasferisce all'intermediario, che a sua volta registra l'operazione di giro nei conti titoli dei rispettivi clienti (addebito dell'alienante e accredito di acquirente). Il trasferimento si perfeziona con il trasferimento del depositario.

La registrazione produce *ex lege* gli effetti equivalenti dei titoli di credito (1994 e 1993.2). L'intermediario esercita in nome e per conto del titolare del conto i diritti patrimoniali relativi alle azioni dematerializzate mentre i diritti amministrativi sono esercitati direttamente dal titolare. La legittimazione per questo esercizio è basata su certificati rilasciate dagli intermediari o tramite comunicazione diretta alla società da parte dell'intermediario. La società provvede ad **aggiornare il libro dei soci sulla base delle comunicazioni ricevute e dei certificati depositati**. La distinzione tra azioni nominative e al portatore rimane perciò anche in regime di dematerializzazione e gestione accentrata (anche se molto indebolita).

Per le azioni che continuano ad essere rappresentate da titoli sopravvive il sistema di gestione accentrata oggi regolata dagli articoli 85-89 TUF, il cui ambito di applicazione è vistosamente ristretto. Il sistema si fonda sul deposito accentrato presso la **Monte Titoli**, facoltativa e rimessa al singolo azionista (può scegliere anche un intermediatore, che esercita un sub-deposito presso la stessa). Si determinano in tal modo due distinti rapporti di deposito tra loro collegati. In modo analogo alla circolazione dematerializzata, il deposito consente di sostituire la circolazione documentale con una circolazione fondata su semplici **scritture contabili che producono gli stessi effetti secondo la disciplina dei titoli di credito** (2355.5). L'accredito contabile è quindi equiparato *ex lege* al trasferimento materiale del titolo e determina l'acquisto di un diritto cartolare autonomo da parte del beneficiario dell'ordine.

Nel contempo, l'esercizio dei relativi diritti è **svincolato dall'esibizione dei titoli** custoditi dal depositario centrale, legittimato a compiere tutte le operazioni secondo le modalità fissate dal regolamento dei servizi (anche le azioni legate a perimento delle azioni). Per l'esercizio dei diritti patrimoniali e amministrativi sono richiamate le regole per i titoli dematerializzati. La gestione accentrata essenzialmente giunge alla stessa situazione della dematerializzazione, ma **senza la soppressione del titolo materiale**. È lecito uscire dal sistema richiedendo la restituzione dei titoli materiali spettanti al singolo azionista.

È in sperimentazione un modello basato sulla tecnologia *blockchain*, con registro informatico basata sui nodi del sistema informatico, una dematerializzazione a **registro distribuito**. La sperimentazione procederà fino al 24/03/2026.

I vincoli sulle azioni.

Le azioni possono essere costituite in usufrutto o in pegno e possono inoltre formare oggetto di **misure cautelari ed esecutive** (sequestro giudiziario o conservativo, pignoramento). La costituzione in usufrutto o in pegno delle azioni nominative avviene mediante annotazione del relativo vincolo sul titolo e nel libro dei soci (efficacia dichiarativa per soci e terzi ex 2024).

La costituzione in pegno può avvenire anche mediante **consegna del titolo girato con clausola in garanzia** (resta necessità di registrazione sul libro dei soci). Per il pegno rimane dubbio se il possesso è sufficiente senza *transfert*. Una disciplina sostitutiva all'annotazione sul titolo è prevista per titoli in gestione accentrata e per quelle dematerializzate. Regole speciali valgono per la costituzione di un "pegno non possessorio" sulla partecipazione sociale, che vale per i terzi solo con iscrizione nell'apposito registro dei pegni non possessori istituito presso l'Agenzia delle Entrate.

Il testo attuale del **2352** detta per l'esercizio di diritti sociali di azioni gravate da vincoli una disciplina organica (rispetto alle lacune della precedente).

1. Il diritto di voto spetta al **creditore pignoratizio o usufruttuario** (salvo convenzione contraria). Lo esercitano in modo tale da non ledere gli interessi del socio.
2. Altri diritti amministrativi spettano **disgiuntamente sia al socio che al creditore o usufruttuario**, se dal titolo non risulta diversamente.
3. **Diritto d'opzione spetta al socio**, e solo ad esso sono attribuibili le nuove azioni sottoscritte (versamento tre giorni prima della scadenza, altrimenti le azioni sono vendute ad altri soci oppure diritto d'opzione venduto a banca o altro intermediario ex 2352.2). Usufrutto e pegno si estendono sul ricavato dalla vendita, ma non le azioni ("libere da vincoli").
4. **Al titolare del diritto frazionario spettano gli utili distribuiti** e in caso di aumento gratuito di capitale, il pegno/usufrutto/sequestro si estende sulle azioni di nuova emissione.
5. **Il versamento delle somme su azioni non integralmente liberate nel caso di pegno è del socio, mentre per usufrutto è dell'usufruttuario** (salva restituzione a fine termine).

I limiti alla circolazione delle azioni.

Le azioni sono in via di principio **liberamente trasferibili**, con esclusioni e limitazioni determinate per legge:

- a) Le azioni liberate con conferimenti diversi da denaro non possono essere alienate prima del controllo della valutazione (2343.3);
- b) Le azioni con prestazioni accessorie non sono trasferibili senza il consenso del Cda (2345.2);
- c) Le azioni delle società fiduciarie e di revisione sono intrasferibili senza il consenso del Cda;
- d) Ulteriori limiti in caso di partecipazioni rilevanti o di controllo.

Dai limiti legali alla circolazione vanno tenuti distinti i limiti **convenzionali**, che possono essere contenuti nello statuto (**statutari**) o in accordi esterni (**patti parasociali**). I limiti risultanti da patti parasociali sono definiti **sindacati di blocco** ed hanno lo scopo di evitare l'ingresso nella società di soci non graditi. Essi sono assoggettati a limiti di durata e obblighi informativi previsti per i sindacati di voto ai quali sono spesso accompagnati.

I sindacati di blocco vincolano solo le parti contraenti. La loro violazione non comporta perciò invalidità della vendita delle azioni, né la società potrà rifiutare l'iscrizione dell'acquirente nel libro soci. L'inadempiente sarà solo tenuto al risarcimento dei danni verso gli altri soci. L'inopponibilità verso i terzi dei patti parasociali spiega perché molto più spesso si preferisca inserire accordi di questo tipo nell'atto costitutivo, dotando quindi le clausole di **efficacia reale** (vincolando anche soci futuri e opponibili anche al terzo acquirente). Ricordiamo che ciò è incompatibile con la quotazione in mercati regolamentati (o il ricorso al mercato di capitale di rischio): la clausola resta valida ma la società potrebbe essere esclusa.

L'introduzione di limiti statutari alla circolazione è in via di principio consentita dall'articolo **2355-bis** che consente perfino un totale divieto della circolazione delle azioni per un periodo non superiore a 5 anni. Per quanto riguarda le clausole statutarie finalizzate a limitare la circolazione delle azioni, possono avere formulazione molto variata (prelazione, gradimento, riscatto).

Clausole di prelazione.

La clausola di prelazione impone al socio che intende vendere le azioni di **offrirle preventivamente ad altri soci** e di preferirli ai terzi a parità di condizioni. La proposta dovrà contenere prezzo offerto e modalità contrattuali rilevanti. Sono valide clausole che fissano **criteri di determinazione del prezzo** o affidano la sua determinazione ad un arbitro (sempre con giusto compenso).

La clausola di prelazione consente di impedire l'ingresso in società di soci non graditi, senza precludere all'azionista che ne voglia uscire di realizzare il valore economico della sua partecipazione. È controverso se si applichi a contratti diversi dalla vendita (Campobasso dice di sì, Bonelli no per conferimento).

Non vi è accordo sugli effetti dell'alienazione contrario al patto di preferenza. Per Campobasso risulta **inefficace** il trasferimento nei confronti di tutti, con possibilità di **riscatto** delle azioni dall'acquirente (una parte della dottrina sostiene che abbiano solo efficacia obbligatoria).

Clausole di gradimento.

Le clausole di gradimento si possono suddividere in due sottocategorie:

- a) Clausole che richiedono il possesso di determinati **requisiti da parte dell'acquirente** (eg. cittadinanza);
- b) Clausole che subordinano il trasferimento delle azioni al **consenso (placet) di un organo sociale** (quasi sempre Cda).

La validità delle clausole del primo tipo è sempre stata fuori contestazione. Le clausole di **mero gradimento** (secondo tipo) stanno generando invece problemi crescenti, per il timore che si possano sfruttare per rendere "prigionieri" della società i soci di minoranza. Per questo nel 1985 sono state vietate, e a partire del 2003 il divieto è stato temperato.

L'attuale disciplina consente l'inserimento di clausole di mero gradimento (anche in caso di morte), che prevedono in caso di rifiuto un **obbligo di acquisto da parte della società o degli altri soci**, oppure diritto di recesso da parte dell'alienante. Per l'applicazione della quota o il corrispettivo per l'acquisto si applicano le

norme sul recesso (2355-bis.2), applicando questa stessa disciplina a tutti i casi che sottopongono a condizioni il trasferimento delle azioni a causa di morte.

I temperamenti previsti ridimensionano un altro problema pratico: le conseguenze del rifiuto del *placet* tra acquirente ed alienante. Se non è stato diversamente pattuito, l'acquirente che vede rifiutato il *placet* può retrocedere le azioni e **riottenere quanto pagato** (le azioni non sono solo valore economico ma anche diritti sociali).

Azioni riscattabili.

L'introduzione di azioni riscattabili è espressamente prevista e disciplinata da parte dell'articolo **2437-sexies**. La direttiva 2017/1132/UE stabilisce che le clausole di riscatto devono essere inserite nello statuto prima della sottoscrizione. Esempi potrebbero essere in caso di morte per non fare subentrare gli eredi, o in caso di mancata esecuzione di prestazioni accessorie.

Il valore del rimborso è determinato applicando le disposizioni in tema di recesso con relativo procedimento di liquidazione. In caso di riscatto a favore della società si applica la disciplina **dell'acquisto di azioni proprie**.

Ricordiamo tra le altre clausole la **co-vendita** che lega alla vendita generalmente della maggioranza la vendita di altre azioni (o come facoltà o come obbligo). Le clausole limitative della trasferibilità possono essere introdotte o rimosse in corso della vita della società tramite **delibera dell'assemblea straordinaria**, con possibilità di recesso dei soci che non hanno concorso all'approvazione della delibera (2437.2, b). In questo modo è superato il rigido orientamento che impediva l'introduzione successiva senza unanimità.

Operazioni della società sulle proprie azioni.

L'incorporazione delle partecipazioni azionarie in titoli di credito rende tecnicamente possibile il compimento da parte della società di operazioni aventi oggetto le proprie azioni (in particolare sottoscrizione e compravendita). Queste operazioni sono però particolarmente **pericolose per l'integrità del capitale sociale**, il corretto funzionamento dei diritti di voto, l'organizzazione societaria e il mercato dei titoli (manipolazione dei prezzi). Per questi motivi operazioni sulle proprie azioni sono viste con estremo sfavore da parte del legislatore, e sono in linea di principio vietate (con eccezioni). Questa è la linea del 1942, ribadita varie volte fino al 2003.

Sottoscrizione.

Sottoscrizione di azioni proprie → **proibito sempre**, sia in costituzione che aumento di capitale, in maniera inderogabile (anche indiretto). La sanzione per la violazione non è nullità ma **liberamento da parte dei soggetti che hanno materialmente provveduto** alla sottoscrizione (al fine di garantire comunque i conferimenti).

In caso di sottoscrizione diretta le azioni si considerano sottoscritte dai promotori o soci fondatori (per aumento invece sono gli amministratori), che diventano titolari a tutti gli effetti, con esclusione per chi si dimostra esente da colpa. Nel caso di sottoscrizione indiretta è il terzo che ha **sottoscritto per conto della società** (deroga vistosa rispetto alla disciplina generale del mandato ex 1705).

Le probabilità di effettiva acquisizione dei conferimenti sono rafforzate per la responsabilità in solido di soci promotori o fondatori (o amministratori in caso di aumento di capitale), con la stessa esclusione per esenzione da colpa.

Acquisto di azioni proprie.

L'atteggiamento per quanto riguarda l'acquisto di azioni proprie è meno rigido, nonostante il fatto che questo comporta pericoli simili se non uguali alla sottoscrizione (essenzialmente discrepanza tra capitale sociale e reale, determinato nel caso la società utilizzi somme eccedenti gli utili). L'acquisto di azioni allo stesso tempo può essere un modo proficuo di impiegare utili non distribuiti, per stabilizzare le quotazioni o neutralizzare eventuali manovre speculative.

Per questo motivo, con l'eccezione delle Sicav, **l'acquisto di azioni proprie non è vietato in maniera assoluta**. La società deve rispettare le condizioni fissate dal 2357 cc:

- a) Le somme impiegate non possono eccedere **l'ammontare degli utili disponibili e riserve**;

- b) Le azioni acquistate devono essere **interamente liberate** (in caso contrario la società sarebbe creditrice di sé stessa);
- c) L'acquisto deve essere **autorizzato dall'assemblea ordinaria**, con delibera specifica (numero massimo, durata della delega di massimo 18 mesi e corrispettivo massimo), limitando la discrezionalità degli amministratori anche se rimangono responsabili come atto di gestione.
- d) Per le società che fanno ricorso al mercato del **capitale di rischio** permane il vincolo che il valore nominale delle azioni non può eccedere **un quinto del capitale sociale** tenendo conto anche di azioni di proprietà delle controllate. Le società quotate devono rispettare le norme generali sull'acquisto di partecipazioni per evitare casi di *insider trading*.

Gli acquisti compiuti senza osservanza di queste condizioni restano validi, pur esponendo amministratori a sanzioni penali, e le azioni dovranno essere **vendute entro un anno**, secondo modalità fissate dall'assemblea. In mancanza, la società annulla le azioni e riduce il capitale sociale (in caso di inerzia può provvedervi il tribunale).

Questa disciplina si applica anche in caso di acquisti indiretti tramite società fiduciaria o interposta persona (repressione non agevole quando il soggetto si trova all'estero).

Sono previsti alcuni casi speciali in cui **non si applica la disciplina**:

1. Quando l'acquisto costituisce modalità di attuazione di una **riduzione palese** di capitale con rimborso dei conferimenti (rispettando l'apposita disciplina).
2. Sempre subordinato ad utili e riserve disponibili, nel caso del recesso di un socio recedente (non altre condizioni).
3. A titolo **gratuito per azioni già liberate**.
4. Per effetto di successione universale, fusione o scissione.
5. In occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società (sempre interamente liberate).

Negli ultimi tre casi deve comunque essere rispettato il limite di un quinto del capitale sociale. Il termine per l'alienazione è tuttavia di 3 anni.

Il regime delle azioni proprie in possesso è regolato per evitare **posizione di vantaggio della maggioranza** o degli amministratori. I diritti sociali sono infatti **sterilizzati** (sospesi). Per calcolare il quorum la disciplina del 2010 introduce regole precise:

- Per società che non fanno ricorso al mercato di capitale di rischio **non ci sono limiti di numero**, e il quorum conta in ogni caso le azioni proprie (Notari contrario).
- Per le società che fanno ricorso al mercato di capitali di rischio, si contano per il quorum **costitutivo ma non deliberativo**.

I diritti agli utili e d'opzione spettano **proporzionalmente agli altri azionisti**.

Gli amministratori non possono **disporre** delle azioni senza la **preventiva autorizzazione dell'assemblea**, che dovrà stabilire anche le relative modalità (può essere anche contestuale all'operazione d'acquisto).

La rilevazione contabile è disciplinata specificatamente sul modello dei principi internazionali (come se fosse distribuzione ai soci del patrimonio netto, idealmente con chiarimenti nella nota integrativa), con informazioni integrative nella relazione sulla gestione.

Altre operazioni.

Le altre operazioni sono **l'assistenza finanziaria** per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie e l'accettazione di azioni proprie in garanzie. L'attività di assistenza consiste nel concedere prestiti o fornire garanzie di qualsiasi tipo, direttamente o meno, a favore di soci o terzi per la sottoscrizione di azioni proprie, reso lecito dalla riforma del 2008 dell'articolo 2358.

Si vuole **evitare che amministrazione o maggioranza provochi mutamenti nella partecipazione** volte ad accrescere le proprie posizioni di potere e il contestuale rischio patrimoniale. Il compimento delle stesse deve

quindi essere preventivamente autorizzato dall'assemblea straordinaria, insieme ad una relazione in cui si illustra l'interesse che giustifica l'operazione, il fatto che avviene a condizioni di mercato e il merito creditizio di controparte. Il verbale di assemblea viene pubblicato nel registro delle imprese entro 30 giorni.

Resta ferma la regola che non possono essere impiegate somme superiori **alla parte disponibile del patrimonio netto** (utili distribuibili sommati a riserve), e la somma imputata diventa una riserva indisponibile. La società può concedere assistenza finanziaria anche per agevolare l'acquisto di azioni che essa stessa ha in portafoglio (doppio ruolo di finanziatore o garante e venditore), a condizione che l'alienazione sia realizzata a giusto prezzo (prezzo di recesso per società quotate, non inferiore al prezzo medio degli ultimi 6 mesi).

La **società non può accettare azioni proprie in garanzia** (2358.7) dato che espone la società agli stessi pericoli dell'acquisto di azioni proprie. Non sono specificate sanzioni, che si considerano differenziate:

- Assistenza finanziaria per azioni proprie, le azioni sono valide ma inefficaci in quanto manca autorizzazione assembleare;
- In caso di assistenza con somme indisponibili si considerano nulli i patti (violazione divieto inderogabile), proprio come la garanzia con azioni proprie.

Entrambi i divieti subiscono parziale deroga quando le operazioni sono eseguite per favorire l'acquisto da parte dei dipendenti della società o di controllanti. In tal caso la concessione di prestiti o garanzie sono consentite purché le somme siano nei limiti del patrimonio netto disponibile.

Capitolo 6: le partecipazioni rilevanti

L'informazione sulle partecipazioni rilevanti.

La nominatività delle azioni ed il meccanismo di iscrizione nel libro dei soci dei trasferimenti azionari non consentono di dare in maniera tempestiva e adeguata **informazioni sugli azionisti principali e la loro influenza** diretta ed indiretta (oltre ai mutamenti della compagine azionaria). Si trattano di informazioni particolarmente importanti per società quotate in borsa, che, esposte a mutamenti molto rapidi degli azionisti necessitano di meccanismi di trasparenza per garantire il corretto funzionamento della borsa stessa.

Da questa esigenza sono sorte una serie di norme che impongono maggiori obblighi di chiarezza sui possessi azionari per società quotate o operanti in settori specifici (bancario, assicurativo, etc.). Per le società quotate, la norma di riferimento oggi è l'articolo 120 del TUF e il regolamento emittenti della CONSOB (11971/1999).

Essa impone obblighi in parte differenziati a seconda che la società quotata sia o meno una PMI secondo il criterio dimensionale legale, e per capitalizzazioni inferiori ad **un miliardo di euro**. Al riguardo è previsto un sistema di soglie fisse di partecipazione: sono tenuti a dare notizia alla società partecipata e alla CONSOB tutti coloro che partecipano ad una società con azioni quotate per più del 5% se è una PMI, oppure del 3% negli altri casi.

Ulteriori comunicazioni sono dovute quando la partecipazione supera altre soglie (multipli del 5% fino ai 30, poi 50, 66,6, 90 e 95); nonché quando la partecipazione scende sotto tali soglie. La CONSOB può applicare questi obblighi anche per soglie minori per società ad azionariato particolarmente diffuso per evitare manipolazioni dei prezzi (ad esempio durante la pandemia).

Le comunicazioni servono anche per reprimere il fenomeno delle partecipazioni incrociate, ma la funzione principale è di rendere note le **posizioni reali in assemblea**. Non si tiene conto quindi delle azioni di risparmio possedute, mentre sono contate azioni di soggetti terzi collegati o subordinati, azioni in pegno o usufrutto e azioni con voto plurimo sono contate in base ai diritti di voto e non percentuale di capitale sociale.

Le comunicazioni servono ad accertare il rispetto della disciplina in tema di opa obbligatoria e offrire maggiore trasparenza sui tentativi di scalata del controllo. A tal fine, chi supera le soglie del **10, 20 e 25%** deve comunicare

alla società, alla CONSOB e **al pubblico** se ha intenzione di acquistare nei **sei mesi successivi** il controllo dell'emittente, o comunque influenzare la gestione della società (e i modi di finanziamento e strategie per raggiungere tali obiettivi).

Ulteriori obblighi informativi sono previsti nelle società quotate nei casi di:

- a) Partecipazioni oggetto di un patto parasociale in grado di influenzare il diritto di voto o il controllo (sempre se il totale supera la soglia);
- b) Partecipazioni in strumenti finanziari che possono dare luogo al futuro acquisto di azioni (solo se la somma supera);
- c) Possesso di strumenti finanziari partecipativi che permettono di nominare un componente di un organo di amministrazione o controllo.

La CONSOB determina contenuto, modalità e termini per l'inoltro delle comunicazioni, nonché per l'informazione del pubblico (generalmente entro 4 giorni dalla fine della negoziazione, e la CONSOB comunica al pubblico entro 3 giorni dalla notifica).

Per la violazione di tali obblighi di comunicazioni sono comminate sanzioni **pecuniarie** (193 tuf) e la **sospensione del diritto di voto** inerente alle azioni coinvolte. Campobasso ritiene che si applichi solo alla quota eccedente la soglia e solo finché non viene eseguita la comunicazione. Qualora la società ammetta comunque il socio alla votazione, la **delibera è impugnabile a norma del 2377** a condizione che il voto sia stato determinante per la maggioranza. L'impugnativa può essere proposta sia dai soggetti previsti dal 2377 che dalla CONSOB stessa (entro il termine allungato di 180 giorni).

Il potere di impugnativa della CONSOB riconosce l'interesse generale coinvolto, la stessa motivazione dei suoi ampi poteri informativi (nominativi di tutti i soci, e controllo effettivo nel caso di società fiducianti). La legge disciplina delle esenzioni (Mef per società controllate, partecipazioni sotto il 5% di banche, SGR e Sicaf che non intervengono nella gestione).

Per la trasparenza nelle società **non quotate**, sono presenti norme integrative alla disciplina appena esposta per settori di particolare interesse pubblico:

- 1) Società bancarie e intermediari finanziari (20, 21 e 110 tub);
- 2) Società di intermediazione mobiliare, SGC e Sicaf;
- 3) Società di assicurazione.

Le partecipazioni vanno comunicate a Banca d'Italia, CONSOB e Ivass, e ciascun organo può impugnare delibere eseguite in violazione di obblighi comunicativi da parte dei soci determinanti. Per alcuni dei tipi elencati ci sono anche requisiti di **onorabilità** per partecipanti sopra certe soglie che comportano le stesse sanzioni. Va inoltre segnalato che per tutte le altre società per azioni non quotate è stata prevista la pubblicazione annuale di un elenco di tutti i soci alla data dell'approvazione del bilancio con indicazione di numero di azioni possedute (2435.2 introdotto nel 1993).

L'acquisto di partecipazioni rilevanti in società quotate.

Chiunque intenda acquistare una partecipazione di controllo in una società quotata deve rispettare specifiche regole di comportamento oggi dettate dagli articoli 110-bis-112 tuf.

In passato queste azioni, se concordate l'attuale gruppo di comando, avvenivano senza passare dalla borsa (spesso con prezzo notevolmente maggiore rispetto al valore nominale o di mercato delle singole azioni, il cd **premio di maggioranza**). In caso di assenza di controllo era possibile una cd **scalata ostile** tramite acquisto massiccio di titoli in borsa (con conseguenti spinte anomali di rialzo delle quotazioni). Un'alternativa era l'offerta pubblica di acquisto (opa) delle partecipazioni di qualsiasi socio, uscendo subito allo scoperto, ma rischiava di

risultare in uno scontro aperto con l'attuale gruppo di controllo (strategie difensive includevano acquisto di azioni proprie, lancio di un'opa concorrente, aumento del capitale sociale).

La situazione è radicalmente cambiata a partire dalla legge 149/1992, che si ispira al principio di fondo che il passaggio di proprietà deve avvenire con la massima trasparenza, e **permettendo a tutti gli azionisti di partecipare al premio di maggioranza**.

Sono stati introdotti due principi cardine per raggiungere tali obiettivi:

- a) Offerta pubblica di acquisto è la sola procedura che consente di tutelare gli azionisti di minoranza perché consente loro di disinvestire beneficiando del premio di controllo → **l'opa è resa obbligatoria quando è trasferita la partecipazione di controllo**;
- b) L'opa, obbligatoria o volontaria, deve svolgersi nel rispetto di determinate regole di comportamento inderogabili.

Opa obbligatoria.

Iniziamo quindi dal caso dell'opa obbligatoria, che nel 1992 presentava 5 casi distinti di cui oggi ne sopravvive uno solo: **l'opa successiva totalitaria** (106 tuf). L'opa successiva totalitaria consente agli azionisti di minoranza di società con titoli quotati di uscire dalla società a seguito del mutamento dell'azionista di controllo. A tal fine, i titoli si considerano strumenti finanziari **che attribuiscono il diritto di voto**, anche limitatamente a certe materie, nell'assemblea ordinaria o straordinaria (101-bis.2).

La disciplina diversifica le soglie dopo le quali scatta l'opa obbligatoria in base alle dimensioni della società bersaglio. La regola generale è che è tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto chi sottoscrive più del **trenta per cento dei voti** riguardanti la nomina e revoca degli amministratori o del consiglio di sorveglianza.

Gli statuti delle PMI possono prevedere una soglia diversa, tra il 25 e il 40% (se la modifica avviene dopo la quotazione i soci che non hanno concorso alla deliberazione hanno diritto di recedere). Per le società diverse da PMI il 30% è inderogabile, anzi per società di grandi dimensioni è stata introdotta una **seconda soglia**, il 25% (se non è presente un altro socio con partecipazione più elevata).

La normativa regolamentare delle CONSOB precisa le regole per il calcolo delle soglie: azioni a voto plurimo sono contate in base ai voti (inoltre si includono strumenti derivati quali futures e swaps, e si escludono azioni di proprietà della stessa società). Quando viene superata la soglia rilevante, l'offerta deve essere promossa entro 20 giorni e deve avere ad oggetto la totalità dei titoli quotati ancora in circolazione (anche quelli con voto diverso da quello determinante per l'obbligo di opa, non però azioni senza voto).

Il prezzo minimo, reso più oneroso dalla riforma del 2007 è **il prezzo più elevato pagato dall'offerente nei 12 mesi prima anteriori all'offerta pubblica** (per la medesima categoria, per altre si conta la media annuale del mercato). La CONSOB può stabilire prezzi superiori o inferiori quando ricorrono particolari circostanze previste dalla legge.

Il corrispettivo dell'offerta può essere costituito in tutto o in parte da titoli, necessariamente, però, con l'alternativa del pagamento in contanti per titoli non quotati o se nell'anno anteriore ha acquistato più del 5% delle azioni con voto in assemblea totali in contanti.

Una partecipazione che non supera la soglia rilevante può essere oggi acquistata liberamente senza esporre all'obbligo di lanciare l'opa anche se idonea ad assicurare il controllo di fatto. Si scatena l'obbligo, tuttavia, anche quando si supera sommando le partecipazioni di **persone che agiscono in concerto** (con accordo anche tacito, nullo o inefficace volto ad acquisire, mantenere o rafforzare il controllo). Sono considerati in concerto sempre certi casi previsti dalla legge (presunzione assoluta):

- a) Partecipanti ad un **patto parasociale** previsto dal 122 tuf;
- b) Soggetto, **controllante e controllate**;
- c) Società sottoposte a **comune controllo**;

- d) Società e i suoi amministratori, componenti del consiglio di gestione o sorveglianza o direttori generali.

La CONSOB può inoltre individuare per regolamento casi in cui si **presume** l'esistenza di un'azione concertata, invertendo l'onere della prova (o circostanze in cui è esclusa fino a prova contraria).

Superata la soglia, le persone che agiscono in maniera concertata sono obbligate in solido a lanciare l'opa totalitaria anche se gli acquisti a titolo oneroso sono stati eseguiti da solo uno di essi (**opa di concerto**).

La CONSOB stabilisce per regolamento altri casi in cui è prevista un'opa successiva totalitaria obbligatoria (**estensioni oltre il 106 tuf**):

- a) Acquisto **indiretto** di una partecipazione superiore alla soglia in una società quotata (acquisendo il controllo di una società il cui patrimonio è composto prevalentemente da titoli emessi dalla società bersaglio, **opa a cascata**);
- b) Acquisti o maggiorazioni del diritto di voto da parte di chi già deteneva una partecipazione superiore alla soglia, senza però guadagnare controllo di diritto (**opa da consolidamento**). In questo caso scatta l'obbligo solo se gli acquisti o la maggiorazione super il 5% all'anno (entro questi limiti è possibile consolidarsi lentamente senza far scattare l'obbligo). Chi ha già controllo di diritto può maggiorare liberamente fino a raggiungere la soglia oltre cui scatta l'obbligo di opa residuale.

Opa volontaria.

Chi intende acquisire il controllo di una società quotata può sottrarsi da questi obblighi lanciando preventivamente un'**opa volontaria** che lo porti a detenere una partecipazione superiore alla soglia rilevante. L'opa preventiva può essere a sua volta totale o parziale.

L'opa preventiva diretta a conseguire tutti i titoli delle società bersaglio non è soggetta a condizioni, con **libertà di prezzo** (con eccezione dell'offerta di scambio che deve essere accompagnata da contanti).

La disciplina dell'opa volontaria parziale è invece più articolata, partendo dal fatto che deve avere ad oggetto **almeno il 60%** dei titoli di ciascuna categoria (complessivamente emessi). **L'esonero** da opa successiva deve in tale caso essere autorizzato dalla CONSOB ed è subordinato alla duplice condizione:

- a) L'offerente e le persone che in concreto agiscono con lui non devono aver acquistato nell'anno precedente partecipazioni in misura superiore all'1%;
- b) L'offerta deve essere condizionata **all'approvazione da parte dei soci di minoranza "indipendenti" della società bersaglio (whitewash)**, escludendo il socio interessato e la maggioranza.

L'offerente è tenuto ugualmente a promuovere l'offerta successiva totalitaria se nell'anno successivo alla chiusura dell'opa acquisti **partecipazioni superiori all'1%** (violando il principio di parità tra azionisti) o se l'assemblea abbia deliberato operazioni di fusione o scissione.

L'obbligo di opa non sussiste se la partecipazione è superiore alla soglia a seguito di una opa o scambio totalitario o parziale. Alla CONSOB è demandato il compito di disciplinare gli altri casi in cui il superamento della soglia non comporta l'obbligo, attualmente sono:

- 1) Acquisto a titolo gratuito o per successione ereditaria;
- 2) Presenza di altri soci che già detengono il controllo della società;
- 3) Operazioni dirette al salvataggio di imprese in crisi (ricapitalizzazione sotto procedura concorsuale);
- 4) Trasferimento all'interno di un gruppo;
- 5) Cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente;
- 6) Operazioni di carattere temporaneo (si impegna a cedere entro 12 mesi e non esercita i diritti di voto);
- 7) Fusioni e scissioni.

Oltre al caso di opa successiva, la legge impone a chi detiene una partecipazione quasi totalitaria delle azioni di **acquistare i titoli ancora in circolazione**, ma a tal fine non è più necessario lanciare un'opa. **L'obbligo di**

acquisto residuale consente agli azionisti di minoranza di uscire dalla società ad un prezzo equo quando la posizione di concentrazione dell'azionariato non consente al prezzo di mercato di rispecchiare il valore reale della società.

L'attuale disciplina (229/2007) prevede due casi di obbligo di acquisto residuale:

- 1) Offerente che viene a detenere, a seguito dell'offerta pubblica totalitaria, una partecipazione superiore al 95% del capitale rappresentato da titoli (a tutela di chi rifiuta durante un'opa successiva totalitaria, la cd **pressure to tender**).
- 2) Chiunque viene a detenere una partecipazione superiore al 90% dei titoli quotati ha obbligo di acquistare i rimanenti titoli quotati se non ripristina entro 90 giorni un **flottante** tale da garantire prezzi regolari,

In entrambi i casi se ci sono più categorie la norma si applica solo alle categorie individuali che superano la soglia. Si applicano anche qui le regole per l'**acquisto in concerto**. Il corrispettivo viene determinato dalla CONSOB tenuto conto anche del prezzo di mercato e del corrispettivo di una eventuale opa precedente, salvo i casi in cui per legge il prezzo è uguale all'opa. La CONSOB determina per regolamento le norme di attuazione dell'obbligo di acquisto, fra cui le informazioni da fornire, termini per far valere il diritto e la procedura di determinazione del prezzo.

Si tutela anche chi ha effettuato un'opa e teme comportamenti ostruzionistici da parte della sparuta minoranza che non ha aderito all'opa. Chi viene a detenere in seguito di un'opa totalitaria, preventiva o successiva, più del 95% del capitale rappresentato da titoli, ha **il diritto di acquistare coattivamente i titoli residui**, entro tre mesi, purché abbia dichiarato nel documento di offerta di volersi avvalere del diritto (*squeeze-out*). Il prezzo è determinato allo stesso modo per l'obbligo di acquisto residuale.

La violazione dell'obbligo di promuovere un'opa o un acquisto residuale è colpita con sanzioni particolarmente dissuasive (110):

- a) Il diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta non può essere esercitato (delibera in violazione impugnabile anche da CONSOB entro 180 giorni ex 2377);
- b) I titoli eccedenti la percentuale devono essere alienati entro 12 mesi (oppure la CONSOB impone un'offerta di vendita al prezzo da essa stabilito tenendo conto del mercato).

È controversa se sussista responsabilità diretta del mancato offerente nei confronti degli azionisti della società bersaglio (per la differenza tra prezzo ipotetico offerto e prezzo dei titoli, il cd **danno da mancata opa**). Campobasso preferisce la risposta negativa. Sono previste anche sanzioni pecuniarie (192 tuf).

Le offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

Come anticipato è specificatamente disciplinato anche lo svolgimento di offerte pubbliche di acquisto e di scambio, al fine di garantire la massima trasparenza e la parità di trattamento tra destinatari dell'offerta. Sono stati definiti comportamenti consentiti e vietati per entrambe le parti. La disciplina è applicabile sia ad azioni che a prodotti finanziari (nella pratica quasi sempre azioni quotate).

L'offerta pubblica di acquisto (denaro) o scambio (altri strumenti finanziari) è una proposta **irrevocabile e a parità di condizioni** a tutti i titolari di prodotti finanziari. Ogni clausola contraria è nulla (103.1, tuttavia si può prevedere una soglia minima di adesioni e trattamenti differenziati per strumenti diversi). L'offerta può essere condizionata. La durata dell'offerta può essere aumentata o modificata durante la pendenza dell'operazione e l'aumento si estende anche a coloro che abbiamo già aderito all'operazione. Non è però ammessa la riduzione del quantitativo richiesto.

La durata dell'offerta è concordata con la società di gestione del mercato (15-25 giorni mercato aperto per obbligatoria, fino a 40 per altre, CONSOB può prorogare fino a 55). La CONSOB può anche sospendere o

dichiarare decaduta l'offerta in caso di violazione della disciplina legale e regolamentare oppure in caso di fatti rilevanti alla decisione sopravvenuti. L'offerta si articola in due fasi: **preparatoria e adesioni**.

Fase preparatoria dell'opa.

I soggetti che intendono lanciare un'offerta pubblica devono darne comunicazione senza indugio alla CONSOB, e contestualmente alla società bersaglio e al mercato, secondo le modalità previste (elementi essenziali dell'offerta, dimostrazione alla CONSOB di esserne capaci, notifica contestuale se necessario all'AGCM).

L'opa è promossa mediante la presentazione alla CONSOB del **documento di offerta** destinato alla pubblicazione. Le offerte pubbliche volontarie devono essere promosse non oltre 20 giorni dalla comunicazione (altrimenti diventa irricevibile e per un anno non può più ritentare).

Il documento deve contenere tutte le informazioni necessarie per garantire ai destinatari un giudizio fondato sull'offerta (entro 15 giorni la CONSOB può chiedere l'integrazione). La società bersaglio è obbligata a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta ed una valutazione motivata degli amministratori sull'offerta stessa (se è promossa da chi ha già più del 30 si richiede agli amministratori indipendenti). Il documento va girato alla CONSOB e se l'offerta è amichevole si allega spesso all'offerta stessa.

La fase delle adesioni.

Le adesioni sono irrevocabili e possono essere raccolte tramite sottoscrizione di una apposita scheda dall'offerente, gli intermediari indicati e depositari dei titoli abilitati alla presentazione di servizi di investimento. Le regole sul corretto svolgimento dell'operazione sono state cancellate, sostituite con i principi della **correttezza e trasparenza** con compito di emanare norme di attuazione affidato alla CONSOB. Tra le poche regole fissate spicca l'obbligo dell'offerente durante e per sei mesi dopo l'offerta di adeguare il prezzo se acquista titoli a prezzi superiori (e della offerente, bersaglio e amministratori di non influenzare direttamente le adesioni).

È mutato con la nuova disciplina anche l'atteggiamento verso le tecniche di difesa della società bersaglio (massicci aumenti di capitale a pagamento o gratuiti, fusione per incorporazione ad una società amica, scissione, acquisto di azioni proprie, vendita dell'azienda o suoi componenti). Il legislatore ha spesso cambiato idea sulla liceità di queste pratiche: attualmente sono consentite solo con la **previa autorizzazione dell'assemblea** (cd *passivity rule*), ma lo statuto può derogare questa norma.

In base alle regole della passività, gli amministratori devono astenersi dal compiere atti in contrasto con gli obiettivi dell'opa rendendolo più difficile o oneroso per l'offerente (anche prima del lancio dell'opa). Il divieto, che decorre dalla comunicazione dell'offerta alla CONSOB, può però essere rimosso con delibera dell'assemblea appositamente convocata in pendenza dell'opa (con convocazione ridotta di 15 giorni o 10 se mancano meno di 10 giorni). La maggioranza è ordinaria, ma resta ferma responsabilità per amministratori per atti compiuti in violazione della *passivity rule* che non si considerano nulli.

Tra le operazioni di difesa consentite senza intervento dell'assemblea ritroviamo l'offerta di un'opa concorrente (la prima offerente a questo punto può aumentare il prezzo). La disciplina dei rialzi è stabilita dall'articolo 44 del regolamento emittenti della CONSOB ma la legge (103.4.d tuf) dispone che non se ne può limitare il numero. Dopo la pubblicazione di una offerta concorrente le adesioni alle altre offerte sono revocabili. Sono vietate oggi alcune tecniche di difesa preventive del gruppo di comando per un'opa ostile: chi offre un'opa ostile totale o parziale sopra il 60% possono liberamente recedere da sindacati di voto o di blocco stipulati.

Cadono i limiti agli incroci azionari tra società quotate (non può più essere usata come difesa l'acquisto di partecipazioni nella società offerente). Il resto della disciplina limitativa delle tecniche di difesa con la riforma del 2008, la **regola di neutralizzazione delle tecniche di difesa**, è stata resa facoltativa (aggiunta con clausola statutaria *opt-in*). Quando invece lo statuto della società bersaglio lo consenta, la regola di neutralizzazione comporta che non hanno effetto nei confronti dell'offerente eventuali limitazioni statutarie al trasferimento dei titoli (eg. clausole di prelazione o gradimento).

Durante le opa non operano le limitazioni di voto previste nello statuto o patti parasociali, e nemmeno le maggiorazioni (non per azioni di risparmio però), ma l'offerente dovrà indennizzare chi è leso di ciò. Le stesse regole valgono per la prima assemblea successiva convocata per modificare lo statuto o per revocare o nominare amministratori (se l'offerente detiene il 75% non si contano neanche diritti speciali per nomine di componenti organi amministrativi o di controllo).

Sia la *passivity rule* che la regola di neutralizzazione sono soggette alla cd **clausola di reciprocità** (non si applicano a chi non applica le stesse regole alla sua società). In tal caso qualsiasi misura difensiva deve essere espressamente autorizzata dall'assemblea in previsione di opa lanciata a condizione di non reciprocità nei 18 mesi anteriori alla comunicazione dell'offerta.

Nulla prevede la disciplina per il caso in cui alla scadenza del termine le adesioni siano inferiori al termine richiesto. Salvo che si tratti di opa totalitaria obbligatoria dovrà essere specificata soglia minima affinché l'offerta diventi irrevocabile. I risultati dell'offerta sono resi noti all'offerente prima del pagamento con un documento contenente informazioni necessarie per la conclusione dell'offerta e l'eventuale esercizio delle facoltà concesse. In caso di successo l'adesione è riaperta per 5 giorni in caso di offerenti con più di 30% iniziale.

Limiti all'assunzione di partecipazioni rilevanti.

Col rispetto degli obblighi imposti nel paragrafo precedente, l'assunzione di partecipazioni rilevanti è in via di principio libera, salvo alcune limitazioni.

Alcune riguardano l'assunzione di partecipazioni rilevanti in società che operano in particolari settori da chiunque detenute (bancario, assicurativo, **SGR, Sicaf, Sicav e gestione dei mercati regolamentati**), altre riguardano assunzione da parte di società di capitali (2361 per partecipazioni incrociate), a cui si aggiungono limiti pubblicistici alle partecipazioni pubbliche.

Società bancarie.

L'acquisizione a qualsiasi titolo di partecipazione nelle banche deve essere preventivamente autorizzata dalla BCE, su proposta di Banca d'Italia, quando attribuisce una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10% del capitale (oppure di esercitare una influenza notevole o controllo della banca stessa). Ad autorizzazioni sono altresì soggetti aumenti che superano i limiti del tub.

A differenza che in passato, non è più fatto divieto ai soggetti che svolgono attività d'impresa in maniera rilevante in settori diversi da quello bancario (eg. industrie) di possedere anche partecipazioni di controllo in banche (ma la BCE verifica i requisiti di competenza professionale di tali soggetti). La violazione di tali disposizioni espone a sanzioni penali e comporta la sospensione del diritto di voto inerente alle azioni per le quali l'autorizzazione non è stata concessa (delibere impugnabili anche da Banca d'Italia entro 180 giorni), e devono essere alienate entro i termini stabiliti da Banca d'Italia.

Società assicurative

Per le società assicurative è prevista una disciplina analoga sottoposta al controllo dell'Ivass (68-74 cod. ass.). Ulteriori limiti sono imposti per settori strategici per la sicurezza o difesa nazionale, con notifica alla Presidenza del Consiglio con partecipazione oltre il 3%. Analoghi poteri sono previsti nel caso di partecipazioni straniere in settori quali energia, trasporti e telecomunicazioni.

Fino alla scadenza del termine l'acquirente può esercitare solo diritti patrimoniali collegati alle azioni (voto sospeso, delibere in violazione **nulle**). È inoltre previsto l'obbligo di alienare entro un anno le partecipazioni per le quali il governo ha esercitato il potere di opposizione.

Fra i limiti all'assunzione di partecipazioni rilevanti rientrano le **clausole statutarie** che fissano limiti massimi ai possessi azionari dei singoli soci, vietando che essi risultino intestatari di un numero di azioni superiori ad una determinata percentuale del capitale sociale. Tali clausole sono valide se applicabili in uguale misura a tutti i soci. È discusso se si possano introdurre successivamente a maggioranza (nelle società controllate dallo Stato

sì). Il superamento del limite massimo del 5% in settori dei pubblici servizi, difesa e sicurezza nazionale comporta il divieto di esercitare il diritto di voto e comunque tutti i diritti diversi da quelli patrimoniali per la soglia superiore al limite. La relativa clausola statutaria non può essere modificata per un periodo di 3 anni, ma decade se è superato per effetto di un'opa all'esito della quale l'offerente venga a detenere più del 75% delle azioni con diritto di voto per componenti Cda e controllo.

Le partecipazioni modificative dell'oggetto sociale. Le partecipazioni a responsabilità illimitata.

Un limite di carattere generale per l'assunzione di partecipazioni da parte di società di capitali è l'articolo 2361.1: il divieto generale di partecipazioni che per misura e oggetto modificano l'oggetto sociale. Il divieto riguarda l'assunzione di partecipazioni di qualsiasi tipo (anche non azionarie) e riguarda l'oggetto sociale sia in astratto che in concreto (senza una delibera, precludendo il recesso per soci assenti o dissenzienti ex 2437).

Per quanto riguarda l'applicazione concreta è necessario operare varie distinzioni.

1. Il divieto non è operante quando l'attività principale o esclusiva della società consiste proprio nell'assunzione di partecipazioni in altre imprese (eg. *private equity*). Tali società si definiscono come società finanziarie e si distinguono da società di *holding*, caratterizzate dal fatto che la partecipazione per loro è volta a dirigere e coordinare la società partecipante (può essere pura o mista, cioè anche in altri settori).
2. Per quanto riguarda le altre società l'assunzione di partecipazioni non è vietata in modo assoluto, consentite infatti quelle che non comportano variazione dell'oggetto. Alle società operative è quindi certamente lecito una partecipazione di minoranza, se tale aspetto non assume carattere prevalente dell'attività. È in dubbio se può esercitare il controllo, trasformandosi in una **società di holding mista**. Campobasso dice che in ogni caso il 2361 si applica raramente per la prassi di oggetti sociali molto vaghi, e che in ogni caso la partecipazione può essere "sanata" attraverso una delibera dell'assemblea straordinaria, con modifica dell'oggetto e possibilità di recesso per assenti e dissenzienti.

L'assunzione di partecipazioni in altre imprese, dove compatibile con l'oggetto sociale, deve essere deliberata dall'assemblea quando comporta responsabilità **illimitata** per le obbligazioni della partecipata, come nel caso di sottoscrizione di una quota in snc. Gli amministratori che violino il divieto del 2361 sono esposti ad azione di responsabilità (2392-2395). L'atto è inefficace violando i limiti dei poteri di rappresentanza.

Le partecipazioni reciproche.

Le partecipazioni reciproche tra società di capitali danno luogo a pericoli di carattere patrimoniale e amministrativo simili a quelli già esaminati per possesso di azioni proprie (falsamento dei patrimoni netti, alterato il funzionamento delle assemblee, peggiorati nel caso di **controllo reciproco**). In particolare, rischia di essere strumento per eludere il divieto di acquisto di azioni proprie.

Questi pericoli sono di tutta evidenza nel caso di sottoscrizione reciproca del capitale (moltiplicazione illusoria della ricchezza, dato che aumenta il capitale sociale senza aumento di capitale reale), in cui si moltiplica insieme alla ricchezza finta una serie di azioni con diritto di voto in capo a ciascuna delle società. Alla repressione di tale fenomeno si impegnano gli articoli 2360 e 2359-*quinquies*. La prima norma vieta di "costituire o di aumentare il capitale mediante sottoscrizione reciproca di azioni, anche per tramite di società fiduciarie o di interposte persone". Non ci sono eccezione e **la sanzione è la nullità** (dimostrando che fanno parte di un unico disegno, una prova non sempre agevole). Questa norma non si applicava a società controllate, dato che non si trattano di vere e proprie "persone interposte".

Inoltre non disciplinava la situazione di controllata che acquista da controllante, quando il controllo è esercitato con mezzi diversi dall'azionariato. Queste lacune sono colmate dal 2359-*quinquies* che detta per sottoscrizioni

della controllata una disciplina pressoché identica alla sottoscrizione di azioni proprie. In nessun caso la controllata può sottoscrivere un aumento di capitale deliberato dalla controllante anche indirettamente. Identiche sono le sanzioni penali e civili. Non si ha nullità ma imputazione ex lege ai soggetti materialmente responsabili (solidalmente con gli amministratori non esenti da colpa).

I pericoli patrimoniali e amministrativi delle partecipazioni reciproche si determinano anche quando l'incrocio è attuato mediante l'acquisto di azioni già in circolazione (unica differenza è che il capitale nominale non si riduce, ma si svuota il capitale reale, essenzialmente rimborsando i conferimenti di ciascun azionista, proprio come l'acquisto di azioni proprie).

L'attuale disciplina si articola in questo modo:

- a) L'acquisto reciproco di azioni è possibile senza alcun limite quando tra le due società non intercorra un rapporto di controllo e le stesse non sono quotate in borsa;
- b) Se l'incrocio è realizzato tra società controllante e le controllate si applicano 2359-*bis* e ss. che prevedono limiti quantitativi e qualitativi coincidenti con l'acquisto di azioni proprie;
- c) Se l'incrocio non intercorre tra controllante e controllata ma sempre in società quotate, si applica l'articolo 121 del tuf con limiti quantitativi ma non qualitativi.

In base al testo attuale del 2359-*bis*, l'acquisto di partecipazioni di una controllata di azioni della controllante si considera ex lege come acquisto di azioni proprie, assoggettato alle seguenti limitazioni:

- 1) Le somme impiegate non possono eccedere l'ammontare degli utili disponibili e le riserve;
- 2) Possono essere acquistate solo azioni interamente liberate;
- 3) L'acquisto deve esser autorizzato dall'assemblea ordinaria della controllata con stesse specificazioni dell'acquisto di azioni proprie;
- 4) Il valore nominale non deve eccedere un quinto del capitale **della società controllante** se fa ricorso al mercato di capitale di rischio, tenendo conto delle azioni possedute della controllante stessa e delle altre società controllate;
- 5) La società controllata non può esercitare il diritto di voto nell'assemblea della controllante.

Se la controllante è una società quotata gli acquisti devono essere effettuati secondo le modalità previste dalla CONSOB per garantire parità di trattamento tra azionisti. Le azioni o quote acquistate in violazione delle condizioni espresse nei primi quattro punti devono essere alienate entro un anno dall'acquisto secondo le modalità stabilite dall'assemblea della controllata, in mancanza la controllante le annulla e riduce il capitale sociale. La società controllata ha tuttavia diritto al rimborso dei valori delle azioni annullate (regole del recesso). Nell'inerzia dell'assemblea l'annullamento e la riduzione possono essere eseguiti dal tribunale su richiesta di amministratori o sindaci.

All'acquisto di azioni da parte della controllata si applicano poi i casi speciali si esonerano previsti per l'acquisto di azioni proprie, con l'esclusione dell'acquisto per riduzione del capitale sociale, non configurabile per le azioni altre società. Deve comunque essere rispettato il limite del 20% del capitale, e vale qui il più lungo termine dei 3 anni dall'acquisto. La violazione di tali termini porta a responsabilità penale per amministratori identica all'acquisto di azioni proprie (2628). Sono presenti norme speciali per la registrazione contabile di tali partecipazioni della controllata.

Diversa è la disciplina degli **incroci tra società quotate**, in assenza di un rapporto di controllo. L'attuale disciplina (121 tuf) fissa solo, infatti, limiti quantitativi che coincidono con le percentuali che fanno scattare l'obbligo di comunicazione alla CONSOB (5% del capitale con diritto di voto per PMI e 3% per società diverse). L'attuale disciplina consente inoltre che con un accordo preventivamente autorizzato dall'assemblea il tetto possa essere elevato al 10 per le PMI e il 5 per le altre società (per non ostacolare alleanze strategiche).

Quando la partecipazione incrociata supera da entrambi i lati il limite, la società che ha superato per ultimo:

- 1) Non può esercitare il diritto di voto per le azioni possedute in eccedenza rispetto alla percentuale consentita;
- 2) Deve alienare l'eccedenza entro 12 mesi;
- 3) Per mancata alienazione il blocco sul voto si estende all'intera partecipazione.

Delibere contrarie al divieto sono annullabili anche dalla CONSOB entro 180 giorni. Per evitare elusioni l'attuale disciplina estende alla sospensione del diritto di voto (ma non obbligo di alienazione) agli incroci di società appartenenti a gruppi diversi composti di società quotate (incroci triangolari, con stessi limiti quantitativi).

Essenzialmente il 121 frena gli abusi amministrativi degli incroci (non si applicano alle opa), anche perché per il calcolo si considerano solo azioni con diritto di voto. Il pericolo dell'annacquamento dei patrimoni è invece molto più scoperto, dato che si possono usare somme anche superiori agli utili e riserve sommati (rischio neutralizzato nel caso del rapporto di controllo con il 2359-bis, sale a 20 la quota ma c'è divieto di voto).

Capitolo 7: I gruppi di società.

Il fenomeno di gruppo. I problemi.

Con l'osservanza dei limiti esposti nei paragrafi precedenti, la società per azioni è libera di sottoscrivere o acquistare azioni o quote di altre società di capitali, il fenomeno essenziale per la formazione di gruppi di società.

Il gruppo di società è un'aggregazione di imprese societarie formalmente autonome ed indipendenti ma assoggettate tutte ad una direzione unitaria, l'**influenza dominante** di un'unica società (capogruppo), che persegue la finalità generale di interesse del gruppo. Da qui deriva la tradizionale concezione di un'unica impresa dal punto di vista economico formata da più imprese dal lato giuridico. Ci sono varie modalità secondo le quali società possono organizzarsi in un gruppo (gruppi a catena, stellari o raggiera).

Nei gruppi a catena A controlla e dirige B che controlla e dirige C, etc. Nei gruppi a raggiera A controlla e dirige contemporaneamente tutte le altre società. Spesso si trovano gruppi formati da un insieme di queste tipologie (eg. *holding* con varie *sub-holding*). Il vantaggio più grande è mantenere direzione e controllo unico separando la gestione ordinaria e il rischio d'impresa.

L'ordinamento non ostacola la formazione di gruppi, anche se presenta vari pericoli di amministrazione ma anche patrimoniali. Gli interventi normativi sono delicati in quanto articolati diversamente in base ai settori produttivi e le interazioni con il diritto comunitario e internazionale (spesso difficile trovare e reprimere abusi, solo nell'ambito nazionale toccano anche diritto tributario, *antitrust* e giuslavoristico). La discussione in questa sede si limiterà agli aspetti societari, la cui legislazione mira a soddisfare tre esigenze maggiori:

- a) Assicurare adeguata informazione sui collegamenti di gruppo e rapporti finanziari e commerciali e situazione patrimoniale;
- b) Evitare che eventuali intrecci alterino l'integrità patrimoniale della società e il corretto funzionamento degli organi decisionali della capogruppo;
- c) Evitare che le scelte operative delle singole società pregiudichino le aspettative di riferimento solo a quelle società (e le scelte della controllata che pregiudichino l'interesse dei propri interessi in subordinazione rispetto a quello del gruppo).

Il fenomeno del gruppo era pressoché ignorato dal codice del 1942 e ancora oggi manca una disciplina organica ed ordinata (è nella legislazione speciale di settori specifici quali bancario, assicurativo, SGR, investimento collettivo). Le norme generali più importanti riguardano il rapporto tra controllante e controllato e il controllo societario, e le "attività di direzione e coordinamento di società" introdotte nel 2003 nel 2497 e ss. La disciplina è completata da apposite regole per la crisi e l'insolvenza del gruppo (codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, 14/2019).

Società controllate e direzione unitaria.

Ventoruzzo dice che nel momento in cui guadagna il controllo di una società si rende obbligatoria la possibilità di recesso per la presunzione relativa (2347-sexies) che in caso di controllo c'è attività di direzione e coordinamento. È controllata la società che si trova, direttamente o indirettamente, sotto l'influenza dominante di altra società (controllante), che perciò è in grado di indirizzarne l'attività nel senso da essa voluto.

È questa l'essenza della nozione di società controllata che si ricava dall'articolo 2359 e da una serie di leggi speciali a carattere settoriale. L'articolo 93 del tuf introduce una serie di presunzioni per identificare questa situazione nel caso di una controllante quotata, che in ogni caso ruotano intorno al concetto di influenza dominante come definito dal 2359.

In base all'articolo 2359 il controllo societario può assumere diverse forme:

- 1) È controllata la società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria (no risparmio o prive di voto);
- 2) È società controllata la società in cui un'altra dispone di voti sufficienti per esercitare un'**influenza dominante** nell'assemblea ordinaria (per assenteismo o polverizzazione delle altre partecipazioni);
- 3) Si considerano controllate le società sotto l'influenza dominante di un'altra società **in virtù di particolari vincoli contrattuali** che la pongono in una situazione di oggettiva dipendenza economica.

È invece opinione prevalente che nel nostro ordinamento non è ammissibile il contratto che attribuisce ad una società la capacità di esercitare su un'altra influenza dominante (nullo perché in contrasto con la disciplina sui conflitti di interessi, perché amministratori compirebbero atto contrapposto agli interessi della società). Il contratto è ammesso solo per rapporti con società estere di ordinamenti in cui è lecita la pratica. Ai fini del solo controllo azionario si computano anche i voti spettanti a società controllate, fiduciarie e persona interposta con l'esclusione di voti spettanti per conto dei terzi (delega).

Come tipicamente si verifica nei gruppi, il controllo azionario può essere anche indiretto (A controlla B che controlla C, il controllo di A su C è indiretto). In base al nuovo testo normativo, controllo azionario si ha anche tramite somme di partecipazioni dirette e indirette, oppure per sindacati di voto (a chi ha influenza dominante nel sindacato).

Dalle società controllate vengono tenute distinte le società collegate (**influenza notevole** ma non dominante), stabilita in base al termine quantitativo di un quinto dei voti in assemblea o un decimo per società quotate.

La disciplina dei gruppi.

L'esistenza di un rapporto di controllo non è sufficiente per affermare che si è in presenza di un gruppo di società, anche se chiaramente funge da presupposto "l'attività di direzione e coordinamento di società" la cui disciplina del 2003 si applicherà. In base all'attuale disciplina, attività di direzione o coordinamento è esercitata da società tenute alla redazione del bilancio consolidato, rendendo applicabili ai gruppi sia questa disciplina che le norme su controllate e controllanti.

È assoggettato alle norme su attività di direzione e coordinamento anche chi esercita tale attività in base ad un "contratto con le società medesime o clausole dei loro statuti", come tipicamente accade nei **gruppi paritetici o orizzontali** (in cui la direzione unitaria di più imprese non si fonda sul controllo e subordinazione ma un accordo reciproco, inquadrabile come consorzio, in cui la direzione comune è stabilita collettivamente). Una speciale disciplina è applicata ai gruppi paritetici tra cooperative.

Notevoli passi avanti sono stati fatti in tema di **informazione sull'esistenza e architettura** dei gruppi, dapprima con le norme già esaminate sulla pubblicazione delle partecipazioni azionarie rilevanti e con la riforma del 2003 le disposizioni a tema della pubblicità dei gruppi.

In base all'attuale disciplina è istituita una apposita sezione del registro delle imprese nella quale sono iscritti (con pubblicità notizia) le società o enti che esercitano attività di direzione e coordinamento e le società ad esse sottoposte (che sono tenute ad inserire negli atti e la corrispondenza la soggezione ad altrui controllo, con responsabilità degli amministratori per inadempimento).

In presenza di una situazione di controllo scattano divieti a carico delle società controllate, che ridimensionano i pericoli di alterazione dell'integrità patrimoniale della capogruppo e di inquinamento del funzionamento degli organi della stessa. La parte fondamentale è la disciplina dell'acquisto di azioni della controllante da parte della controllata, già esaminata: azioni possedute sono inibite del diritto di voto e se fa ricorso al mercato di capitale di rischio c'è limite assoluto del 20% di partecipazione.

Dalla finalità di garantire corretto funzionamento degli organi sono ispirati:

- a) Divieto per le controllate, i loro amministratori e subordinati di rappresentare i soci della controllante nella sua assemblea (2372.5);
- b) Ineleggibilità a sindaci della controllante coloro che sono legati alle controllate/controllanti della controllante (2399).

Scattano poi in sede di redazione del bilancio di esercizio specifici obblighi di informazione contabile a carico della

- controllante (controllante deve inserire in SP partecipazioni a imprese controllate e controllate e i debiti e crediti con esse e nel CE proventi di partecipazioni, interessi e oneri finanziari verso le stesse, con elenco delle partecipazioni nella nota integrativa, e con dati sull'andamento nella relazione sulla gestione)
- controllata (SP include separate le partecipazioni della controllante e crediti e debiti verso di lei, con sezione separata anche nel CE, nella nota integrativa si deve includere un riassunto dell'andamento della controllante e nella relazione si deve indicare i rapporti avuti con la controllante e gli effetti sull'andamento).

La copia integrale dell'ultimo bilancio delle società controllate e un prospetto riepilogativo con i dati essenziali devono essere depositati presso la controllante durante i 15 giorni precedenti all'assemblea per l'approvazione del bilancio.

Il quadro della disciplina dell'informazione è stato completato con il **bilancio consolidato di gruppo** (127/1991) che consente di conoscere la situazione del gruppo unitariamente, arricchito dalla disciplina del 1998 per società controllanti quotate.

1. La società di revisione ha maggiori poteri di informazione e controllo.
2. Amministratori sono tenuti ad informare periodicamente l'organo di controllo sull'attività svolta e le operazioni di maggiore rilievo delle controllate (in particolare se c'è interesse o se la controllante le ha dirette), per garantire la possibilità dell'organo di informarsi direttamente presso la controllata.
3. Obblighi informativi sono estesi ai fatti rilevanti delle controllate che costituiscano **informazioni privilegiate** in grado di influire sui prezzi della controllante quotata.

Sono restati sulla carta i tentativi di disciplinare i gruppi multinazionali con ramificazioni in stati che non garantiscono la trasparenza societaria (*off-shore*). La legge sulla tutela del risparmio (262/2005) ha introdotto nel tuf una disciplina per la partecipazione di società italiane con straniere che nei casi più gravi arriva a controllo della CONSOB e giudiziale sulle “**ragioni imprenditoriali**” che giustificano il controllo di una società *off-shore*. Le regole non sono mai state applicate perché il ministero non ha identificato stati che non garantiscono trasparenza e la CONSOB non ha mai emanato regolamenti di attuazione.

La tutela dei soci e dei creditori delle società controllate.

Ulteriori e più significativi passi avanti sono stati compiuti nel 2003 per quanto riguarda gli azionisti esterni e creditori delle società controllate contro possibili abusi della controllante (comportamenti vantaggiosi per loro danneggiando la controllata).

Esempi sono acquisto a prezzi vistosamente superiori del mercato dei prodotti della controllante o di altre imprese del gruppo, vendita sottocosto di propri prodotti alle stesse, finanziamenti a favore della società, etc. Sotto tale profilo resta fermo il principio della **distinta soggettività e formale indipendenza** tra società, evitando di configurare il gruppo come un nuovo soggetto.

L'indipendenza formale porta ad escludere che la capogruppo sia responsabile per le obbligazioni della controllata (anche nel caso di società unipersonali), ma al contempo vieta alla capogruppo di imporre alle controllate atti contrari ai loro interessi.

Contro questi abusi ci sono gli strumenti di tutela generali in tema di conflitto di interessi dei soci (2373) e amministratori (2391), e la responsabilità degli amministratori per danni al patrimonio sociale (2392). Queste norme non sono del tutto adeguate in quanto i rimedi previsti non sono tutti azionabili da parte della minoranza o i creditori, e che spesso possono ostacolare atti legittimi (semplici atti a favore del gruppo visti come violanti della norma sul conflitto di interessi, con amministratori esposti a sanzioni civili e penali per ogni azione intergruppo, dato che è impossibile ignorare i vantaggi che essere in un gruppo comporta nelle operazioni commerciali).

Di questa situazione prende atto la riforma del 2003, che per un verso legittima il perseguimento dell'interesse di gruppo e per un altro introduce specifici strumenti di tutela a favore degli azionisti di minoranza e dei creditori delle controllate destinate a fungere da limiti per l'interferenza della capogruppo.

1. Le decisioni della controllata, spinte da interessi di gruppo, devono essere motivate adeguatamente per consentire valutazione degli eventuali danni (2497-ter).
2. Disciplina specifica dei finanziamenti concessi alla controllata dalla controllante da altri soggetti del gruppo per evitare indebitamento eccessivo che danneggi altri creditori (si applica la disciplina dei finanziamenti dei soci nelle srl, postergati rispetto agli altri nei limiti del 2467).
3. La società capogruppo è tenuta a indennizzare direttamente gli azionisti della controllata per i danni subiti a causa di aver seguito direttive della stessa (fermo il risarcimento alla società controllata stessa). Il legislatore ha specificato che si applica a ogni soggetto giuridico collettivo diverso dallo stato che partecipa nell'ambito dell'attività economica oppure per scopi economici o finanziari (quindi non la persona fisica a cui si applica solo il 2497.2 per società intermedie, anche se alcuni dicono che si può per analogia). Rispondono in solido chi ha preso parte all'attività **e chi ne ha tratto beneficio consapevolmente** (eg. altre società del gruppo). L'azione dei soci e creditori è diretta e non surrogatoria rispetto a quella della controllata, anche se è esperibile solo dopo la richiesta alla controllata stessa (non escussione però).

Infine, si prevede che il danno sia valutato non nel contesto della singola operazione ma nell'operato generale della società (contando anche vantaggi compensativi dovuti all'appartenenza al gruppo oppure atti successivi di compensazione).

4. Riconoscimento del diritto al recesso ai soci in caso di eventi riguardanti la capogruppo che mutano il rischio dell'investimento nella controllata (2497-quater) quando non è offerta un'opa (se volontaria deve corrispondere al prezzo di recesso). È possibile anche quando la capogruppo muta il suo scopo sociale o oggetto (operazioni di trasformazione) o quando il socio esercita l'azione di responsabilità con condanna nei confronti della capogruppo.

Lettere di patronage.

L'autonomia patrimoniale delle società comporta che la capogruppo non può essere chiamata a rispondere dei debiti contratti dalle controllate se non ricorrono gli estremi di abuso di attività di direzione e coordinamento. L'unica eccezione è se dispongono di uno specifico titoli giuridico, ad esempio una garanzia reale o patrimoniale quale la **lettera di patronage**.

Le lettere di patronage sono delle lettere della capogruppo rilasciate generalmente a banche per favorire il finanziamento delle società controllate, diffusesi per gruppi multinazionali in sostituzione alle tradizionali garanzie. Il contenuto delle dichiarazioni non è omogeneo. Talvolta la capogruppo si limita ad attestare l'esistenza di una partecipazione di controllo, con garanzie generiche sulla solidità del gruppo (lettere deboli), mentre altre volte le lettere contengono obblighi più impegnativi come l'impegno di esercitare la sua attività di direzione per fare sì che la controllata adempia ed eventualmente fornire direttamente i mezzi (lettere forti). Il valore giuridico di tali lettere varia a seconda di quanto è scritto al loro interno, ma generalmente si esclude che facciano nascere vere e proprie fideiussioni. Si considera però che le lettere di patronage forti sono **fonte di responsabilità in caso di inadempimento della controllata** (promessa fatta al terzo ex 1381, una garanzia personale atipica).

Capitolo 8: l'assemblea.

Gli organi della spa.

La società per azioni si caratterizza per la necessaria presenza di tre distinti organi, ciascuno delle quali ha le proprie funzioni e competenze:

- a) L'assemblea dei soci, con funzioni deliberative per decisioni di maggior rilievo per la vita sociale (2364-2365). Non rientra nelle sue competenze la gestione ordinaria.
- b) L'organo amministrativo, a cui è affidata la gestione e la rappresentanza legale. Agli amministratori è affidato il compito di dare attuazione alle decisioni dell'assemblea.
- c) L'organo di controllo interno, con funzioni di controllo sull'amministrazione della società.

Il codice del 1942 prevede due organi con funzione di amministrazione e controllo:

- Organo amministrativo (amministratore unico o Consiglio di amministrazione)
- Collegio sindacale (con la riforma del 1998 e 2003 è stata rimossa da loro per le spa il compito di revisione legale dei conti, affidandolo ad un organo di controllo esterno, il revisore legale o la società di revisione ex 2409-bis).

Questo sistema **tradizionale** trova ancora oggi applicazione in assenza di diversa previsione statutaria.

La riforma del 2003 ha tuttavia affiancato a questo modello con due alternative:

- a) Il sistema dualistico, di ispirazione tedesca (2409-octies-2409-quinquiesdecies). L'amministrazione e il controllo sono esercitati da un **consiglio di sorveglianza** di nomina assembleare e un **consiglio di gestione** di nomina diretta dal consiglio di sorveglianza. Il consiglio di sorveglianza è dotato di poteri maggiori rispetto al Cda come l'approvazione del bilancio.
- b) Il sistema monistico, di ispirazione anglosassone (2409-sexiesdecies-2409-novesdecies). L'amministrazione e il controllo sono esercitati rispettivamente dal Consiglio di amministrazione e da un **comitato di controllo sulla gestione** all'interno dello stesso Cda, con componenti dotati dei requisiti di indipendenza e professionalità.

Anche per le società che adottano questi modelli è previsto il controllo contabile esterno. Il delineato assetto organizzativo funge da contrappeso alla responsabilità limitata dei soci e assicura attraverso la separazione dei poteri l'ordinato e regolare funzionamento della società. I componenti dell'organo di amministrazione e controllo sono responsabili sia civilmente che penalmente per la legalità dell'attività della società e il rispetto della stessa assemblea delle norme sull'integrità del patrimonio.

I modelli prefigurati dal legislatore certamente privilegiano le esigenze dell'efficienza produttiva per gli ampi poteri gestori concessi agli amministratori: possono compiere tutti gli atti compatibili con l'oggetto sociale, garantendo decisioni competenti e tempestive.

L'assetto organizzativo della spa, in quanto trascendente le sole esigenze dei soci, ha generalmente un carattere rigido all'interno di ciascuno dei sistemi proposti. È possibile solo rafforzare i poteri degli organi già presenti, ad esempio attraverso deleghe ulteriori dell'assemblea al Cda. Ampio spazio è riconosciuto per la struttura dell'organo amministrativo e l'articolazione delle funzioni al suo interno (eg. tra amministratore unico e pluralità, deleghe interne costruendo comitati o amministratori delegati ex 2381).

L'assemblea: nozione e distinzioni.

L'assemblea è l'organo composto dalle persone dei soci, con funzione di formare la volontà della società nelle materie riservate dalla legge e lo statuto. L'assemblea è un organo collegiale che decide in base al principio **maggioritario** (maggioranza di capitale), che vincola tutti i soci anche assenti o dissenzienti, se vengono rispettate le norme che regolano il procedimento assembleare.

A seconda dell'oggetto della deliberazione, l'assemblea si distingue in ordinaria e straordinaria. Le competenze dell'assemblea ordinaria variano in base al modello adottato. Nel sistema tradizionale e monistico, l'assemblea:

- 1) Approva il bilancio;
- 2) Nomina e revoca amministratori, sindaci e revisore legale;
- 3) Determina compenso se da definire di amministratori e sindaci;
- 4) Delibera sulla responsabilità di amministratori e sindaci;
- 5) Delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge e su autorizzazioni richieste dallo statuto per operazioni dell'amministrazione, ferma la loro responsabilità;
- 6) Approva l'eventuale regolamento assembleare.

Nel sistema dualistico le competenze sono invece più limitate. Generalmente si può dire che rientrano nella competenza dell'assemblea ordinaria tutte le delibere che non sono riservate alla straordinaria.

L'assemblea in sede straordinaria vota su:

- 1) Modifiche dello statuto;
- 2) Nomina, sostituzione e poteri dei liquidatori;
- 3) Ogni altra materia espressamente stabilita dalla legge (eg. emissione di obbligazioni convertibili, prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie).

L'attuale legge prevede che certe responsabilità dell'assemblea straordinaria possano essere trasferite all'organo amministrativo (aumento di capitale, emissione obbligazioni convertibili, fusione tra controllante e controllata nel caso di società interamente posseduta o più del 90% ex 2505 e 2505-bis, indicazione degli amministratori aventi rappresentanza, istituzione o soppressione di sedi secondarie, trasferimento della sede, riduzione di capitale a seguito del recesso e adeguamento dello statuto a disposizioni normative).

I quorum per le due tipologie di assemblea sono diversi, con la previsione espressa di **secondi quorum** ridotti per evitare che l'assenteismo impedisca di deliberare (si possono prevedere per statuto altre convocazioni, e nelle società quotate è presente un'unica convocazione direttamente a quorum ribassato).

L'assemblea è unica e generale se le società hanno emesso solo azioni ordinarie, mentre con categorie speciali di strumenti è affiancata da assemblee speciali di categoria a cui si applicano le regole dell'assemblea straordinaria per non quotate ex 2376 e di risparmio se quotate ex 147-bis tuf). Esaminiamo ora le singole fasi: convocazione, riunione, votazione, documentazione.

Il procedimento assembleare.

La convocazione dell'assemblea.

La convocazione è decisa dall'organo amministrativo ogni volta che lo ritenga opportuno (anche revocabile), in caso di Cda con **delibera consiliare**. La convocazione è obbligatoria in una serie di casi specifici:

- a) Una volta all'anno, non più di 120 giorni dopo la chiusura dell'esercizio, per approvare il bilancio (fino a 180 per statuto per chi ha il bilancio consolidato).
- b) Senza ritardo quando lo richiedono il decimo del capitale (ventesimo per società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio). Se gli amministratori (o in loro assenza i sindaci) non provvedono la convocazione è ordinata con decreto del tribunale che designa il soggetto incaricato di presiederla (2367), se il rifiuto risulta ingiustificato (un freno contro abusi della minoranza). Nelle società quotate, il 2.5% del capitale può richiedere l'integrazione dell'ordine del giorno di un'assemblea già convocata o presentare proposte di deliberazione su materie già incluse nell'ordine del giorno (entro 10 giorni dalla convocazione o 5 per convocazione abbreviata). Non è permesso per argomenti su cui la delibera è su proposta degli amministratori (bilancio, fusione o scissione).

La convocazione dell'assemblea deve poi essere disposta dal collegio sindacale:

- a) Ogni volta gli amministratori non eseguono la convocazione obbligatoria (2406);
- b) Quando vengono a mancare amministratori (2386);
- c) Quando ravvisa fatti di rilevante gravità che comportano necessità di provvedere, sentito il presidente del Cda.

Nelle società quotate anche 2 membri del collegio possono convocare l'assemblea (151 tuf). L'assemblea è convocata nel comune di sede della società, con espressa previsione per convocazione in luogo diverso. Le formalità per la convocazione sono differenziate per società quotate o meno. Per le società quotate il diritto comunitario ha introdotto una serie di misure per favorire la partecipazione remota (2370.4).

Nelle società non quotate la convocazione è disposta mediante avviso da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale almeno 15 giorni prima, sostituibile con pubblicazione in almeno un quotidiano indicato nello statuto (2366), oppure con avviso che garantisca prova almeno 8 giorni prima. Nelle società quotate l'avviso deve essere pubblicato almeno 30 giorni prima sul sito internet, nonché con altre forme previste dalla CONSOB.

L'avviso deve contenere data, ora e luogo (oltre all'ordine del giorno per Campobasso). Nelle società quotate ex 125-bis.4 del tuf, deve contenere anche procedura di voto e data per determinare come sono distribuiti i diritti. Nello stesso avviso ci può essere anche la data della seconda convocazione (necessariamente diversa), in assenza serve un secondo avviso e la convocazione è entro 30 giorni dalla prima (termine ridotto di 8 e 21 giorni rispettivamente).

L'ordine del giorno delimita la competenza dell'assemblea nelle diverse convocazioni ed impedisce che possa discutere argomenti ulteriori e diversi (deve essere chiara e non generica). Sono tuttavia consentite le delibere strettamente consequenziali ed accessorie rispetto a quelle poste all'ordine del giorno (espressamente previsto per il bilancio ex 2393.2, espressione di un principio generale).

La convocazione è necessaria per garantire che venga reso noto a tutti i legittimati la presenza dell'assemblea e l'ordine del giorno, ma si ritiene che pur in assenza di convocazione quando è **rappresentato l'intero capitale sociale** e partecipa all'assemblea **la maggioranza** dei componenti degli organi amministrativi e di controllo e rappresentanti di azioni di risparmio e obbligazionisti è **in ogni caso regolarmente costituita**. Agli assenti deve essere data tempestiva comunicazione delle deliberazioni assunte (2366.4 e 2366.5). Questa è l'assemblea totalitaria, che può deliberare su qualsiasi materia, se nessuno si oppone affermando di non essere adeguatamente informato.

Costituzione dell'assemblea. Validità delle deliberazioni.

Per essere approvate le deliberazioni devono conseguire il voto favorevole della maggioranza dei soci previsti dalla legge o lo statuto, vincolando anche soci assenti o dissenzienti.

La disciplina delle maggioranze cerca di bilanciare due principi di fondo: capacità decisionale agevole (non maggioranze eccessive) e dall'altra tutela della minoranza (quorum non troppo bassi). Queste esigenze si rapportano diversamente in base all'oggetto della delibera, partendo dalla distinzione tra assemblea ordinaria e straordinaria, con maggioranze rafforzate per quest'ultime. Si distingue anche in base alla percentuale di assenteismo: se la minoranza è disinteressata è opportuno favorire decisioni rapide della maggioranza, da qui la previsione di più convocazioni con quorum decrescenti. Si differenzia anche in base alla caratteristica di società "chiusa" o che fa ricorso al mercato di capitale di rischio (in cui si può fare una sola convocazione).

Si definisce **quorum costitutivo** la parte del capitale che deve essere rappresentata in assemblea perché questa sia regolarmente costituita e possa iniziare i lavori. Si definisce invece **quorum deliberativo** la parte che si deve esprimere a favore affinché la delibera sia approvata.

L'attuale disciplina (2368.3) stabilisce che per il quorum costitutivo non siano valutate azioni prive del diritto di voto, mentre si tiene conto di azioni con voto occasionalmente sospeso (si escludono quindi risparmio e voto limitato, ma si includono azioni che non possono votare per conflitto di interessi). Queste ultime si escludono, però, dal quorum deliberativo. Per azioni proprie di società non quotate sono presenti specifiche regole già esaminate.

Gli astenuti volontari possono quindi ostacolare l'approvazione di una delibera. Azioni a voto plurimo e con voto maggiorato vanno contate per voti e non per quota di capitale.

Nell'assemblea ordinaria, uguale per tutte le società che adottano più convocazioni:

- 1) Prima convocazione → 50% costitutivo, 50%+1 dei presenti deliberativo.
- 2) Seconda convocazione → nessun quorum costitutivo, 50%+1 dei presenti deliberativo.

La disciplina delle assemblee straordinarie è diversa per chi fa o meno ricorso al mercato di capitale di rischio.

Per le società che non fanno ricorso al mercato di capitale di rischio:

- 1) Prima convocazione → nessun quorum costitutivo, 50%+1 del capitale sociale deliberativo;
- 2) Seconda convocazione → 1/3 del capitale quorum costitutivo, 2/3 del capitale rappresentato deliberativo. (questo permette con minoranze assenti un quorum basso, ma con minoranza attive serve una maggioranza forte e presente).

Sono richieste maggioranze rafforzate di 1/3 del capitale sociale per delibere specifiche come spostamento sede, cambiamento oggetto sociale, trasformazione, emissione azioni a voto limitato, scioglimento anticipato, proroga della società e revoca dello stato di liquidazione (fusione e scissione transnazionale anche rafforzate ma in maniera diversa).

Per le società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio:

- 1) Prima convocazione → 50% costitutivo, 2/3 capitale rappresentato deliberativo;
- 2) Seconda convocazione → 1/3 capitale costitutivo, 2/3 capitale rappresentato deliberativo;
- 3) Terza (se presente) → 1/5 capitale costitutivo, 2/3 capitale rappresentato deliberativo.

Non sono previste maggioranze specifiche in base all'oggetto della delibera. La disciplina generalmente favorisce anche maggioranze piccole per il diffuso assenteismo, ma in casi di minoranze attive richiede ampi consensi. Lo statuto può solo aumentare questi quorum, tranne che per l'approvazione del bilancio e la nomina e revoca delle cariche sociali.

Si tende a escludere la validità di clausole statutaria che richiedono unanimità anche per assemblea straordinaria. È consentito che lo statuto preveda convocazioni ulteriori sia dell'assemblea ordinaria che della straordinaria, alle quali si applicano le disposizioni della seconda convocazione (nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio **il quorum costitutivo è ridotto ad un quinto e il deliberativo ai 2/3 dei presenti**).

Nelle società quotate questo schema è opzionale dato che si può applicare direttamente lo schema con la maggioranza più bassa (quindi 2 per ordinaria e 3 per straordinaria). Restano salve disposizioni di legge e statuto che richiedono maggioranze superiori. Sono previste deroghe speciali per casi di particolare assenteismo (le Sicaf).

Svolgimento dell'assemblea. Verbalizzazione.

L'assemblea è presieduta dalla persona indicata nello statuto, o in mancanza, da quella eletta dalla maggioranza dei presenti, assistito da un segretario designato allo stesso modo (superfluo quando il verbale è redatto da un notaio).

La funzione del presidente è di dirigere i lavori di assemblea, assicurando che si svolga in maniera ordinata e nel rispetto delle norme che ne regolano l'attività e l'eventuale regolamento dell'assemblea. Il presidente verifica la regolarità della costituzione, accerta identità e legittimazione dei presenti e accerta i risultati delle votazioni. È fuori dubbio che il presidente detiene ampi poteri decisorii e ordinatori sullo svolgimento dei lavori assembleari, direttamente attribuiti dalla legge a sua competenza. Dichiara aperta e chiusa la seduta, modera il dibattito e le votazioni e ne annuncia i risultati. Campobasso ritiene che possa escludere soggetti non legittimati. L'assemblea non ha poteri contro di lui se non la rimozione per giusta causa per esercizio arbitrario o in conflitto di interessi.

Al presidente è riconosciuto il potere di assumere su aspetti dello svolgimento non disciplinati, anche riguardanti il sistema di votazione, scioglimento e sospensione, come **potere derivato**, che quindi l'assemblea può indirizzare. Estremamente scarna è la disciplina dello svolgimento effettivo.

Nessuna norma disciplina il dibattito assembleare, anche se è fuori discussione che ogni votante abbia il diritto di partecipare alla discussione per cercare di orientare la decisione degli altri, e che è proibito l'utilizzo di questi diritti in maniera ostruzionistica (il presidente potrà imporre norme per evitare ciò, ad esempio tramite durata massima degli interventi). Ai soci intervenuti è poi riconosciuto il diritto di chiedere il rinvio dell'adunanza di non più di 5 giorni dichiarando di non essere informati a sufficienza (una volta per oggetto per evitare ostruzioni ex 2374).

È essenziale che la minoranza sia informata per votare, ma non si può desumere da qualsiasi norma un diritto all'informazione sugli affari sociali, che vengono resi disponibili dagli amministratori se si considerano **essenziali** per consentire utilizzo consapevole del voto (e si possono sempre opporre alle richieste del singolo affermando che la divulgazione potrebbe pregiudicare affari sociali).

Con il tempo si sono moltiplicate le norme volte a garantire informazione adeguata in occasione di delibere di particolare rilievo (approvazione del bilancio, esclusione del diritto d'opzione, fusione, scissione etc.) con l'obbligo degli amministratori di depositare documenti informativi presso la sede sociale (la CONSOB decide cosa e quando). Per le società quotate tutte queste documentazioni devono essere accessibili anche al pubblico dal sito internet per tutte le materie dell'ordine del giorno (quindi ogni informazione ai soci diventa pubblica). Le relazioni sono redatte dalla minoranza se sono loro a richiedere la convocazione o l'integrazione dell'ordine al giorno.

Nulla è stabilito a riguardo dei sistemi di votazione consentiti (alzata di mano, schede, acclamazione), determinabile quindi di volta in volta. Il voto segreto in linea di massima è vietato per palesare eventuali conflitti

di interessi e i dissenzienti ai fini dell'impugnativa e il recesso. Le delibere devono constare da verbale redatto dal segretario o notaio (sempre da notaio per straordinaria), trascritti nell'apposito libro delle adunanze e delle deliberazioni.

La disciplina attuale del 2375.1 e art. 85 regolamento emittenti prevede una disciplina analitica. Il verbale deve contenere:

- Data
- Identità dei partecipanti e quota
- Modalità e risultato delle votazioni
- Identificazione di soci favorevoli, contrari e astenuti
- Riassunte richieste dei soci a riguardo dell'ordine del giorno.

Il verbale deve essere redatto senza ritardo (entro 30 gg per società quotate), **dal presidente e il segretario, oppure dal notaio.**

Diritto di intervento e diritto di voto.

Possono intervenire in assemblea tutti coloro ai quali spetta il diritto di voto (2370.1), quindi anche non soci che hanno il diritto di voto quali usufruttuari e creditori pignoratizi (2352). Il diritto di intervento va riconosciuto anche agli azionisti con diritto di voto sospeso come si ricava dal fatto che queste azioni sono contate per il quorum costitutivo.

È negato quindi l'intervento ad azionisti privi del diritto di voto, ma non a chi è socio ma ha dato le proprie azioni in pegno o usufrutto, affermando la **strumentalità tra diritto di intervento e voto** (salve deroghe statutarie, e per grandi società esperti ex regolamento CONSOB 1993). All'assemblea partecipano inoltre componenti degli organi di amministrazione e controllo, e i rappresentanti di categoria.

L'attuale disciplina del 2010 ha introdotto grandi novità per l'accertamento del diritto di intervento, con grandi distinzioni tra società non quotate e società con azioni negoziate nei mercati di strumenti finanziari. Per le società non quotate si determina in base alla legittimazione il giorno del voto, dimostrato con certificato azionario o con comunicazione dell'intermediario per azioni con gestione accentrata o dematerializzate. Per evitare manovre speculative e cambi di maggioranze a sorpresa lo statuto può vietare alienazioni in prossimità dell'assemblea, ad esempio imponendo il deposito delle stesse con divieto di ritiro fino alla conclusione dell'assemblea.

Nelle società quotate chiaramente le esigenze anti-speculative sono maggiori, ma allo stesso tempo sono maggiori le necessità di mantenere trasmissibilità. È stabilito dal 2010 che la legittimazione ad intervenire in assemblea si ha immodificabilmente con riferimento alla situazione il settimo giorno fiale precedente all'adunanza (sistema della **data di registrazione** o *record date*). Le azioni restano così alienabili ma le registrazioni non rilevano ai fini della legittimazione (83-sexies.2 tuf). Chi acquista è considerato assente (con relative possibilità di recesso e impugnazione).

Lo statuto può permettere l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione o l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica (casi eccezionali COVID), e per le società quotate la CONSOB detta regolamenti appositi (ex 127 tuf). Restano dubbi sull'efficacia per contrastare controllo di minoranza in società ad azionariato molto diffuso (perché deve essere espresso prima). Nelle società quotate o con titoli intermediati può essere imposto a tutti i soci di partecipare con rappresentanti (partecipazione mediata, introdotta nella legge 21/2024).

La rappresentanza in assemblea.

Gli azionisti possono partecipare all'assemblea sia personalmente che a mezzo di rappresentante, regolata dall'articolo 2372 e norme speciali del tuf per società quotate (135-novies-144), due discipline profondamente

diverse tra loro. L'istituto della rappresentanza assembleare consente la partecipazione indiretta dei piccoli azionisti e agevola il raggiungimento di maggioranze nonostante il grande assenteismo. Rischiano di essere esposte ad abusi, tuttavia, nei casi in cui gruppi minoritari di controllo rastrellino per deleghe prima di deliberare particolarmente combattute.

Il codice oggi permette allo statuto di limitare o escludere la facoltà di delega, che deve essere conferita per iscritto, con documenti conservati dalla società per garantire il controllo della costituzione. La delega non può essere rilasciata con nome del rappresentante in bianco, il quale poi non potrà farsi sostituire se non previsto dalla delega stessa. La delega è sempre revocabile. Sono introdotte altre limitazioni per le società non quotate, in cui la delega non può mai essere conferita a soggetti espressione del gruppo di controllo o sotto l'influenza dello stesso (membri degli organi e dipendenti della società, e delle controllate, revisore o responsabile della revisione). Ci sono anche limiti per il **numero di soci che un soggetto può rappresentare** (20 per chi non fa ricorso al mercato di capitale di rischio e 50, 100 o 200 in base al capitale per le altre).

Per le società che fanno ricorso al mercato di capitali c'è anche limite di una sola assemblea per la rappresentanza. Nella pratica tutte queste regole hanno reso più complesso ma non eliminato il rastrellamento. Per le società quotate si è seguita la via anglosassone di incentivare il massimo dell'informazione rispetto a limitare le deleghe di per sé. Le misure per favorire le deleghe sono:

- Delega elettronica, secondo le modalità stabilite dallo statuto;
- Soggetto predisposto per delega gratuita rispettando le preferenze di voto
- Soppressi i limiti quantitativi di deleghe per persona e i requisiti soggettivi per le società non quotate.

Nel contempo, per le società, è affermato il principio che il rappresentante deve comunicare per iscritto al socio le circostanze per le quali sorge il suo conflitto di interessi, con specifiche indicazioni di voto per ciascun ordine del giorno (in particolare per soggetti ritenuti sempre in conflitto di interessi, quali soggetti che esercitano il controllo, componenti di organi amministrativi e di controllo, dipendenti della società, controllate, controllati e collegate. Vediamo qui il principio di delega consapevole al posto del divieto.

La disciplina contempla due istituti volti ad agevolare la raccolta delle deleghe: la **sollecitazione** e la **raccolta delle deleghe** (136-144 tuf, non operano clausole statutarie limitative della rappresentanza assembleare).

La sollecitazione è la richiesta di conferimento di deleghe rivolta da promotori ad almeno 200 azionisti su specifiche proposte di voto che può essere accompagnata da raccomandazioni e informazioni volte ad influenzare il voto.

Il promotore effettua la sollecitazione tramite la diffusione di un prospetto e un modulo di delega, il cui contenuto è determinato dalla CONSOB per regolamento (attualmente sito internet, e deposito alla CONSOB e il depositario centrale delle azioni). Le informazioni contenute, della cui completezza è responsabile il promotore, devono essere idonee a permettere una scelta consapevole all'azionista.

L'attuale disciplina non richiede che il promotore sia in possesso di requisiti soggettivi, deve solo seguire regole di trasparenza e correttezza per lo svolgimento della sollecitazione della CONSOB. La delega può essere conferita solo per le singole assemblee già convocate, mai in bianco, sempre con nome, data e istruzioni per il voto. Può essere anche disposta solo per alcuni elementi all'ordine del giorno. La disciplina lascia al promotore la scelta di accettare o meno deleghe difformi eventualmente modificando il prospetto (la società stessa deve accettare ogni delega invece). Le deleghe parziali si contano sempre il costitutivo ma solo nel deliberativo di quelle in cui votano.

La violazione della disciplina della sollecitazione comporta sanzioni pecuniarie e ha effetto sulla validità di delibere. La **raccolta di deleghe** risponde allo scopo di raccogliere i voti di piccoli azionisti già organizzati per la difesa dei loro interessi, e quindi non cerca di convincere azionisti di una tendenza decisionale. L'associazione è esonerata dagli oneri procedurali e di informazione. Le associazioni sono liberamente costituibili, e per essere

sottoposti alla più generosa disciplina devono rispondere a requisiti di almeno 50 persone fisiche con al massimo 0.1% di capitale a testa.

Limiti all'esercizio del voto. Il conflitto di interessi.

Con l'esercizio del voto il socio concorre alla formazione della volontà sociale in proporzione al numero di azioni possedute (2351). L'esercizio del diritto di voto è in via di principio rimessa all'apprezzamento discrezionale del socio, il quale deve però esercitarlo in modo da non recare danno patrimoniale alla società. Le deliberazioni assembleari regolarmente adottate sono annullabili solo se la maggioranza si sia ispirata ad interessi extrasociali con danno (almeno potenziale) per la società (a parte questo l'interesse specifico della maggioranza non deve essere dimostrato). Si può concepire l'interesse sociale come interesse comune, o interesse superiore e distinto rispetto ai soci, ma ciò non cambia il principio appena affermato.

Queste enunciazioni si confermano con la disciplina del conflitto di interessi dell'articolo 2373. Si trova in conflitto di interessi chi in una determinata delibera ha **un interesse personale contrastante con quello della società** (eg. acquisto di un immobile di proprietà del socio). In tale situazione il socio non ha più divieto di votare ma se vota con la maggioranza con voto determinante la delibera sarà impugnabile a norma dell'articolo 2377 qualora possa determinare danno alla società.

La delibera con voto di soggetto in conflitto di interessi non è quindi automaticamente annullabile, sono necessarie:

- a) Voto determinante (prova di resistenza)
- b) Danno potenziale alla società.

Nulla impedisce al socio di perseguire con la delibera anche un proprio interesse personale, purché ciò non avvenga a discapito del patrimonio sociale. Due ipotesi di conflitto di interessi sono previste dal 2373.2:

- a) Vieta ai soci amministratori di votare nelle delibere riguardanti la loro responsabilità;
- b) Vieta nel sistema dualistico ai soci componenti del consiglio di gestione di votare nella nomina, revoca o responsabilità dei consiglieri di sorveglianza.

Sono due casi in cui il conflitto è certo e il danno evidente, quindi il voto è inibito. La disciplina del conflitto di interessi consente di reprimere gli abusi della maggioranza a danno del patrimonio sociale, ma rischia di rimanere scoperto il caso di danno verso i soli soci di minoranza (eg. aumento di capitale solo per diminuire la quota della minoranza impossibilitata di sottoscrivere l'aumento, oppure lo scioglimento anticipato per poi subito ricostituirla senza il socio sgradito).

In tutti questi casi l'articolo 2373 non è invocabile, con preferenza di dottrina dell'applicazione dell'articolo 1375, sulla correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto, e in giurisprudenza di considerazioni sull'eccesso di potere o abuso del diritto di voto, sempre con il risultato dell'annullabilità (notiamo che controllo giudiziario non è sindacato di merito e l'annullabilità si presenta solo quando la delibera è **arbitrariamente e fraudolentemente preordinata** dalla maggioranza).

I casi in cui si può ottenere annullamento per abuso del diritto di voto sono rari (difficile prova dell'intenzione). Gli stessi strumenti sono utilizzati nei casi in cui si tratta della minoranza che abusa il proprio diritto di voto (eg. convocazione, ostruzionismo). La sanzione non sarà qui annullamento della delibera ma risarcimento danni (se la delibera è stata approvata nonostante gli atti, se no si può anche annullare). Ci sarà doppio risarcimento nei casi in cui coloro che si comportano in questa maniera sono SGR o OICR tenuti a rispettare solo interessi degli investitori (anch'essi quindi risarcibili).

I sindacati di voto.

I sindacati di voto sono accordi (parasociali) volti ad accordare preventivamente il voto, molto diffusi nella pratica. Possono essere **occasionali o permanenti**, a tempo determinato o indeterminato. Si può stabilire per

quali delibere si applicano e se il modo di votare sarà deciso in maniera unanime o maggioritaria (in questi casi ci sarà organizzazione interna del sindacato). Si può inoltre stabilire o meno una delega per la vera e propria assemblea una volta deciso il voto.

I vantaggi dei sindacati sono evidenti: indirizzo unitario se formano blocco di comando, con stabile indirizzo alla condotta della società, e maggiore tutela per azionisti di minoranza agendo in blocco. I pericoli sono altrettanto evidenti: cristallizzano gruppi di controllo, e rendono una mera formalità l'assemblea, e riducono l'effettivo principio di maggioranza (si decide anche senza maggioranza di capitale).

La riforma del 2003 cerca di compensare con condizioni di liceità e validità dei sindacati. È fuori discussione che il sindacato abbia solo effetti *inter-partes* e non per la società stessa; quindi, il voto in assemblea resta valido anche se in violazione del patto, e il suo impatto sulla delibera si calcola solo in caso di conflitto di interessi (tutti i partecipanti in quel caso, come portatori di un interesse altrui in conflitto).

In passato sindacati a maggioranza e tempo indeterminato erano malvisti dalla giurisprudenza, ma Campobasso non vede motivi palesi di illiceità, anche perché le regole dell'assemblea non vengono in alcun modo alterate dalla presenza di un sindacato. Il problema essenziale è quindi la trasparenza delle situazioni di potere che concorrono a determinare, motivo degli interventi normativi del 1998 per società quotate e 2003 per non quotate.

Nelle società non quotate (2341-bis) sono regolati i patti parasociali aventi oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni e le **società che le controllano** e anche gli atti patti con gli stessi obiettivi (sindacati di blocco o patti per l'esercizio congiunto di una influenza dominante, cd sindacati di gestione o di controllo).

La disciplina delle società quotate ha riguardo gli stessi tipi di accordi, nonché patti riguardanti l'acquisto di azioni, volti a favorire o contrastare un'opa e i patti di semplice consultazione (122 tuf).

I patti parasociali indicati possono essere stipulati in qualsiasi forma, ma viene **limitata la durata** per evitare cristallizzazioni delle posizioni di potere. Se stipulati a tempo determinato, non possono avere una durata superiore a cinque anni (tre per le società quotate) ma sono rinnovabili. Possono essere stipulati a tempo indeterminato, ma in tal caso ogni socio può recedere con preavviso di 180 giorni.

Per favorire ulteriormente la contendibilità del controllo delle quotate, si prevede il recesso senza preavviso anche al patto a tempo determinato se si intende aderire ad un'opa. Il recesso non produce effetti se non si perfeziona il trasferimento delle azioni. I limiti di durata non si applicano ai patti strumentali ad accordi di collaborazione nella produzione di beni relativi a società non quotate interamente possedute dai partecipanti (2341-bis.3), per favorire collaborazioni consortili a lunga durata.

Il secondo profilo della disciplina è costituito da un particolare regime di pubblicità, previsto solo per le società ad azionariato diffuso, e differenziato in base alla quotazione o meno. Per le società non quotate che fanno uso del mercato del capitale di rischio i patti devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea, trascritta nel verbale e depositata al registro delle imprese (pubblico).

L'omessa dichiarazione è sanzionata con la sospensione del diritto di voto delle azioni e conseguente impugnabilità della delibera in violazione ex 2377 in caso di voto determinante. Nelle società quotate e le controllanti, i sindacati e patti previsti dal 122 tuf devono essere comunicati alla CONSOB e alla società, pubblicati per estratto sulla stampa e depositati al registro entro 5 giorni dalla stipulazione. La violazione di tali obblighi è severamente sanzionata con sanzioni pecuniarie e **nullità dei patti** (senza sanatoria dopo il termine). Inoltre, per le sole azioni delle società quotate, è prevista la sospensione del diritto di voto relativo alle azioni sindacate.

In caso di inosservanza è impugnabile anche dalla CONSOB in caso di voto determinante. Nessuna forma di pubblicità è prevista per i patti sulle società chiuse. Campobasso sostiene che con questa disciplina i sindacati a maggioranza sono chiaramente leciti.

Le deliberazioni assembleari invalide.

L'invalidità delle deliberazioni assembleari può essere anche dalla violazione delle norme sul procedimento o vizi sul contenuto della delibera. Anche per le deliberazioni rimane la tradizionale distinzione tra nullità e annullabilità, delineate in maniera autonoma rispetto alle condizioni per i contratti in generale.

I passi ispiratori della disciplina riformata de 2003 si possono cogliere anche dalla disciplina previgente. La disciplina del 1942 prevedeva la nullità solo come sanzione eccezionale per favorire la stabilità (in casi di oggetto impossibile o illecito). Decorso il breve termine di tre mesi, i vizi procedurali che provocavano annullabilità non erano più contestabili. La giurisprudenza aveva aggirato queste norme apertamente lesive dei diritti della minoranza introducendo la categoria di **delibere inesistenti**, con vizi di procedura talmente gravi da precludere la capacità di qualificarsi come atto (con sanzione della nullità radicale). Al di fuori dei casi di inesistenza materiale, rimaneva grande dibattito su cosa si potesse qualificare come inesistente e cosa solamente annullabile (un giudizio arbitrario dei giudici).

La disciplina del 2003, certamente più complessa della previgente, ha cercato di rimuovere del tutto la categoria di delibere inesistenti ricollegando ogni caso a nullità o annullabilità. Le delibere annullabili (2377-2378) sono considerate la norma, in quanto definite come tutte "le deliberazioni che non sono prese in conformità con la legge o dello statuto", mentre la sanzione della nullità si applicherà solo a tre casi elencati al 2379.

Si stabilisce che danno vita solo all'annullabilità (non inesistenza):

- a) Partecipazione al voto di persone non legittimate ma solo se determinanti per la costituzione;
- b) Invalidità dei singoli voti o inesatto conteggio se determinante per la maggioranza;
- c) Incompletezza o inesattezza del verbale se impediscono accertamento del contenuto o effetti della delibera.

L'impugnativa può essere proposta solo da soggetti espressamente legittimati: soci assenti, dissenzienti o astenuti, amministratori, sindaci, rappresentante comune degli azionisti di risparmio. È preclusa impugnazione quindi a partecipanti alla maggioranza e soci con voto limitato non pertinente alla delibera, creditori sociali, e solo in casi limitati da CONSOB, Banca d'Italia o Ivass.

Per i soci è prevista una **soglia minima dell'uno per mille** per società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio e 5% nella altre. Lo statuto può escludere questo requisito. È possibile per i soci al di sotto delle soglie di richiedere un risarcimento danni (con i relativi oneri probatori). L'impugnativa o richiesta di risarcimento danni devono essere proposte **entro tre mesi** dalla data della deliberazione, allungata a 180 per autorità statali.

Il 2378 stabilisce che la proposta di impugnazione è davanti al tribunale della sede, con dimostrazione del possesso delle azioni (se viene meno durante il giudice non annulla ma risarcisce). L'impugnativa è quindi preclusa a chi ha partecipato ma poi alienato le azioni. Il tribunale può predisporre che i soci oppositori presentino idonea garanzia per l'eventuale risarcimento, e la proposizione dell'azione non sospende l'esecuzione della delibera stessa (può essere disposta sentiti amministratori e sindaci con valutazione dei danni). Le impugnative per la medesima deliberazione sono accorpate, con provvedimento finale iscritto al registro delle imprese per rendere opponibile ai terzi la sospensione o annullamento.

L'annullamento ha effetto per tutti i soci ed obbliga gli amministratori a prendere provvedimenti conseguenti sotto la propria responsabilità (salvi diritti di terzi in buona fede). L'annullamento non può avere luogo se la delibera è sostituita con un'altra presa in conformità con legge e statuto o è stata revocata (che si può raggiungere anche tramite mediazione giudiziale), con effetto sanante retroattivo, salvi i diritti dei terzi.

Le deliberazioni nulle.

I casi di nullità sono accresciuti rispetto alla disciplina previgente, tre casi stabiliti dal 2379:

- a) Oggetto impossibile o illecito (contrario solo a norme imperative che tutelano interesse generale, quelle su singoli soci sono annullabili);
- b) Oggetto lecito ma contenuto illecito (eg. bilancio falso);
- c) Mancata convocazione (non irregolarità dell'avviso, e non da chi ha dichiarato il suo assenso allo svolgimento) e mancanza del verbale (non solo per irregolarità, e non se sanata prima della successiva assemblea, salvi diritti di terzi in buona fede).

La disciplina delle delibere nulle è stata modificata anche per gli affetti che è oggi molto diversa da quella dei contratti nulli. Resta fermo il principio della legittimazione estesa per farla valere (chiunque vi abbia interesse), e salva l'inefficacia in mancanza di sanatoria, con conseguente obbligo degli amministratori di non darne attuazione.

A differenza dell'azione di nullità nel diritto comune, non soggetta a prescrizione o decadenza, possono essere invece essere impugnate senza limiti **solo** le delibere che modificano l'oggetto sociale prevedendo attività illecita o impossibile, per gli altri è previsto **un termine di decadenza di 3 anni**.

Inoltre, trovano applicazione in quanto compatibili le norme sulla sanatoria dell'annullabilità:

- 1) Dichiarazione di nullità obbliga gli amministratori a prendere i conseguenti provvedimenti, ma non pregiudica diritti di terzi in buona fede;
- 2) Non può essere dichiarata nullità se la delibera è sostituita con altra presa in conformità della legge.

Una specifica disciplina che riduce ancor di più l'ambito di estensione della nullità è prevista per i casi di aumento di capitale, riduzione reale ed emissione di obbligazioni. Nei primi due casi gli effetti rischiano di propagarsi a catena nelle successive deliberazioni, e nel terzo si vogliono tutelare i sottoscrittori.

Per tali deliberazioni la decadenza si riduce a 180 giorni, e per mancanza di convocazione è di 90 giorni dall'approvazione del bilancio in cui la delibera è stata eseguita.

Per le società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio la nullità **non si può dichiarare** una volta iscritta l'attestazione di parziale esecuzione nel registro delle imprese (per aumenti, riduzioni e obbligazioni). Resta comunque salvo il risarcimento danni eventualmente spettante ai soci e ai terzi.

La delibera di bilancio non è impugnabile dopo l'approvazione del successivo (2434-bis), con discipline speciali anche per trasformazione, fusione e scissione. Da quanto fin qui esposto emerge evidente che il sistema attuale non è semplice, ma ha eliminato le delibere inesistenti (scelta saggia?), che in realtà in certi settori potrebbero ancora esistere (eg. invalidità della fusione del 1991).

Capitolo 9: Amministrazione.

I sistemi di amministrazione e controllo.

La riforma del 2003 ha previsto tre modelli di amministrazione e controllo:

- a) Il sistema tradizionale, basato sulla presenza di due organi di nomina assembleare (Cda o amministratore unico per amministrazione e collegio sindacale per il controllo).
- b) Il sistema dualistico, di ispirazione tedesca (2409-octies-2409-quinquiesdecies). L'amministrazione e il controllo sono esercitati da un **consiglio di sorveglianza** di nomina assembleare e un **consiglio di gestione** di nomina diretta dal consiglio di sorveglianza. Il consiglio di sorveglianza è dotato di poteri maggiori rispetto al Cda come l'approvazione del bilancio.
- c) Il sistema monistico, di ispirazione anglosassone (2409-sexiesdecies-2409-novesdecies). L'amministrazione e il controllo sono esercitati rispettivamente dal Consiglio di amministrazione e da

un **comitato di controllo sulla gestione** all'interno dello stesso Cda, con componenti dotati dei requisiti di indipendenza e professionalità.

Per tutti e tre i tipi di società è oggi previsto un controllo contabile esterno esercitato da un apposito revisore o una società di revisione. Il modello tradizionale trova tuttora applicazione in mancanza di diversa previsione statutaria, mentre il dualistico e monistico devono essere implementati in sede costitutiva o con successiva modifica statutaria (con variazione che ha effetti dall'approvazione del bilancio successivo ex 2380.2).

Struttura e funzioni dell'organo amministrativo.

Nel sistema tradizionale, la società non quotata può avere sia un amministratore unico che una pluralità di amministratori, mentre le società quotate devono necessariamente avere un sistema pluripersonale allo scopo di consentire la nomina di almeno un amministratore di minoranza e di un amministratore indipendente (numero minimo sempre deliberato dallo statuto). Il Cda può essere articolato al suo interno con la creazione di uno o più organi delegati (comitato esecutivo e amministratori delegati ex 2381).

Gli amministratori sono l'organo a cui è affidata in via esclusiva la gestione dell'impresa sociale e ad essi spetta compiere tutte le operazioni per l'attuazione dell'oggetto sociale (2380-bis).

- a) Deliberano su tutti gli argomenti attinenti alla gestione della società che non siano riservati all'assemblea (**potere gestorio**).
- b) Tutti o alcuni hanno rappresentanza generale della società.
- c) Convocano e fissano l'ordine del giorno dell'assemblea, danno attuazione alle sue delibere e hanno il potere di impugnare quelle contrarie alla legge o l'atto costitutivo.
- d) Devono curare la tenuta dei libri e le scritture contabili, in particolare redigendo annualmente il bilancio, e devono adempiere agli obblighi pubblicitari imposti dalla legge.
- e) Devono prevenire il compimento di atti giuridici pregiudizievoli per la società, o almeno limitare o escluderne le conseguenze dannose.
- f) Hanno il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alle dimensioni e la natura dell'impresa.
- g) Sono tenuti ad adottare e attuare modelli di organizzazione tali da prevenire commissione di reati dai quali può nascere una responsabilità amministrativa.

Le funzioni degli amministratori sono inderogabili da parte dell'autonomia privata, garantiti non da assemblea o statuto ma dalla legge stessa (in formale autonomia rispetto all'assemblea ex 2380-bis.1, anche perché devono vigilare anche sull'assemblea stessa e perché sono **personalmente responsabili sia civilmente che penalmente**). Notiamo che la responsabilità civile è sia contro la società ma anche verso i creditori sociali qualora violino le norme a tutela del patrimonio sociale.

Per tutti questi dati risulta evidente che non è possibile comparare il ruolo dell'amministratore come quello di un semplice mandatario (proprio come nelle società di persone). Allo stesso tempo, c'è un legame incontrovertibile con l'assemblea, constatato dal fatto che la carica di amministratore è sempre revocabile (2383.3), e che la loro gestione deve essere nell'interesse esclusivo dei soci (un rapporto tipico, sicuramente non pari a quello di imprenditore e impresa).

Il rapporto assemblea amministratori.

Nel sistema tradizionale, la ripartizione di competenze risulta da due disposizioni:

- 2364.1, che stabilisce che l'assemblea ordinaria delibera sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento degli atti di amministrazioni, ferma restando responsabilità.
- 2380-bis.5, che dispone che la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori che compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.

La competenza gestoria dell'assemblea ha quindi natura delimitata e specifica (nomina e revoca amministratori e sindaci, approvazione del bilancio, distribuzione di dividendi, etc.). La competenza gestoria degli amministratori ha invece carattere generale (con uniche eccezioni leggi speciali, ad esempio su interventi pubblici).

Gli amministratori, una volta nominati dall'assemblea, dispongono di poteri propri esercitabili in piena autonomia, proprio per la loro responsabilità (contrapposta alla mancanza di responsabilità per l'assemblea). È dunque corretto affermare che l'assemblea non può imporre direttive vincolanti agli amministratori, che infatti non hanno nessun obbligo generale a sottoporre ad approvazione assembleare i loro atti (anzi sembrerebbe scomparsa la possibilità di farlo anche spontaneamente).

La competenza degli amministratori cessa invece quando si tratta di modifiche dirette o indirette all'oggetto sociale, ambito dell'assemblea straordinaria, e l'assemblea avrà sempre poteri di controllo generale sull'operato degli amministratori. Con la riforma del 2003, l'assetto organizzativo ora delineato ha carattere inderogabile, con la sola possibilità di autorizzazione assembleare per certi atti (non consentito convocare assemblea o modificare ordine del giorno solo per questo).

L'autorizzazione non esonera da responsabilità gli amministratori, che quindi sono liberi non dare attuazione alla raccomandazione che comporta violazione dei loro doveri.

Nomina, cessazione della carica.

I primi amministratori sono nominati nell'atto costitutivo, e successivamente la loro nomina compete all'assemblea ordinaria (2383.1), in maniera **inderogabile**. Lo statuto può riservare a possessori di strumenti finanziari partecipativi la nomina di un componente indipendente del Cda, che resta soggetto alle medesime norme degli altri. Poteri speciali possono anche essere riservati allo Stato o altri enti pubblici partecipanti, sia pure con limitazioni imposte dal diritto UE. La disciplina attuale non differenzia tra società chiuse e aperte.

Nelle società chiuse lo Stato può nominare una quantità di amministratori proporzionali alla partecipazione revocabili solo da esso. Nelle società aperte si applica il 2346 (poco chiaro), che dice che possono essere attribuiti poteri speciali allo Stato tramite l'assegnazione di particolari strumenti finanziari partecipativi (dunque un solo amministratore).

Lo statuto può stabilire norme particolari per la nomina da parte dell'assemblea ordinaria (non è consentito alzare i quorum deliberativi, ma sono valide le clausole che lo riducono). Sono comuni sistemi di voto (lista, scalare o limitato) che assicurano a gruppi di minoranza i propri rappresentanti in Cda (derogabile quindi il maggioritario puro).

In particolare, col voto di lista vengono presentate due o più liste e i posti in Cda vengono assegnati in base al numero di voti conseguiti in ciascuna lista (strategia scelta dal legislatore per garantire rappresentanza delle minoranze in società quotate, dove **il voto di lista è obbligatorio per almeno un seggio deve essere riservato alla lista di minoranza**). È presente anche il divieto di lista bloccata. Sempre nelle società quotate, lo statuto deve prevedere meccanismi di nomina del Cda volti ad assicurare l'equilibrio tra uomini e donne (quote rosa). Il genere meno rappresentato deve ottenere almeno i **due quinti** degli eletti (arrotondato per eccesso). La Corte costituzionale ha affermato che si tratta di una misura temporanea, applicabile solo per sei mandati consecutivi. Le sanzioni variano progressivamente da diffida a pecuniarie fino alla decadenza dei membri.

Lo statuto stabilisce il numero di amministratori, che tuttavia può essere anche definito solo come massimo e minimo (in tale caso sarà l'assemblea a decidere). Gli amministratori possono essere soci o non soci, ma è dubbio se possono essere nominate persone diverse da fisiche (sembra di no). La disciplina delle società cooperative specifica che si tratta di persone.

Gli amministratori delle società quotate devono tutti possedere, a pena di decadenza, requisiti di onorabilità fissati per i sindaci con regolamento del Ministero della Giustizia, con almeno un componente definito come **indipendente** in modo di garantire adeguata vigilanza sugli amministratori delegati. L'indipendenza si stabilisce in base al criterio del 148 tuf con eventuali requisiti ulteriori stabiliti da associazioni di categorie o società di gestione di mercati regolamentati se previsti dallo statuto.

Specifici requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza sono richiesti per amministratori di società a controllo pubblico, bancarie, assicurative etc. e in generale se previsto dallo statuto (2387). Non possono essere nominati amministratori l'interdetto, l'inabilitato, il debitore in liquidazione giudiziale o chi è stato condannato a pena che comporta interdizione da uffici pubblici o incapacità di assumere incarichi direttivi (2382), e l'assenza di questi viene dichiarato dai futuri amministratori prima di assumere la carica.

Le leggi speciali prevedono numerosi casi di **incompatibilità** (eg. organo di gestione e controllo, o funzioni di vertice nel caso di società bancarie e assicurative in imprese concorrenti). Le cause di incompatibilità comportano la scelta tra le cariche e non l'invalidità della delibera di nomina (a differenza dell'**ineleggibilità**).

La nomina degli amministratori non può essere fatta per un periodo superiore a tre esercizi (anche se sono rieleggibili se l'atto costitutivo non dispone diversamente).

Sono cause di cessazione dall'ufficio prima della scadenza del termine:

- a) La revoca, che di regola può essere deliberata liberamente in ogni tempo, salvo risarcimento danni se non sussiste giusta causa (2383.3). Anche l'amministratore nominato da possessori di strumenti finanziari partecipativi si considera liberamente revocabile dall'assemblea (non per quelli di enti pubblici).
- b) Rinuncia (dimissioni).
- c) Decadenza dall'ufficio per causa sopravvenuta di ineleggibilità (o per indipendenti perdita dei requisiti di indipendenza).
- d) Morte.

Il legislatore si preoccupa dei casi in cui cessazione di un amministratore paralizzi l'attività dell'organo amministrativo. La cessazione per scadenza del termine, quindi, si applica solo dalla ricostituzione dell'organo amministrativo (*prorogatio*). L'amministratore che rinuncia all'ufficio deve darne comunicazione scritta al presidente del Cda e del collegio sindacale, e ha effetto immediato se rimane in carica la maggioranza dell'organo, mentre in caso contrario si aspetta la ricostituzione della maggioranza (2385.1).

Nel caso di morte, decadenza o dimissioni della minoranza, per sostituirli ci sono tre ipotesi:

- a) Se rimane in carica più della metà degli amministratori nominati dall'assemblea i superstiti sostituiscono provvisoriamente quello mancante con delibera consiliare approvata dal collegio sindacale (cd **cooptazione**).
- b) Se viene a mancare più della metà degli amministratori i superstiti convocano un'assemblea perché si provveda con la sostituzione dei mancanti che finiscono il mandato insieme ai superstiti.
- c) Se vengono a mancare tutti gli amministratori il collegio sindacale conviene d'urgenza l'assemblea per la ricostituzione (nel frattempo può essa stessa agire per atti di ordinaria amministrazione).

Il sistema legislativo è quindi congegnato in modo da evitare che la decadenza di uno o più amministratori comporti la cessazione degli altri, principio non inderogabile dallo statuto (in particolare la cooptazione, lei stessa deroga delle competenze assembleari tipiche). È riconosciuta validità anche alle clausole *simul stabunt, simul cadent* (con disciplina simile al venir meno di tutti gli amministratori).

Nomina e cessazione degli amministratori è soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese (nomina dagli amministratori stessi, cessazione dal collegio sindacale). Nelle quotate deve essere comunicato anche alla CONSOB.

Compenso. Divieti.

Gli amministratori hanno diritto ad un compenso per le loro attività (2389), che, se non definito, è deciso dall'autorità giudiziaria su ricorso degli stessi amministratori. Spesso il compenso è formato in maniera composta da una quota fissa, quota variabile in base al raggiungimento di obiettivi, trattamento speciale in casi di cessazione, benefici in natura, ed eventualmente nella partecipazione agli utili o delle **stock option** (diritto di sottoscrivere future azioni ad un determinato prezzo), deliberate dall'assemblea straordinaria per escludere l'opzione degli azionisti.

La determinazione è affidata ad una combinazione di organi. Nei sistemi tradizionali e monistici la regola generale è che è deciso dall'assemblea nell'atto della nomina ex 2389 (non dallo statuto), mentre nel sistema dualistico dal consiglio di sorveglianza (se stabilito dallo statuto).

Tuttavia, per gli amministratori investiti di **particolari cariche** in conformità con lo statuto (eg. amministratore delegato) la remunerazione è invece **stabilita dal Consiglio di amministrazione**, sentito parere del collegio sindacale (2389.3). Questo sistema ha portato a compensi troppo alti, quindi la riforma del 2003 ha cercato di rimediare: l'assemblea può fissare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Nelle sole società quotate:

- a) L'attribuzione di compensi basati su azioni o partecipazioni richiede l'approvazione del piano dall'assemblea ordinaria.
- b) Il Cda approva e sottopone all'assemblea in sede di approvazione del bilancio una relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti (123-ter tuf), che illustra la politica di remunerazione (che deve essere compatibile con l'interesse sociale a lungo andare), e le remunerazione singole di ogni componente del Cda, direttore generale e in forma aggregata ai dirigenti con responsabilità strategiche, indicando anche i compensi dell'esercizio precedente anche da società controllate e collegate. L'assemblea delibera almeno ogni 3 anni sulla prima sezione, con voto vincolante (se bocciata va ripresentata). Si vota anche sulla seconda parte ogni anno ma in maniera non vincolante (i compensi sono già attribuiti), ma in caso di bocciatura il piano dell'anno successivo dovrebbe tenerne conto.

La centralità della figura dell'amministratore fa sì che siano esposti a tutti i segreti aziendali e dunque siano tenuti a particolari obblighi e divieti: non possono assumere la qualità di socio a responsabilità illimitata in società concorrenti, né esercitare attività concorrente personalmente o per altri, o esserne amministratori (salvo permesso dall'assemblea) ex 2390. Violazione comporta revoca per giusta causa e risarcimento. Sono presenti specifici obblighi di informazione su partecipazioni degli amministratori per società quotate (divieto di acquistare, vendere e compiere operazioni su strumenti della società sfruttando informazioni ottenute per il loro ufficio ex 184 tuf, con sanzioni penali).

Il Consiglio di amministrazione.

Come anticipato, le non quotate possono avere anche amministratore unico. Nel caso di consiglio, c'è un presidente che può essere scelto anche dall'assemblea. L'attività deliberativa è esercitata collegialmente, relativa ad atti di gestione e attribuzione di funzioni, in cui le decisioni devono essere decise a maggioranza in presenza dei sindaci e con regole procedurali.

La rappresentanza è invece funzione individuale di amministratori all'atto costitutivo o alla nomina. Se sono più di uno il potere è esercitato disgiuntamente o congiuntamente e non collegialmente. L'attività di vigilanza spetta non solo al collegio sindacale ma anche al singolo amministratore, che è personalmente e solidalmente responsabile dei danni per omessa vigilanza. Ogni amministratore può esaminare e ispezionare documenti sociali e chiedere agli amministratori che siano fornite informazioni sulla gestione. Gli amministratori non

possono adottare individualmente provvedimenti che richiedono collegialità per adeguare le circostanze (se trova irregolarità sollecita il consiglio).

La disciplina del 2003 riforma le delibere consiliari. Se lo statuto non prevede diversamente il Cda è convocato dal presidente che ne fissa l'ordine del giorno e coordina i lavori, e garantisce informazione adeguata agli amministratori. Per la validità delle deliberazioni è necessaria la maggioranza degli amministratori se non quorum costitutivi statutari superiori, che può permettere anche riunioni a distanza ma non rappresentanza.

Le delibere sono approvate per maggioranza assoluta dei presenti se lo statuto non prevede diversamente (non unanimità). Nulla è disposto per la verbalizzazione, tranne l'obbligo di atto pubblico per materie con delega dalla competenza assembleare, ma si ritiene che sia sempre necessaria. È comunque prevista la tenuta di un apposito libro delle adunanze e le deliberazioni del Cda.

La riforma del 2003 ha radicalmente modificato la disciplina dell'invalidità delle deliberazioni del Cda, estendendo i casi di annullabilità e rimuovendo la fattispecie di nullità. L'articolo 2388.4 prevede che possano essere impugnate tutte le delibere del Cda che non sono prese in conformità con la legge o lo statuto, da parte di amministratori assenti o dissenzienti, il collegio sindacale entro 90 giorni (non i soci). Si applica dove compatibile la disciplina del procedimento di impugnazione prevista per le delibere assembleari.

Quando una delibera consiliare lede direttamente un diritto soggettivo di un socio, egli potrà agire giudizialmente per annullare la delibera (con la disciplina delle delibere assembleari annullabili). L'annullamento delle delibere consiliari non pregiudica i diritti acquistati dai terzi in buona fede in esecuzione delle stesse.

Interesse degli amministratori. Operazioni con parti correlate.

L'amministratore che ha, nel corso di un'operazione, un interesse **non necessariamente in conflitto** con quello della società:

- a) Deve darne notizia agli altri amministratori precisandone "natura, termini, origine e portata";
- b) Se si tratta di amministratore delegato deve investire il Cda del potere di compiere l'operazione, ma non c'è divieto alla sua partecipazione alla votazione;
- c) In entrambi i casi il Cda deve motivare le ragioni e la convenienza alla società dell'operazione.

La delibera, in caso di **danno potenziale**, è impugnabile non solo nel caso di voto determinante dell'amministratore interessato (prova di resistenza) ma anche quando siano stati violati i doveri di trasparenza, astensione motivazione appena indicati. L'impugnazione può essere proposta entro 90 giorni da amministratori assenti o dissenzienti (o della maggioranza se violati obblighi di trasparenza), e dal collegio sindacale.

Analoghi obblighi sono previsti se la società è gestita da un amministratore unico: deve dare notizia preventiva degli interessi al collegio sindacale e alla prima assemblea utile. I contratti conclusi dall'amministratore unico in conflitto di interessi sono annullabili su richiesta della società in base alla disciplina generale della rappresentanza (1394), salva buona fede dei terzi. L'amministratore che viola tali obblighi risponde delle perdite che siano derivate alla società per la sua azione o omissione.

L'amministratore risponde altresì dei danni dall'utilizzazione a suo vantaggio di notizie, opportunità o affari appresi nell'esercizio del suo incarico (con sanzioni penali, il cd *insider trading*). Maggiori tutele sono imposte per le società quotate per quanto riguarda le operazioni **con parti correlate** (aventi come controparte soggetti vicini alla società, e quindi più a rischio di conflitti di interessi). La CONSOB stabilisce chi si qualifica come soggetto correlato (in base a principi contabili internazionali).

Per questo genere di operazioni l'organo di amministrazione è tenuto ad adottare procedure che assicurino trasparenza e correttezza delle decisioni (2391-bis), con regolamenti interni poi pubblicati sul sito internet della società e resi noti nella relazione sulla gestione.

La CONSOB ha delineato una procedura generale in base alla quale, in merito al compimento di un'operazione tra le società ed una parte correlata, deve preventivamente raccogliersi il parere motivato di un apposito comitato, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi, non correlati e in maggioranza indipendenti. Il parere non è vincolante ma la società deve rendere noto al pubblico con cadenza trimestrale le operazioni approvate nonostante il parere negativo. La delibera di approvazione deve essere sempre motivata, inoltre gli amministratori coinvolti devono astenersi dalla votazione.

Per operazioni di maggiore rilievo (come stabilito dai parametri CONSOB), un comitato di amministratori tutti indipendenti e non correlati deve essere coinvolta già nella fase istruttoria delle trattative, e con parere negativo deve essere approvato dall'assemblea ordinaria (maggioranza esclusi soci correlati, con il **whitewash**). Per queste operazioni rilevanti la società deve informare la CONSOB e il pubblico entro breve termine e le informazioni devono essere contenute nella relazione sulla gestione, precisandone i dettagli nella nota integrativa. Qualora non ci siano abbastanza amministratori indipendenti non correlati, la società si deve far assistere da esperti indipendenti. La CONSOB stabilisce misure alternative per operazioni di competenza dell'assemblea e nello schema dualistico (consigliere di gestione indipendente e non correlato, la decisione dell'assemblea non sarebbe vincolante in quanto incompatibile con il sistema dualistico).

Sono previste ipotesi di procedure semplificate (società di minori dimensioni o recente quotazione) o esoneri (operazioni di importo esiguo, urgenti, a condizione di mercato o da società controllate o collegate).

Comitato esecutivo. Amministratori delegati.

Nelle società per azioni di maggiori dimensioni è frequente un'articolazione interna per rendere più razionale ed efficiente la gestione corrente. Se l'atto costitutivo o l'assemblea lo consentono, il Cda può delegare alcune sue funzioni ad uno o più amministratori delegati (2381.2), spesso tramite la creazione di comitati interni (come previsto da codice di *corporate governance*, con comitato nomine, remunerazione e controllo e rischi).

Il comitato esecutivo è un organo collegiale, le cui decisioni sono prese in riunioni in cui sono presenti i sindaci (2405), e che risultano dall'apposito libro delle adunanze e riunioni del comitato. Nel silenzio per altre norme, si considerano quelle dello statuto e quelle in generale per il Cda (con adattamenti per consentire snellezza e operatività).

Gli amministratori delegati sono invece organi unipersonali, che possono agire congiuntamente o disgiuntamente in base allo statuto, sempre con rappresentanza. È poi possibile la coesistenza di un comitato esecutivo e uno o più amministratori delegati con competenze ripartite. La creazione e articolazione degli organi delegati possono essere consentite dall'assemblea ordinaria (possibile anche delega interna senza autorizzazione, senza deresponsabilizzare). La designazione dei membri del comitato esecutivo e degli amministratori delegati è invece fatta dal Cda, che determina contenuto, limiti ed eventuali modalità di esercizio della delega (clausole statutarie contrarie invalide).

In base all'attuale disciplina non possono delegati:

- a) Redazione del bilancio;
- b) Facoltà di aumentare il capitale sociale e emissione obbligazioni convertibili per delega;
- c) Adempimenti di obblighi in caso di riduzione del capitale sociale per perdita;
- d) Redazione del progetto di fusione e scissione.

Con la concessione della delega, larga parte della gestione è svolta da organi delegati, nei quali in fatto si concentra il potere decisionale.

La delega non spoglia il Cda delle attribuzioni delegate, infatti potrà sempre avocare a sé operazioni rientranti nella delega, restando sempre in una posizione formalmente sovraordinata. Può in ogni momento revocare sia

la delega sia i delegati, e impartire ad essi direttive che sono tenuti a seguire, se non coinvolgono direttamente la loro responsabilità.

L'attuale disciplina puntualizza le funzioni proprie degli organi delegati e i rapporti con gli altri componenti del Cda, al fine di favorire la circolazione di informazioni. Si stabilisce che gli organi delegati:

- a) Curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e le dimensioni dell'impresa;
- b) Riferiscono periodicamente (max ogni 6 mesi) al Cda e collegio sindacale il generale andamento della gestione prevedibile evoluzione, e le operazioni di maggior rilievo (anche delle controllate).

Allo stesso tempo, si dispone che tutti gli amministratori debbano agire informati e che ciascuno può chiedere agli organi delegati che siano fornite informazioni rilevanti alla gestione. L'attuale disciplina attribuisce al Cda il potere-dovere di:

- a) Valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società;
- b) Esaminare i piani strategici, industriali e finanziari;
- c) Valutare il generale andamento della gestione (2381.3).

La rappresentanza della società.

Fra le funzioni di cui gli amministratori sono investiti per legge vi è quello della rappresentanza, che in presenza di Cda devono essere indicati nello statuto o nella deliberazione della nomina (2384), con pubblicità legale in caso di rappresentanza plurima dell'azione congiunta o disgiunta. La rappresentanza è generalmente attribuita al presidente del Cda e uno o più amministratori delegati.

In base all'attuale disciplina il potere di rappresentanza degli amministratori è generale e non più circoscritto ad atti che rientrano nell'oggetto sociale (anche processuale attiva e passiva). Il potere di rappresentanza è distinto dalla gestione, dato che riguarda l'attività esterna e non interna. Salvo il caso di amministratore unico o delegato con rappresentanza, vi è una scissione tra potere gestorio e di rappresentanza. Il primo compete al Cda o al comitato esecutivo ed è esercitato collegialmente a maggioranza, e il secondo è un numero limitato di amministratori (congiuntamente o disgiuntamente). Gli amministratori non possono essere privati della rappresentanza, ma soggetti esterni possono essere nominati dall'assemblea o gli stessi amministratori (eg. direttori generali o procuratori esterni per singoli affari), rappresentanze commerciali generiche distinte dall'amministrazione.

La rappresentanza organica delle spa è assoggettata ad una disciplina peculiare che privilegia al massimo l'affidamento dei terzi. Due sono i principi cardine:

- a) Inopponibile ai terzi in buona fede la mancanza di potere di rappresentanza dovuta a invalidità nell'atto della nomina (salvo prova che ne erano a conoscenza ex 2383.5);
- b) Vincolo verso i terzi anche se gli amministratori hanno violato eventuali limiti posti dalla società ai loro poteri (eg. ordinaria gestione), **anche se pubblicate** (diverso dalle società di persone), salvo che si provi che questi abbiano agito intenzionalmente a danno della società (quindi **non basta la mala fede**, che ha rilievo solo interno).

Atti al di fuori dell'oggetto sociale possono essere compresi nella maggiore categoria di atti in violazione dei limiti statuari; quindi, si includono nella categoria b (serve prova di azione intenzionalmente dannosa). Restano invece opponibili i limiti legali del potere di rappresentanza, benché il nuovo 2384 non lo preveda più espressamente (eg. contratto in conflitto di interessi, annullabile su richiesta della società se il conflitto era conosciuto o conoscibile dal terzo ex 1394; eg. l'assunzione di partecipazioni in srl, acquisti previsti del 2343-bis senza autorizzazione, dato che sono delibere **richieste dalla legge**).

La situazione è più favorevole per il terzo quando l'esercizio del potere di rappresentanza presuppone una preventiva delibera del Cda (dissociazione tra gestorio e rappresentanza) e tale delibera manchi o sia viziata. È controverso se si tratti di limite legale o statutario, ma si applica il 2384.2 (caso di rappresentanza valida ma

manca di potere di gestione). Anche se si contasse come limite legale, non si potrebbe eccepire la mancanza di delibera se in buona fede per la disciplina dell'invalidità delle delibere consiliari.

La responsabilità degli amministratori verso la società.

Gli amministratori sono responsabili civilmente per il loro operato in 3 direzioni:

- La società (2392-2393)
- Creditori sociali (2394)
- Verso i singoli soci o terzi (2395)

Gli amministratori di società pubbliche *in house* si possono considerare anche responsabili per danno erariale. In base all'attuale disciplina, gli amministratori incorrono in responsabilità verso la società e sono tenuti al risarcimento dei danni quando non adempiono ai doveri ad essi imposti con la diligenza richiesta dalla **natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze** (la diligenza professionale, come già riconosciuto per il mandatario).

Gli amministratori non sono invece ritenuti responsabili per i risultati negativi della gestione che non siano imputabili a una loro mancanza di diligenza. La loro è una **obbligazione di mezzi e non di risultato** (il giudice non potrà sindacare il merito delle loro decisioni, deve limitarsi a verificare se hanno osservato obblighi specifici e l'obbligo generale di amministrazione diligente, la cd *business judgement rule*).

Se gli amministratori sono una pluralità, sono responsabili solidalmente, almeno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o un particolare amministratore delegato (2392.1). La presenza di amministratori delegati non comporta, tuttavia, che gli altri siano senz'altro esonerati da responsabilità solidale.

È vero che la nuova disciplina non pone un dovere generale degli amministratori di vigilare la gestione (solo in base alle informazioni fornite), ma impone a tutti gli amministratori di **agire in modo informato** (2381.6) e di adempiere i propri obblighi con la diligenza del buon professionista, che comporta il potere-dovere di richiedere informazioni e chiarimenti agli organi delegati (e quindi di verificare se vi sia ragione di sospettare che le informazioni ottenute siano incomplete o inattendibili). È stabilito che gli amministratori sono **in ogni caso** responsabili se **conoscendo atti pregiudizievoli, non abbiano agito per impedirne il compimento o eliminarne gli effetti** (2392.2), quindi anche di precedenti amministratori.

Se il comportamento dannoso è direttamente imputabile solo ad alcuni amministratori, con essi risponderanno anche gli altri qualora, per violazione degli obblighi specifici a loro carico non abbiano prevenuto il danno. Risponderanno solo per *culpa in vigilando* e non per il danno (e quindi avranno regresso completo verso i responsabili). La responsabilità degli amministratori è comunque responsabilità per colpa e **non responsabilità oggettiva**; quindi, non si estende a ciò che è immune da colpa purché:

- a) Abbia fatto notare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del Cda;
- b) Del suo dissenso dia immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale.

L'esercizio dell'azione di responsabilità verso gli amministratori deve essere deliberato dall'assemblea ordinaria anche se la società è in liquidazione, oppure dal 2005 dal **collegio sindacale** a maggioranza dei 2/3.

Gli amministratori-soci non possono votare nelle delibere sulla loro responsabilità, e la delibera può essere presa anche durante la discussione del bilancio e non compreso nell'ordine del giorno. L'approvazione del bilancio, per conto, non implica la liberazione degli amministratori per le responsabilità incorse nella gestione. La deliberazione dell'azione di responsabilità comporta automaticamente la revoca automatica dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta se approvata da più di un quinto del capitale, e nella stessa assemblea vengono sostituiti (2393.5). Se non viene raggiunto il 20% si convocherà d'urgenza una nuova assemblea per fare ciò.

Il fatto che l'azione debba essere approvata dalla maggioranza lede la tutela della minoranza, dato che la decisione essenzialmente spetta allo stesso gruppo di controllo che ha nominato gli amministratori. La

situazione è leggermente migliorata dalla possibilità di esercitarla del collegio sindacale (anche se sono anch'essi eletti dal gruppo di controllo, se non per quello di minoranza nelle società quotate).

Quando la società è sottoposta a liquidazione o amministrazione straordinaria la legittimazione passa al curatore o liquidatore (2394-bis).

La società può rinunciare all'esercizio dell'azione o pervenire ad una transazione se **espressamente stabilito** dall'assemblea (quindi non può rinunciare in maniera preventiva o per fatti concludenti). Per questo è necessario che non ci sia voto contrario di una minoranza del 20% o del 5% per società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio (o percentuale minore prevista in statuto), altrimenti è nullo l'atto.

In base al 2393-bis l'azione di responsabilità può essere anche promossa dalla minoranza (superando inerzia del gruppo di comando), con l'applicazione dei principi dell'azione surrogatoria, se rappresentano almeno un quinto del capitale oppure nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio il 2.5% o più bassa se prevista dallo statuto. Si tratta di uno strumento utilizzabile da minoranze stabili ed organizzate, quali gli investitori istituzionali.

L'azione è promossa dalla minoranza tramite uno o più rappresentanti comuni nominati a maggioranza del capitale posseduto, diretta a reintegrare il patrimonio sociale e non risarcire il danno subito. La società deve necessariamente essere chiamata in giudizio (si ritiene necessaria la nomina di un curatore speciale per la società), e in caso di accoglimento devono essere rimborsate le spese di giudizio. Il corrispettivo per rinunciare all'azione o transigerla deve andare alla società, azioni che possono esser prese anche dalla società stessa con delibera assembleare (senza il voto contrario di un quarantesimo nelle quotate).

L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata entro cinque anni dalla cessazione dell'amministratore in carica (2393.4, interpretata come prescrizione, quindi basata sulla conoscibilità e soggetta a interruzioni e sospensioni). Il danno è contrattuale e quindi serve prova del danno e non della colpa, spetta agli amministratori dimostrare assenza colpa o del nesso di causalità (1218).

La responsabilità verso i creditori sociali.

Oltre che nei confronti della società gli amministratori sono responsabili nei confronti dei creditori sociali (2394). I presupposti sono tuttavia diversi:

- a) Gli amministratori sono responsabili verso i creditori solo per l'inosservanza di obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale;
- b) L'azione può essere proposta dai creditori solo quando il patrimonio sociale risulta insufficiente per il soddisfacimento dei crediti.

Capita spesso quindi che amministratori siano responsabili verso la società e non i creditori (perché il patrimonio non è insufficiente, quindi per loro non c'è danno). L'azione del 2394 può essere proposta da singoli creditori sociali, ma in caso di liquidazione o amministrazione straordinaria, solo dal curatore o liquidatore (2394-bis).

L'azione trova fondamento nell'inadempimento di specifici obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, sufficiente per escludere che si tratti di danno extracontrattuale (quindi non bisogna dimostrare dolo o colpa). La cassazione tre volte negli ultimi 15 anni dice invece che è extracontrattuale.

Benché siano diversi i presupposti per l'esercizio, l'azione di responsabilità verso società e creditori sono chiaramente collegati (il danno ai creditori è riflesso del danno alla società), e per questo motivo **qualora sia già stata esperita l'azione per il danno alla società non sarà più disponibile l'azione ai creditori** (gli amministratori risarciscono una sola volta). Anche la transazione paralizza i creditori, salva la possibilità di impugnarla con **azione revocatoria**. La rinuncia non inibisce l'azione perché il patrimonio non è stato reintegrato.

L'azione si prescrive in 5 anni, decorrenti dal giorno in cui il patrimonio risulti insufficiente (o creditori ne siano a conoscenza con ordinaria diligenza). Si dibatte se l'azione sia distinta e autonoma oppure una surrogazione nell'azione sociale di responsabilità (2900). La differenza sarebbe per le eccezioni opponibili (e la possibilità per i creditori di appropriarsi direttamente dei risultati utili dell'azione).

Nella pratica le differenze si attenuano, dato che quasi sempre l'azione è esercitata dal curatore dopo l'apertura della liquidazione (è legittimato anche all'azione sociale). In questi casi il risarcimento sarà senz'altro parte della massa attiva della procedura concorsuale. In ogni caso Campobasso preferisce la tesi dell'azione autonoma (dato che non è necessaria inerzia della società, e le differenze nei presupposti e la disciplina). Se si accoglie questa teoria i creditori non agiscono verso la società e non opera sospensione della prescrizione mentre gli amministratori restano in carica.

La responsabilità verso i singoli soci o terzi.

La disciplina della responsabilità civile degli amministratori è completata dall'articolo 2395, che stabilisce che le azioni di responsabilità della società e i creditori **non pregiudicano il diritto al risarcimento del danno spettante al singolo socio o al terzo direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi degli amministratori.**

Per richiedere risarcimento devono ricorrere due presupposti:

- a) Il compimento da parte degli amministratori di un atto illecito nell'esercizio del loro ufficio;
- b) La produzione di un danno diretto al patrimonio del singolo socio, che non sia solo riflesso del danno al patrimonio sociale.

Il secondo presupposto limita in maniera significativa le ipotesi di applicazione del 2395, dato che i danni riflessi degli atti risarcibili sotto il 2392 e 2394 non sono validi. È necessario il danno diretto al loro patrimonio (eg. falso in bilancio induce i soci a sottoscrivere un aumento di capitale a prezzo eccessivo, oppure amministratori che inducono una banca a concedere il fido). L'articolo 2395 non colpisce il danno subito da terzi contraenti per inadempimento contrattuale. I terzi o soci che agiscono con questa azione dovranno sempre dimostrare un nesso causale diretto tra danno subito e illecito degli amministratori (cioè, che solo il loro comportamento li ha indotti a compiere il comportamento per cui è derivato il danno a loro. La posizione processuale dell'attore diventa ancora più critica se si ritiene che il danno sia extracontrattuale (onere della prova). L'azione ha prescrizione di 5 anni dal compimento dell'atto che ha pregiudicato il socio o il terzo.

I direttori generali.

Nella gestione dell'impresa sociale gli amministratori spesso si avvalgono della collaborazione di altri soggetti nell'organizzazione imprenditoriale, situazione non specificatamente disciplinata, con eccezione per i **direttori generali nominati dall'assemblea o dal Cda per disposizione dello statuto**. L'articolo 2396 stabilisce che a tali direttori si applicano le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori, in relazione ai loro compiti (anche in norme penali e concorsuali).

Il direttore si considera chi svolge attività di alta gestione, cioè che sono al vertice della gerarchia dei lavoratori subordinati e operano in rapporto diretto con gli amministratori (investiti quindi di ampi poteri decisionali, paragonabili agli institori, dei quali si applica la disciplina sulla rappresentanza, non automaticamente).

La nomina di direttori generali non spoglia gli amministratori dei relativi poteri di gestione e di rappresentanza, anche perché i direttori generali restano a loro subordinati. Essendo responsabili come amministratori se ricorrono i giusti presupposti, possono rifiutarsi di dare attuazione a direttive degli stessi amministratori se illegali o pregiudizievoli agli interessi della società. Restano salve le azioni esercitate in base ad un rapporto di lavoro con la società.

Gli amministratori di fatto.

Si definisce amministratore di fatto il soggetto che, privo della veste formale di amministratore per mancanza di nomina assembleare, si ingerisce di fatto nella direzione dell'impresa sociale: impartisce istruzioni agli amministratori ufficiali, ne condiziona le decisioni e tratta con terzi.

Generalmente questi soggetti sono gli azionisti di comando, detentori del reale potere decisionale. Gli amministratori di fatto sono equiparati con amministratori legali per quanto riguarda la responsabilità penale (2639). È un caso delicato se a loro si possa estendere la disciplina della responsabilità civile degli amministratori, con risposta dottrinale generalmente positiva (assimilandoli alla posizione di direttore generale o considerando il caso di **gestione di affari altrui** ex 2030), con conferma giurisprudenziale.

Campobasso è contrario, preferendo la linea precedente delle corti che estendeva solo ad amministratori con nomina viziata, invalide o implicite, anche perché oggi gli abusi più evidenti possono essere colpiti tramite l'applicazione dei principi dettati dal 2497 in tema di responsabilità per attività di direzione e coordinamento.

Capitolo 10: i controlli interni.

Premessa.

Il collegio sindacale è l'organo di controllo interno per le spa nel sistema tradizionale, con funzioni di vigilanza sull'amministrazione. La disciplina del 1942 avevano varie caratteristiche che rendevano debole il controllo effettivo svolto da questo organo, cambiate da riforme che in parte differenziano l'organo tra società quotate e non quotate.

Composizione. Nomina. Cessazione.

Diversamente disciplinata è innanzitutto la composizione dell'organo. Nelle società non quotate i sindaci formano in regola un organo pluripersonale e collegiale (collegio sindacale) composto da 3 o 5 membri, con due membri supplenti (2397). Diversamente dall'organo amministrativo, ha una struttura semirigida che rischia di ostacolare la sua efficacia, specialmente nelle grandi società.

La riforma del 1998 ha rimosso questo ostacolo per le società quotate, introducendo un numero minimo di tre sindaci e due supplenti, ma non un massimo (148 tuf). I primi sindaci sono nominati con l'atto costitutivo e successivamente sono nominati dall'assemblea ordinaria (2400). La legge o lo statuto possono riservare la nomina di uno o più sindaci allo Stato o enti pubblici partecipanti (2449) o strumenti finanziari partecipativi (2351.5).

Un motivo di scarsa funzionalità evidente è che la maggioranza dell'organo sarà nominata dalla stessa maggioranza che nomina gli amministratori. Un adeguamento è stato l'introduzione della nomina di almeno un membro da parte della minoranza tramite il voto di lista nel 1998 (come il Cda). Nella stessa direzione si muovono le norme che stabiliscono la scelta dei membri in modo da garantire competenza professionale e indipendenza. La legge consente una composizione diversificata del collegio, affinché nell'organo siano presenti le diverse competenze tecniche per l'efficace assolvimento della funzione di controllo.

Nelle società non quotate, in seguito alla riforma del 2003, almeno un sindaco effettivo e uno supplente devono essere scelti dal registro dei revisori legali tenuto presso il Mef. Nel registro dei revisori legali possono iscriversi:

- a) Persone fisiche in possesso di particolari requisiti di professionalità e onorabilità, che abbiano superato un apposito esame di ammissione (laurea triennale competente, tirocinio di 3 anni e concorso).
- b) Società di persone o capitali che rispondano a determinati requisiti riguardanti i soci, amministratori e soggetti responsabili dell'attività di revisione.

Campobasso ritiene che in assenza di norma espressa sia lecito nominare come sindaco una società di revisori. Gli altri sindaci devono essere scelti tra professori universitari di ruolo in materie economiche e giuridiche, oppure iscritti ad albi di avvocati, commercialisti, ragionieri e periti commerciali e consulenti del lavoro. Per le società quotate i requisiti di professionalità sono stabiliti per regolamento del Ministero della giustizia che prevede che 1/3 o 2 se più di tre totali dei sindaci devono essere revisori contabili con più di tre anni di esperienza. Gli altri sindaci hanno anch'essi requisiti aggravati (sempre minimo triennali).

Si applicano anche requisiti specifici di onorabilità, **le norme in tema di uguaglianza di genere** del Cda, e le stesse cause di ineleggibilità degli amministratori. Sono previsti più restrittive cause di incompatibilità (2399):

- Coniuge, parenti o affini entro il 4° grado di amministratori della società o del gruppo;
- Coloro che sono legati alla società o al gruppo per rapporti continuativi di lavoro subordinato, prestazione d'opera o altri rapporti patrimoniali tali da compromettere l'indipendenza.

Per le società quotate i rapporti patrimoniali non devono intercorrere anche con gli amministratori della società o i soggetti specificati da a), e i rapporti non devono essere necessariamente continuativi. Lo statuto può prevedere ulteriori cause di ineleggibilità o incompatibilità. La legge si preoccupa anche del fenomeno diffuso del cumulo degli incarichi. A tal fine i soggetti designati devono rendere noti all'assemblea incarichi di amministrazione e controllo già ricoperti presso altre società e lo statuto può designare limiti al cumulo (la CONSOB stabilisce limiti per le quotate con un complesso sistema di calcolo, in ogni caso massimo 5, per questo il designato deve informare anche la CONSOB e pubblico di altri incarichi). La CONSOB può punire con sanzioni pecuniarie e la decadenza per superamento del tetto. Sono previste soluzioni più rigorose per banche e assicurazioni.

Finalità di indipendenza segue anche la disciplina del loro compenso, che deve essere predeterminato e invariabile in corso di carica (se non stabilito dallo statuto deve essere nell'atto di nomina con quota fissa per tutto l'incarico). I sindaci restano in carica per tre esercizi e sono rieleggibili. Costituiscono causa di cessazione morte, revoca, rinuncia e decadenza.

L'assemblea può revocarli solo per giusta causa (per garantire indipendenza), e la delibera di revoca deve essere approvata dal tribunale, nel frattempo è priva di effetti. I sindaci nominati dallo Stato o enti pubblici sono revocabili solo dall'ente che li ha nominati. I sindaci possono dimettersi in qualsiasi momento dall'incarico, e si ritiene che abbia effetto immediato solo se è possibile l'automatica sostituzione con i supplenti (in caso contrario si attende la nomina dei nuovi sindaci).

Costituisce causa di decadenza il sopraggiungere di una delle cause di ineleggibilità, nonché la sospensione o cancellazione dal registro dei revisori contabili, e l'assenza da due riunioni del Cda, il comitato esecutivo o il collegio sindacale stesso. In caso di morte, rinuncia o decadenza subentrano i supplenti in ordine di età, fermo restando che un componente deve essere iscritto al registro dei revisori (2401.1).

Il subingresso ha carattere precario, dato che restano fino alla successiva assemblea che provvede alla nomina dei sindaci effettivi e supplenti per integrare l'organo (nuovi nominati scadono insieme ai sindaci in carica). La nomina e la cessazione dei sindaci deve essere iscritta nel registro delle imprese entro 30 giorni dagli amministratori.

Il controllo sull'amministrazione.

Funzione primaria del collegio sindacale è di controllo, che ha per oggetto l'amministrazione intesa globalmente e si estende su tutta l'attività, secondo legge, statuto e principi di corretta amministrazione. Nelle società quotate questo si espande anche sul vigilare l'esistenza di un adeguato sistema di controllo interno e sull'affidabilità del sistema amministrativo e contabile di rappresentare correttamente i fatti della gestione. Il collegio deve inoltre vigilare sull'adeguatezza delle disposizioni per adempiere ai requisiti di pubblicità e la corretta attuazione delle regole di governo societario a cui la società ha dichiarato di volersi attenere.

La vigilanza del collegio sindacale è esercitata nei confronti degli amministratori in quanto organo investito della gestione della società ma si estende in ogni direzione; da cui deriva il potere-dovere di intervenire all'assemblea, Cda e comitato esecutivo e di impugnare le relative delibere. Sono affidati anche poteri di iniziativa, in sostituzione dell'assemblea/amministratori:

- a) Devono convocare l'assemblea ed eseguire le pubblicazioni prescritte per legge in caso di omissione da parte degli amministratori (2406);
- b) Chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione di capitale sociale obbligatoria per legge se amministratori e assemblea restino inerti.

Il controllo dei sindaci sull'amministrazione è, salvo compimento di specifici atti previsti dalla legge, un controllo di carattere **globale e sintetico**, le cui modalità sono lasciate a sua discrezione (quindi anche analitico, volendo). Il controllo è sia formale che sostanziale, e il collegio ha diritto di segnalare agli interessati comportamenti che ritengono imprudenti o inopportuni (non più di questo, non hanno potere amministrativo). Per consentire al collegio efficace svolgimento dei propri compiti la legge pone a carico degli amministratori numerosi obblighi di informazioni nei loro confronti, particolarmente intensi nelle società quotate (in cui serve ogni 3 mesi che riferiscano attività svolta, operazioni di maggiore rilievo economico e quella a rischio di conflitto di interessi).

La riforma del 2003 ha potenziato significativamente gli strumenti informativi, permettendo scambi informative con le controllate e revisori legali. I sindaci hanno il potere-dovere di compiere atti di ispezione e controllo, e di chiedere notizie agli amministratori anche su controllate. Può inoltre convocare l'assemblea qualora ravvisi fatti censurabili di gravità tale che rendano necessario provvedere (2406.2). Nelle società quotate l'assemblea può essere convocata anche solo da due sindaci e Cda o comitato esecutivo da solo uno. Nelle quotate il collegio deve comunicare alla CONSOB irregolarità riscontrate (149 tuf).

Il più significativo potere introdotto è il potere di esercitare l'azione di responsabilità contro gli amministratori e sollecitare il controllo giudiziario sulla gestione nel caso di sospetto fondato di irregolarità nella gestione (anche la CONSOB può sollecitare controllo giudiziario). La nuova disciplina concorsuale permette ai sindaci di comunicare al Cda una situazione di crisi o insolvenza avvertita, fissando termine per riferire le azioni intraprese da loro (e sono legittimati a chiedere l'apertura della liquidazione in stato di insolvenza).

La revisione legale dei conti. Altre funzioni.

Il collegio sindacale non svolge più la revisione legale dei conti, solo l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema contabile. Nelle società non quotate è necessario il consenso per la registrazione di alcune voci (costi di impianto e ampliamento, costi di sviluppo pluriennali e avviamento). Conserva il potere di fare proposta all'assemblea in ordine al bilancio ed alla sua approvazione.

Lo statuto può disporre che **il collegio sindacale eserciti il controllo contabile** (diffuso nelle piccole società), con requisito che tutti i sindaci siano revisori contabili ed escluso in caso di:

- a) Società tenute a redigere il bilancio consolidato;
- b) Società soggette a revisione legale come "enti di interesse pubblico" o sottoposti a regime intermedio, controllate e controllanti delle stesse;
- c) Società soggette al controllo di un ente pubblico.

Nelle società "enti di interesse pubblico" il collegio svolge il ruolo di comitato per il controllo interno e la revisione contabile (controllano l'operato dei revisori, ricevendo una relazione con le questioni fondamentali emerse in sede di revisione, in particolari carenze del controllo interno). Al collegio sindacale sono devolute altre funzioni di consulenza, come:

- a) Parere sulla determinazione delle retribuzioni degli amministratori rivestiti di particolari cariche;
- b) Nelle non quotate, congruità del prezzo di emissione delle azioni o di limitazione del diritto di opzione;

- c) Propone all'assemblea il nominativo del soggetto indicato alla revisione legale dei conti e esprime parere sulla revoca dello stesso.

I sindaci sono chiamati a funzioni di amministrazione attiva quando vengono meno tutti gli amministratori (ordinaria amministrazione) e convocano d'urgenza l'assemblea. Il collegio può anche svolgere il ruolo di organismo di vigilanza previsto dalla disciplina della responsabilità amministrativa per reati dei propri amministratori e indipendenti.

Funzionamento del collegio sindacale.

La disciplina è molto scarna, il presidente è nominato dall'assemblea (2398) e nelle società quotate deve essere scelto tra i sindaci eletti dalla minoranza. Se il presidente viene meno è sostituito dal più anziano. L'organo funziona di regola collegialmente, ma ci sono poteri individuali rafforzati nelle quotate o poteri della minoranza (eg. atti di ispezione controllo individuali, e partecipazioni alle assemblee e riunioni di Cda e comitato esecutivo).

Il collegio deve riunirsi almeno ogni 90 giorni, anche con mezzi telematici se consentito dallo statuto. È regolarmente costituito a maggioranza dei componenti e delibera a maggioranza dei presenti. Le delibere vengono verbalizzate e registrate nel libro delle adunanze e deliberazioni del collegio sindacale.

I sindaci possono avvalersi di dipendenti e ausiliari (che devono essere eleggibili) ma la società può rifiutare loro accesso ad informazioni riservate. Nelle società quotate possono usare dipendenti della società.

L'attività di controllo può essere sollecitata dai soci non di controllo, ogni socio può comunque denunciare fatti ma il collegio è obbligato solo a tenerne conto. Ci sono doveri più specifici e intensi per soci rappresentante il 5% o il 2% nelle ricorrenti al mercato di capitale di rischio (o minore fissato dallo statuto), dato che devono **indagare senza indugio** sui fatti denunciati e presentare conclusioni all'assemblea, convocando la medesima qualora ravvisi fatti abbastanza gravi.

La responsabilità dei sindaci.

Al pari degli amministratori, i sindaci devono adempiere ai loro doveri con professionalità e diligenza richiesta dalla natura dell'incarico (2407) da valutare tenendo conto della situazione concreta della società. I sindaci sono responsabili anche penalmente della verità delle loro attestazioni e devono conservare il segreto sui documenti di cui hanno conoscenza per il ruolo.

L'obbligo di risarcimento danni grava esclusivamente sui sindaci qualora il danno sia dovuto al mancato o negligente adempimento dei loro doveri (eg. violazione del segreto d'ufficio). È più frequente responsabilità in solido per negligenza nel prevenire o impedire atto degli amministratori (*culpa in vigilando*), con regresso in base al loro apporto causale rispetto agli stessi. Operano le stesse norme degli amministratori per rinvio dal 2407, e sono responsabili sia verso la società che i creditori.

La revisione legale dei conti. Il sistema.

Come anticipato, la riforma del 2003 ha completato il processo di separazione del controllo sull'amministrazione da quello contabile, quindi non più affidato al collegio sindacale. Il d.lgs. 39/2010 riassume le norme per società quotate e non, con norme speciali per le società qualificate come "ente di interesse pubblico" (società emittenti di valori mobiliari quotati, banche, imprese di assicurazione e riassicurazione). Una parte della disciplina degli enti di interesse pubblico si applica anche alle società non più considerate di interesse pubblico ma "enti sottoposti a regime intermedio" (società di gestione dei mercati, sistemi di compensazione e garanzia, gestione accentrata, Sim, SGR, Sicaf e Sicav, istituti di pagamento con moneta elettronica e intermediari finanziari).

La revisione di questi enti è **inderogabilmente affidata a un revisore esterno**, con ulteriori particolarità riguardo alla vigilanza amministrativa e indipendenza del revisore.

Conferimento e cessazione dell'incarico.

La revisione legale è esercitata da un revisore legale o da società di revisione, vigilati dal Mef e in certi casi dalla CONSOB. Il ministero può comminare sanzioni proporzionate alla gravità delle irregolarità o omissioni: avvertimento, censura, pecuniarie, revoca d'ufficio di uno o più incarichi, divieto di assumere nuovi incarichi o cancellazione dal registro. Sottopone periodicamente i revisori ad un controllo di qualità. Il revisore è nominato per la prima volta nell'atto costitutivo, e successivamente dall'assemblea su proposta dell'organo di controllo. I soggetti nominati devono essere del tutto indipendenti e non possono essere in alcun modo coinvolti nel processo decisionale.

Il revisore è tenuto a dotarsi di un'organizzazione idonea a prevenire e rilevare tempestivamente le situazioni che possono compromettere la sua indipendenza, e qualora si verificassero deve adottare misure ragionevoli per non esserne influenzato (oppure dimettersi). La stessa regola vale per la società di revisione, con l'aggiunta che soci e componenti dell'organo di amministrazione non devono intervenire sull'attività del responsabile in modo da comprometterne l'indipendenza.

Per garantire l'indipendenza ci sono una serie di misure precauzionali:

- 1) Divieto di accettare regalo o favori dalla società o enti collegati (tranne di valori trascurabile);
- 2) Divieto di effettuare qualsiasi operazione di investimento o speculative su strumenti finanziari emessi o oggetto di sostegno da parte della società revisionata.

Specifica attenzione viene posta sul problema delle **porte girevoli** (scambi di personale tra revisore e società):

- a) Non può partecipare alla revisione chi abbia intrattenuto rapporti di lavoro nel periodo di riferimento dei bilanci o nel periodo di durata dell'incarico (se determina rischio di conflitto di interessi);
- b) Coloro che hanno partecipato alla revisione non possono rivestire cariche sociali, né prestare lavoro autonomo o subordinato di grado dirigenziale per almeno un anno dopo la cessazione dall'incarico.

A tutela dell'indipendenza del soggetto incaricato è prevista la disciplina del compenso, determinato all'atto della nomina per l'intera durata, in misura sufficiente a garantire qualità e affidabilità dei lavori. Il corrispettivo può essere eventualmente adeguato in base a criteri oggettivi individuati alla nomina (senza rapporto tra esito e compenso, anche all'interno della società di revisione stessa). L'incarico di revisore legale dei conti ha una durata pari a **tre esercizi**, rinnovabile senza limiti (salvo enti di interesse pubblico o intermedi).

La stabilità dell'incarico è garantita anche dalla disciplina della revoca (solo per giusta causa, sentito il parere dell'organo di controllo, non basta differenza di opinioni su un trattamento contabile). La normativa regolamentare determina i casi in cui il revisore può dimettersi, anche se società e revisore possono sempre porre fine all'incarico di comune accordo. La dimissione deve essere con preavviso tale da garantire la sostituzione, salvo impedimento grave.

La società deve provvedere tempestivamente a conferire l'incarico a un nuovo revisore, e il precedente resta fino all'incarico del nuovo (non più di 6 mesi totali). La delibera di revoca **non deve essere approvata dal tribunale**, ma la società deve informare tempestivamente il Mef o la CONSOB e fornire informazioni sulla cessazione anticipata (anche consensuale).

La revisione legale degli enti di interesse pubblico o sottoposti a regime intermedio.

La revisione legale dei conti di un ente di interesse pubblico è soggetta a regole speciali a tutela dell'interesse generale alla correttezza delle informazioni finanziarie fornite dagli stessi. Oggi possono svolgere questo ruolo tutti i revisori o le società di revisioni, che sono però sottoposti alla vigilanza della CONSOB, che può richiedere informazioni a chiunque sia informato dei fatti, imporre la comunicazione anche periodica di dati e atti al revisore ed effettuare ispezioni. Accertate infrazioni può ordinare di eliminarle e sanzionare il revisore (come nei casi già discussi).

La disciplina della revisione di questi particolari enti è caratterizzata da maggiore rigore e analiticità in merito ai requisiti di indipendenza del revisore (dopo scandali come Cirio, Enron e Parmalat in cui i revisori non avevano idea del danno causato davanti ai loro occhi). I problemi più evidenti rilevati sono stati: durata troppo estesa degli incarichi, porte girevoli e fornitura di servizi supplementari rispetto al controllo contabile. Per risolvere questi problemi, in primo luogo è stabilita **la rotazione periodica dei revisori** (9 esercizi massimo società e 7 revisore persona fisica, con periodo di raffreddamento di 4 esercizi).

La CONSOB può determinare criteri di indipendenza aggiuntivi per regolamento. Per quanto riguarda l'offerta di servizi aggiuntivi (giuridici, informatici, collaborazione), presenta un grande problema perché la rete o gruppo di società può subire pressioni dalla società revisionata dato il grande peso economico dei compensi complessivi di tutte le attività. La disciplina vieta la fornitura di pressoché ogni servizio addizionale alla revisionata, le società controllate e controllanti.

I limiti al trasferimento di personale sono rafforzati fino ai due anni per cariche dirigenziali o amministrative (anche per controllanti e controllate), in entrambi i sensi. L'ente sottoposto alla revisione è tenuto a dotarsi di un comitato per il controllo interno e la revisione contabile (generalmente sovrapposto all'organo di controllo) che monitora e controlla l'attività della società di revisione, le quali presentano una relazione aggiuntiva in cui confermano l'indipendenza e dimostrano le metodologie, valutazioni e criticità della revisione.

Il revisore in presenza di giustificati motivi può essere rimosso dal tribunale su richiesta del 5%, organo di controllo e CONSOB. La definizione di enti di interesse pubblico è stata riformata nel 2016 in senso restrittivo, introducendo la categoria di enti sottoposti a regime intermedio (accomunate alla sorella da soggezione a controllo CONSOB, indipendenza del revisore, durata, servizi aggiuntivi e personale, ma non per comitato per controllo interno, revoca giudiziale e relazione aggiuntiva).

Funzioni e responsabilità dei revisori legali dei conti.

L'attività di controllo contabile è regolata secondo principi comuni per tutte le società:

- 1) Funzione principale è di controllare la regolare tenuta di contabilità e esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio e consolidato. Il giudizio è graduato su quattro modelli:
 - a) Senza rilievi
 - b) Con rilievi
 - c) Negativo
 - d) Impossibilità di esprimere giudizio.

Negli ultimi tre casi vengono espone analiticamente le motivazioni della decisione e negli ultimi due informa immediatamente la CONSOB (anche in caso di dubbi sulla continuità aziendale per enti di interesse pubblico o regime intermedio). Il bilancio può essere approvato anche con giudizio negativo, mentre con giudizio positivo cambia la disciplina dell'impugnativa della delibera di approvazione (esaminata più tardi).

- 2) Funzioni di consulenza (eg. distribuzioni di acconti dividendi, valore delle azioni in caso di recesso, congruità del rapporto di cambio in fusioni e scissioni, e progetto di fusione a seguito di indebitamento).

Il revisore ha diritto di ottenere dagli amministratori documenti e notizie utili per la revisione, ed è presente uno scambio tempestivo di informazioni con il collegio sindacale. Se riscontra una situazione di crisi o insolvenza deve darne informazione per iscritto agli amministratori, mentre negli enti di interesse pubblico o regime intermedio segnala all'ente prima e in caso di inerzia anche la CONSOB (a cui deve in ogni caso denunciare illegittimità).

La società di revisori della capogruppo ha particolari poteri, in quanto responsabili sul giudizio del bilancio consolidato (ricevono documenti di revisione dai revisori delle controllate, possono chiedere a costoro o gli

amministratori informazioni e notizie e possono procedere direttamente a accertamenti presso di loro). Il revisore deve tenere per 10 anni le carte di lavoro relative agli incarichi per consentire successive verifiche sull'operato da parte dell'organo di controllo.

Il soggetto incaricato alla revisione deve adempiere ai propri doveri con diligenza professionale, con la giusta **diffidenza** richiesto dal ruolo di revisore (e deve attenersi a regole deontologiche stabilite dal ministero congiuntamente agli ordini professionali). È responsabile per la verità delle sue attestazioni e deve mantenere il segreto sulle informazioni venute a sua conoscenza.

Il revisore risponde in solido con amministratori e sindaci per danni derivanti dall'inadempimento dei loro doveri (per i soci solo per danno diretto). Nei rapporti interni risponde solo nei limiti del loro contributo effettivo al danno cagionato (responsabilità extracontrattuale per la dottrina prevalente).

L'azione si prescrive in 5 anni (dalla manifestazione) con legittimazione equiparata a responsabilità di amministratori e sindaci.

L'organismo di vigilanza del d.lgs. 231/2001.

L'organismo di vigilanza del d.lgs. 231/2001 è un organo incaricato di vigilare sul funzionamento, osservanza e aggiornamento dei modelli di amministrazione e gestione predisposti dagli amministratori per prevenire **la commissione di reati dai quali può conseguire responsabilità amministrativa della società**. La sua costituzione è sempre facoltativa, ma è condizione per l'esclusione della responsabilità amministrativa in caso di reati degli organi o dipendenti. La mancata costituzione costituisce base per il risarcimento da parte degli amministratori per il danno da sanzione amministrativa subito dalla società.

Nelle società di capitali l'organismo può identificarsi nell'organo di controllo, e negli enti di piccole dimensioni direttamente dagli amministratori (deve essere sempre indipendente, in fatti questi modelli sono quasi mai adottati). La legge si limita a richiedere che ove costituito l'organismo abbia autonomi poteri di iniziativa e controllo. Restano dubbi sulla competenza per la nomina e i poteri (anche se ci sono recenti linee guida di categoria eg. Confindustria). Parte della dottrina sostiene che deve essere prevista dallo statuto e la nomina sia assembleare.

Capitolo 11: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo.

Il sistema dualistico.

I sistemi diversi da quello tradizionale trovano applicazione solo se previsti dallo statuto (2380.2).

Il sistema dualistico, di ispirazione tedesca, prevede un **consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza**. La revisione legale dei conti è poi affidata senza eccezioni a un revisore legale dei conti o una società di revisione.

Il consiglio di gestione svolge i compiti tipici del Cda nel sistema tradizionale, mentre al consiglio di sorveglianza sono affidati sia i compiti tipici dell'organo di controllo **che certi compiti propri dell'assemblea dei soci** (nomina e revoca dei componenti del consiglio di gestione e approvazione del bilancio di esercizio), funzioni che possono essere ulteriormente rafforzate da una apposita clausola statutaria, riservando approvazione da parte del consiglio di gestione delle operazioni strategiche e dei piani industriali e finanziari previsti dal consiglio di gestione.

L'assemblea dei soci è quindi indebolita: ha solamente poteri di nomina e revoca dei consiglieri di sorveglianza (determinazione del compenso e azione di responsabilità) e nomina il soggetto incaricato alla revisione legale (**perde quindi la nomina e revoca degli amministratori e l'approvazione del bilancio** se non per la distribuzione degli utili ex 2364-bis). Lo statuto può ulteriormente comprimere il loro ruolo affidando al consiglio di sorveglianza o gestione compiti tipici dell'assemblea straordinaria che nel sistema tradizionale possono

essere affidati al Cda (2365.2, decisioni su fusioni semplificate, istituzione e soppressione di sedi secondarie, trasferimento della sede sul territorio nazionale, indicazione di amministratori con rappresentanza, riduzione di capitale in caso di recesso e adeguamenti statutari a disposizioni normative).

Il sistema dualistico determina quindi un più accentuato distacco tra soci e amministratori, un modello particolarmente adatto a società con azionariato diffuso e prive di un nucleo stabile di azionisti imprenditori.

Il consiglio di sorveglianza.

I componenti del consiglio di sorveglianza, soci o non soci, hanno numero non inferiore a tre fissato dallo statuto. I primi componenti sono nominati nell'atto costitutivo (2409-*duodecies*) e successivamente la nomina spetta all'assemblea ordinaria. Lo statuto o la legge può riservare la nomina di uno o più consiglieri allo Stato o l'ente pubblico partecipante oppure a possessori di strumenti finanziari partecipativi. Almeno un componente deve essere eletto dalla minoranza con il sistema del voto di lista (come per i sindaci) e si applicano le "quote rosa".

La legge prevede requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza:

- a) Almeno un componente deve essere iscritto al registro dei revisori contabili;
- b) Non possono essere eletti componenti del consiglio di gestione o chiunque sia legato da rapporto di lavoro subordinato o autonomo che ne comprometta l'indipendenza (non incompatibili amministratori e dipendenti della controllante);
- c) Trovano applicazione le cause di ineleggibilità e decadenza previste per gli amministratori.

Nelle sole società quotate consiglieri devono essere anche in possesso dei requisiti del Ministero della giustizia, e sono sempre **richiamate per intero le condizioni di ineleggibilità dei sindaci** (ogni rapporto patrimoniale che comprometta l'indipendenza, quindi anche con controllate e controllanti), e la regola dei parenti e affini fino al quarto grado.

I consiglieri di sorveglianza delle società quotate seguono anche i requisiti riguardanti i cumuli di incarichi determinati dalla CONSOB, già visti per i sindaci. Lo statuto può sempre aggiungere limiti ulteriori, e il compenso è sempre **predeterminato e invariabile** (determinata dall'assemblea se non nello statuto).

I componenti del consiglio di sorveglianza restano in carica tre esercizi e sono rieleggibili se non disposto diversamente, e come gli amministratori sono liberamente revocabili anche se non ricorre una giusta causa (con almeno un quinto del capitale sociale), qui vediamo una grande **divergenza** rispetto al modello tradizionale. Non sono previsti modelli di reintegrazione come supplenti o la cooptazione. Nomina e cessazione sono iscritti dagli amministratori nel registro delle imprese entro 30 giorni (e nelle quotate alla CONSOB entro 5).

Competenze e funzionamento del consiglio di sorveglianza.

Le competenze come anticipato sono del tutto peculiari: sia di gestione che di controllo. Vengono ricostituiti i medesimi diritti di informazione nei confronti del consiglio di gestione, revisore e organi delle controllate, e negli enti di interesse pubblico svolge (o direttamente o un comitato) il ruolo di comitato per il controllo interno e la gestione.

I suoi componenti devono assistere alle assemblee e **possono** assistere alle adunanze del consiglio di gestione. Nelle società quotate, a ciascuna riunione deve partecipare almeno uno. Il consiglio (come il collegio sindacale) può convocare l'assemblea, previa comunicazione al presidente del consiglio di gestione, qualora ravvisi fatti di gravità abbastanza rilevante, si sostituisce agli amministratori in caso di inerzia nel convocare l'assemblea e adempiere agli obblighi pubblicitari, è destinatario delle denunce dei soci, riferisce almeno annualmente una relazione sulla vigilanza svolta e i fatti rilevati e può presentare denuncia al tribunale ex 2409.

Ha inoltre gli stessi poteri per la denuncia agli amministratori di stato di crisi o insolvenza e l'eventuale proposizione di domanda di liquidazione giudiziale. Nelle società quotate è tenuto a denunciare irregolarità alla CONSOB, e i poteri collegiali sono garantiti anche ai singoli consiglieri o congiuntamente da due.

A differenza dei sindaci non è invece consentito di svolgere ai singoli consiglieri atti di ispezione e controllo, che nelle quotate è espressamente riservato all'intero consiglio (anche tramite delegato). I poteri tipici dell'assemblea ordinaria affidati sono i seguenti:

- a) Nomina e revoca dei componenti del consiglio di gestione, determinazione del compenso;
- b) Approvazione del bilancio di esercizio e ove redatto il bilancio consolidato;
- c) Promuove (in alternativa all'assemblea che ne riserva il potere) l'azione di responsabilità verso i componenti del consiglio di gestione.

Se consentito dallo statuto delibera anche su operazioni di maggiore rilievo e piani strategici o finanziari (ferma restando responsabilità agli amministratori). Il presidente è eletto dall'assemblea e i poteri sono dettati dallo statuto. Al pari del collegio sindacale deve riunirsi ogni 90 giorni, anche con mezzi telematici, e nelle quotate anche quando un componente ne faccia richiesta. Per la valida costituzione è necessaria la maggioranza dei componenti, e come quorum deliberativo è prevista la maggioranza dei presenti. Nessuna decadenza è prevista per i consiglieri ripetutamente assenti (però può costituire causa di revoca).

Le deliberazioni sono impugnabili come quelle del Cda, tranne il bilancio (capitolo 13, eccezionalmente può essere impugnato anche dai soci a norma del 2377). Si applica anche la norma del 2391 per i conflitti di interesse. I componenti del consiglio di sorveglianza devono compiere i loro doveri con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico, e sono solidalmente responsabili con i consiglieri di gestione quando il danno non si sarebbe prodotto se fossero stati diligenti). L'assemblea delibera l'azione di responsabilità sociale nei loro confronti, e si applicano le norme dei sindaci per responsabilità verso creditori, soci e terzi.

Il consiglio di gestione.

La disciplina del Consiglio di gestione è più scarna, anche perché le sue funzioni sono pressoché identiche al Cda e si applicano tutte le disposizioni dove compatibili. Notiamo le differenze:

- a) Almeno due componenti (non amministratore unico);
- b) Sono nominati dal consiglio di sorveglianza non l'assemblea, con regole per parità di genere se sono 3 o più, e norme sugli amministratori indipendenti se sono almeno 4;
- c) Sono revocabili *ad nutum* dal consiglio di sorveglianza, salvo risarcimento in mancanza di giusta causa, restano in carica per tre esercizi ma sono rieleggibili (il mandato scade alla riunione **del consiglio di sorveglianza** per l'approvazione del bilancio);
- d) Non si applica la cooptazione (più semplice sostituire con il consiglio di gestione, non è come convocare l'assemblea);
- e) Si applicano le stesse norme su deleghe e comitato esecutivo;
- f) L'azione tradizionale di responsabilità trova piena applicazione, con legittimazione **estesa anche al consiglio di sorveglianza**, con maggioranza dei componenti e revoca con maggioranza dei due terzi. La transizione o rinuncia è deliberabile a maggioranza dei componenti e senza opposizione della percentuale **dei soci** prevista per la rinuncia nel sistema tradizionale. La rinuncia all'azione (ma non la transazione) non impedisce l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte della minoranza **dei soci**.

Il sistema monistico.

Il sistema monistico si caratterizza per la soppressione del collegio sindacale, dato che il controllo e la gestione sono eseguiti da **Consiglio di amministrazione** e il **comitato per il controllo sulla gestione al suo interno** (2409-sexiesdecies), con revisione legale affidata sempre al revisore esterno. Al Cda dove compatibili si applicano le norme sugli amministratori nel sistema tradizionale, con l'unica differenza dell'elezione al suo interno dei componenti dell'organo di controllo.

È previsto che **almeno un terzo** dei componenti siano in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per sindaci e se lo statuto lo prevede, codici di comportamento di associazioni di categoria. Nelle società quotate, almeno un amministratore deve essere eletto tramite il sistema del voto di lista.

Salvo diversa previsione statutaria, i componenti sono nominati **dallo stesso Cda** tra i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza, oltre ad eventuale professionalità e onorabilità stabiliti dallo statuto. Almeno uno dei componenti deve essere iscritto al registro dei revisori legali dei conti, e si richiede che non siano membri coloro che svolgono ruoli gestori anche solo di fatto in controllanti e controllate. Se la società è quotata, a pena di decadenza i componenti devono essere anche in possesso dei requisiti fissati dal Ministero della Giustizia e devono rispettare i limiti di cumulo di incarichi fissati dalla CONSOB.

L'amministratore indipendente del comitato **è sempre incluso, e il presidente del comitato deve rappresentare la minoranza**. Il Cda determina il numero di componenti non inferiore a tre nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio (nelle altre società al minimo 2 quindi).

Si ritiene che i membri siano revocabili *ad nutum* dal Cda, e quando l'assemblea revoca un amministratore lo revoca anche dal comitato.

Il Cda sostituisce i membri cessati da coloro nel loro numero abbiano i requisiti, e in assenza possono cooptare il membro ex 2386. Il comitato svolge funzioni pressoché identiche al collegio sindacale, svolgendo anche la funzione di comitato per il controllo interno e revisione contabile negli enti di interesse pubblico. Nelle società quotate vigila sulla concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento a cui la società dichiara pubblicamente di volersi attenere.

Può svolgere anche altri compiti affidati dal Cda in particolare riguardanti i rapporti con i revisori legali. I componenti sono obbligati ad assistere ad assemblee, delibere del Cda e comitato esecutivo, ma non decadono per assenze (ma si può considerare giusta causa per la revoca). Nelle società quotate sono garantiti i medesimi diritti di informazione del collegio sindacale nei confronti degli amministratori, revisori e rispettivi organi delle controllate. È riconosciuto il potere di svolgere in qualsiasi momento ispezioni e controlli anche tramite un componente appositamente delegato. Possono anche usare dipendenti e convocare il Cda o l'assemblea (assemblea non il singolo membro).

La disciplina del funzionamento è estremamente scarna. Il comitato elegge al suo interno il presidente e opera con le norme del collegio sindacale (riunioni ogni 90 giorni, quorum identici, convocazione del singolo nelle società quotate). Il punto debole del sistema consiste nel fatto che i controllori sono nominati dai controllati e siedono insieme a quest'ultimi nel Cda. La funzionalità gioca sull'indipendenza dei chiamati, anche se sono presenti non ignorabili **vantaggi di più ampia informazione**.

Capitolo 12: I controlli esterni.

Il sistema.

Accanto al controllo interno del collegio sindacale e il controllo contabile affidato al revisore esterno, l'ordinamento prevede un articolato sistema di controlli esterni sulle spa, espressione dell'**interesse generale al corretto funzionamento**, anche diversi rispetto ai soci di minoranza o creditori sociali. L'unico controllo comune a tutte le società è il controllo **dall'autorità giudiziaria** in caso di situazione patologiche che ne alterino il corretto funzionamento (2409).

Dal 1974 le società quotate o che operano sul mercato mobiliare sono assoggettate al **controllo CONSOB** (Commissione nazionale per le società e la borsa), organo pubblico con poteri regolamentari e di controllo finalizzati **a tutela degli investitori** e la trasparenza del mercato. Il quadro dei controlli è completato con i controlli settoriali di Banca d'Italia (banche, SGR e intermediazione mobiliare), Ivass e Coni (società sportive professionistiche).

Controllo giudiziario sulla gestione. Presupposti e iniziativa.

Il controllo giudiziario sulla gestione delle spa è una forma di intervento volta a ripristinare la legalità dell'amministrazione di queste, con disciplina più recentemente riformata nel 2003 consentita in caso di **sospetto di gravi irregolarità** nell'adempimento dei doveri di amministratori **che possano recare danno alla società o una o più controllate**. Il compito del tribunale è di accertare le irregolarità e rimuoverne gli effetti in modo da ripristinare per il futuro condizioni di regolare funzionamento.

Il controllo previsto dal 2409 è un controllo di legalità (anzi di regolarità) della gestione, azionabile solo in presenza di gravi irregolarità potenzialmente dannose (falso in bilancio, operazioni in conflitto di interessi dannose alle controllate, inerzia davanti a perdite superiori ad un terzo del capitale). L'articolo non è quindi azionabile quando si tratta di irregolarità dell'assemblea o il merito delle decisioni amministrative (anche se si considera il controllo in senso estensivo).

L'istituto del controllo giudiziario ex 2409 costituisce indubbiamente uno strumento di tutela per i soci di minoranza e dei creditori sociali, predisposto almeno per le quotate anche a tutela dell'interesse generale alla corretta amministrazione. La denuncia di gravi irregolarità può essere denunciata da:

- a) Soci (di qualsiasi categoria) che rappresentino almeno un decimo del capitale sociale (5 per chi fa ricorso al mercato del capitale di rischio) o percentuali inferiori stabilite dallo statuto;
- b) In tutte le società dal collegio sindacale o organo equivalente;
- c) Nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio dal **pubblico ministero** solo per l'interesse della corretta gestione e trasparenza del mercato.
- d) Nelle società quotate la CONSOB;
- e) Il curatore o liquidatore nelle società sottoposte a liquidazione o amministrazione straordinaria.

Il tribunale **non può procedere d'ufficio** e i denuncianti non sono tenuti a dimostrare l'irregolarità, è sufficiente documentare un fondato sospetto. Non è precluso il procedimento in caso di cessazione degli amministratori o liquidazione della società. Condizione **necessaria e sufficiente** è che le irregolarità sussistono, siano potenzialmente dannose e non siano state rimosse.

Il procedimento.

La prima fase del procedimento è la fase istruttoria, diretta ad accertare l'esistenza delle irregolarità e identificare i provvedimenti da adottare per rimuoverla. A tal fine il tribunale **deve sentire** amministratori e sindaci, e può far eseguire ispezione dell'amministrazione da parte di un consulente designato (a spese degli amministratori o della società in caso di iniziativa assunta dai soggetti sopra indicati). Il provvedimento è reclamabile.

La più significativa novità è la facoltà del gruppo di comando di evitare ispezione sostituendo sindaci e amministratori con soggetti di adeguata professionalità che si attivano senza indugio ad accertare se le violazioni sussistono e eliminarle in caso. Se questi risultano insufficienti, ci sono due opzioni:

- 1) Disporre opportuni provvedimenti provvisori per evitare il ripetersi di irregolarità, nel frattempo, e convocare l'assemblea per deliberazioni conseguenti.
- 2) Nei casi più gravi il tribunale revoca gli amministratori ed eventualmente i sindaci e **nomina un amministratore giudiziario**. I poteri e la durata sono dettati dal decreto di nomina, ma è sempre legittimato ad esercitare l'azione di responsabilità contro amministratori e sindaci (sottratta quindi alla preventiva delibera dell'assemblea, che potrà però rinunciare o transigere prima della chiusura del procedimento).

All'amministratore giudiziario si applicano gli artt. 92, 93 e 94 disp. attuazione del cc, che lo qualificano come pubblico ufficiale per l'esercizio delle funzioni, fanno determinare il compenso dal tribunale e

dispongono la revoca del tribunale su richiesta. Al termine rende conto al tribunale della gestione secondo una particolare procedura. Ha rappresentanza anche processuale della società, ma non può compiere atti eccedenti l'ordinaria amministrazione senza autorizzazione del tribunale, salva diversa disposizione. Possono essere conferiti poteri dell'assemblea, ma le relative deliberazioni devono essere approvate dal tribunale. Prima della scadenza dell'incarico convoca l'assemblea per la nomina di nuovi sindaci e amministratori o proporre la liquidazione della società.

La CONSOB.

La CONSOB è un organo pubblico di vigilanza sui mercati dei capitali istituito nel 1974, considerata persona giuridica di diritto pubblico e con sede a Roma e sede secondaria a Milano, con poteri normativi e regolamentari nelle materie a lei riservate dalla legge. Le delibere sono adottate collegialmente, con sovrintendenza del presidente e divieto di delega permanente ai commissari.

La CONSOB collabora con enti competenti nazionali (che non si possono opporre reciprocamente segreto d'ufficio) e internazionali. Le funzioni della CONSOB si sono ampliate nel tempo: nata come controllo della borsa e società in borsa, oggi è organo di controllo di tutto il mercato mobiliare, dei soggetti che operano su di esso e di ogni sollecitazione del pubblico risparmio tramite strumenti finanziari (vigilando anche su Sim, SGR, Sicaf, Sicav con lo specifico fine di garantirne la trasparenza e correttezza dei comportamenti).

Ammissione delle azioni alle quotazioni in borsa.

La privatizzazione della borsa nel 1997 ha determinato un significativo mutamento della disciplina in tema di emissione di azioni quotate, con trasferimento della competenza alla società di gestione (Euronext Milan, gestito da Borsa Italiana spa), sotto vigilanza della CONSOB stessa. La disciplina delle condizioni di accesso, esclusione e sospensione delle azioni sono determinate dal regolamento di mercato predisposto dalla società (anche se notiamo le società di gestione devono essere autorizzate a loro volta dalla CONSOB, in parte in base al regolamento stesso).

L'ammissione avviene esclusivamente su domanda della società interessate previa delibera dell'organo competente (assemblea). La società di gestione del mercato delibera entro due mesi dalla presentazione della domanda e comunica l'ammissione o il rigetto all'emittente e la CONSOB. L'inizio delle negoziazioni deve essere preceduto dalla pubblicazione di un prospetto di quotazione contenente informazioni per far giungere gli investitori a giudizio "con cognizione di causa" sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica, prodotti finanziari disponibili e i relativi diritti.

La prima ammissione ha rilevanti conseguenze giuridiche: si sottopone al pieno controllo CONSOB e si applicano tutte le disposizioni a tema di società quotate. La società di gestione dispone anche la sospensione o esclusione delle azioni dalla quotazione dandone notizia alla CONSOB, che può ordinare la revoca della sospensione (oltre ad avere sempre il potere di chiedere esclusione o sospensione).

La sospensione può essere disposta se non è temporaneamente la regolarità di mercato o se lo richiede la tutela degli investitori, mentre la più grave esclusione solo quando è presente prolungata assenza di negoziazione o non sia possibile mantenere un mercato normale e regolare. Solo con cessazione delle negoziazioni viene meno il controllo della CONSOB. La società può inoltre richiedere con assemblea straordinaria l'esclusione dalle negoziazioni se ottiene l'ammissione da un altro mercato, purché sia garantita una tutela equivalente degli investitori in base ai criteri CONSOB (opa obbligatoria in caso di trasferimento della partecipazione di controllo, ad esempio).

In assenza delle condizioni esposte si tende ad ammettere che la società possa domandare il *de-listing* volontario con delibera dell'assemblea straordinaria, ma ai soci che non hanno concorso è concesso il recesso (anche se nella pratica è più comune il lancio di un'opa totalitaria da parte del gruppo di comando).

CONSOB e informazione societaria.

La CONSOB svolge un ruolo centrale per assicurare un'adeguata e veritiera informazione societaria, in modo da garantire agli investitori scelte più consapevoli. Due sono i principi cardine:

- 1) Tutte le società emittenti di strumenti finanziari quotati o negoziati devono comunicare al pubblico senza indugio le informazioni privilegiate che li riguardano direttamente (informazioni non ancora pubbliche che possono influire sensibilmente sul prezzo degli strumenti finanziari), e ci sono obblighi su tutte le operazioni eseguite dai cd *insider* di comunicazione alla CONSOB. I soggetti legittimati possono tardare nella pubblicazione delle informazioni se ledono un interesse legittimo purché siano in grado a garantire riservatezza tale che il ritardo non abbia effetto fuorviante sul pubblico;
- 2) A tale obbligo di informazione, si affianca il potere della CONSOB di richiedere che vengano rese pubbliche notizie o documenti necessari per l'informazione del pubblico, esercitabile non solo nei confronti della società ma dei controllanti, componenti degli organi e dirigenti, titolari di strumenti finanziari e membri di patti parasociali (in caso di inottemperanza provvede la CONSOB a spese loro e li può multare).

Avvalendosi degli ampi poteri appena descritti la CONSOB ha previsto informazione preventiva al pubblico per:

- Acquisizione e cessione di pacchetti azionari;
- Acquisto e vendita di azioni proprie;
- Fusioni e scissioni;
- Riduzione del capitale sociale per perdite;
- Altre modifiche dell'atto costitutivo;
- Emissione di obbligazioni;
- **Il bilancio di esercizio, relazioni semestrali accompagnate da relazione del dirigente della redazione che ne attesta la verità.**

Le informazioni regolamentate sono depositate alla CONSOB e il gestore del mercato (la CONSOB determina modalità e termini per la diffusione, per legge almeno su quotidiani nazionali). In caso di inadempienza la CONSOB può rendere nota la violazione e sanzionare fino alla sospensione di 10 giorni dell'emittente in base a fondato sospetto, nonché la proibizione in caso di accertamento.

La CONSOB è dotata di poteri di indagine per accertare la veridicità delle informazioni fornite al pubblico (richiedere agli emittenti quotati, soggetti controllanti e controllati di notizie e documenti, e chiedere informazioni anche da componenti degli organi, dirigenti, società di revisione, membri di patti parasociali o detentori di una partecipazione rilevante). Può eseguire ispezione presso tutte le società e soggetti indicati, ai fini di controllare i documenti aziendali e prenderne copia.

Nell'accertamento dei reati di *insider trading* (abuso di informazioni privilegiate) e manipolazione del mercato la CONSOB può richiedere notizie a chiunque possa essere informato (anche con perquisizioni, intercettazioni con autorizzazione del procuratore, e in caso di elementi che fanno presumere illecito, può prendere misure adeguate anche con l'ausilio della Guardia di finanza).

La disciplina europea stabilisce infine con quali modalità devono essere diffuse raccomandazioni intese a consigliare una strategia di investimento (i soggetti devono presentare informazioni in maniera corretta e palesare i loro interessi, segnalando eventuali conflitti). Il quadro delle informazioni da alcuni documenti richiesti con cadenza annuale:

- a) Relazione sul governo societario e aspetti proprietari (indicazioni del grado di contendibilità del controllo in caso di scalata ostile, principali caratteristiche organizzative, tra cui eventuali comitati interni, politiche a favore della diversità dei componenti e motivi di mancata attuazione e pratiche di governo societario). L'organo amministrativo deve attestare se la società aderisce ad un codice di

comportamento in materia di governo societario promosso da un gestore dei mercati oppure giustificare motivazioni di mancata adesione a disposizioni.

- b) Rendicontazione di sostenibilità, che descrive rischi, impatto relative a personale, rispetto ai diritti umani e lotta alla corruzione. Se la società non attua politiche in uno o più di questi ambiti, deve articolarne i motivi in maniera chiara e articolata (uno stimolo a condotte più sensibili verso il bene comune).

Capitolo 13: I libri sociali e il bilancio.

I libri sociali obbligatori.

Oltre i libri e le scritture contabili previste in via generale per l'imprenditore commerciale (esposte nel primo volume) la società per azioni deve tenere anche i libri indicati dal 2421:

- 1) Il libro dei soci. In questo libro è indicato il numero di azioni emesse, cognome e nome dei titolari, trasferimenti e vincoli legati ad esse e i versamenti eseguiti (si annotano annullamenti, eventuali ammortamenti e duplicati). Il libro nella realtà è poco affidabile perché raramente si completa la trascrizione del trasferimento se non per la legittimazione di esercitare i diritti amministrativi (quando i titoli circolano in forma cartolare, ma anche in gestione accentrata o dematerializzazione). Con il sistema del *record date* per consentire coordinamento dei soci si è introdotta la facoltà della società di chiedere ai gestori dei conti (per quotate e negoziate) i dati identificativi di azionisti sopra lo 0.5% (oppure quando lo richiede la metà della quota necessaria per presentare lista per le cariche sociali).
- 2) Il libro delle obbligazioni (ammontare delle obbligazioni emesse e estinti, nome e cognome dei titolari ed eventuali vincoli e trasferimenti).
- 3) Il libro delle adunanze e deliberazioni delle assemblee (che include anche verbali redatti per atto pubblico).
- 4) Il libro delle adunanze e deliberazioni del Cda.
- 5) Il libro delle adunanze e deliberazioni del collegio sindacale.
- 6) Il libro delle adunanze e deliberazioni del comitato esecutivo.
- 7) Il libro delle adunanze e deliberazioni dell'assemblea degli obbligazionisti.
- 8) Il libro degli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare.

I primi quattro libri e l'ultimo sono a cura degli amministratori, mentre gli altri sono a cura dei soggetti competenti dell'organo a cui si riferiscono. Tutti i libri sociali prima di essere messo in uso devono essere numerati progressivamente per ogni pagina e bollati in ogni foglio (2215), mentre è venuto meno l'obbligo di vidimazione annuale. Ai libri sociali si possono applicare per analogia le regole sulla tenuta delle scritture contabili del 2219 (ed è consentita la tenuta informatica dei libri).

I soci e il rappresentante comune degli azionisti di risparmio hanno il diritto di esaminare solo il libro dei soci e quello delle adunanze e deliberazioni e possono chiedere a loro spese un estratto (è precluso l'esame degli altri libri). Il rappresentante comune ha diritto di esaminare e ottenere estratti del libro delle obbligazioni e adunanze e deliberazioni dell'assemblea dei soci (mentre rappresentante dei possessori di strumenti finanziari può accedere solo al relativo libro).

Il bilancio di esercizio.

Le società per azioni (come ogni altro imprenditore commerciale non piccolo?) è assoggettato all'obbligo di tenuta del bilancio di esercizio, il documento contabile che rappresenta la **situazione patrimoniale e finanziaria della società** e il **risultato economico dell'esercizio stesso**.

Funzione essenziale del bilancio è accertare periodicamente la situazione del patrimonio e la redditività, che nelle società per azioni acquista rilievo normativo sotto diversi profili:

- a) Norme sulla salvaguardia dell'integrità del capitale sociale;

- b) Presupposto per adottare una serie di deliberazioni assembleari (obbligatorie o facoltative) che ruotano intorno all'accertamento di utili o perdite (costituzione delle riserve e distribuzione degli utili, riduzione del capitale sociale per perdite, acquisto di azioni proprie, emissione di obbligazioni etc.).

Il bilancio rappresenta anche uno strumento essenziale di informazioni contabili per i terzi (anche per i soci in particolare di minoranza è il solo strumento contabile per capire l'andamento, e per i creditori strumento per comprendere l'entità del patrimonio).

È fondamentale anche per il fisco come base per calcolare l'IRES (anche se non si possono più inserire ammortamenti che sviano rispetto al risultato secondo la normativa civilistica), con recente inserimento di norme sul pagamento anticipato e differito. Il legislatore è intervenuto più volte per massimizzare la trasparenza e chiarezza del bilancio, in particolare in attuazione di regolamenti UE sul bilancio consolidato, e la riforma del 2003 su differenze tra disciplina fiscale e civilistica.

È stato espressamente riconosciuto il ruolo dell'OIC (organismo italiano di contabilità) nell'emanare i **principi contabili nazionali**, che pubblica regole tecniche ispirate alle migliori prassi operative (non hanno valore giuridico ma sono indicazioni per la corretta applicazione delle regole). Il regolamento CE 1696/2002 ha imposto l'obbligo a partire dal 2005 ad alcune società di redigere il bilancio secondo principi contabili internazionali, permettendo un più efficace confronto tra bilanci di stati diversi. I principi riconosciuti sono dall'*International Accounting Standards Board* (IASB), conosciuti con gli acronimi IAS e IFRS, collegati alle interpretazioni autentiche emanate sempre dall'IASB.

I principi contabili emanati vengono recepiti da regolamenti UE, e a differenza di quelli italiani diventano **giuridicamente vincolanti** per le società con azioni quotate (anche per il consolidato), e per società bancarie, assicurative, intermediari finanziari, SGR, Sim, e altri. L'adozione di principi contabili internazionali **non è consentita** a società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, che sono tenuti a redigere il bilancio secondo la disciplina civilistica (più semplice e con maggiore prudenza nelle valutazioni).

Per tutte le altre spa, i principi internazionali sono facoltativi (anche se una volta scelti, la scelta non è revocabile se non per circostanze eccezionali motivate per evitare di alterare la rappresentazione dei risultati).

Principi fondamentali della disciplina del bilancio.

La disciplina nazionale e internazionale, seppur divergenti, condividono alcuni presupposti: i principi cardine nella redazione di **chiarezza e rappresentazione corretta e veritiera** (2423.2 e par. 15 e ss. IAS 1). È espressamente stabilito che:

- a) È obbligatorio fornire le informazioni ulteriori necessarie, se quelle richieste dalla legge non sono adeguate per una rappresentazione veritiera e corretta.
- b) Le specifiche disposizioni di legge non devono essere applicate se incompatibili con una rappresentazione veritiera e corretta (2423.5). Gli amministratori sono tenuti a motivare le deroghe nella nota integrativa e indicarne l'influenza sui risultati rappresentati.

È perciò indubbio che il rispetto formale delle disposizioni non implica necessariamente che il bilancio sia chiaro, veritiero e corretto (e l'approvazione sia immune da vizi). Ulteriori principi comuni rafforzano le clausole generali già esposte:

- a) La valutazione deve essere fatta **secondo prudenza** e nella prospettiva della **continuazione dell'attività** (per evitare utili non ancora realizzati, anche se i principi nazionali e internazionali delineano la prudenza in maniera diversa, dato che il sistema italiano vuole la stima più bassa e quello internazionale la più attendibile).
- b) Principio della **prevalenza della sostanza sulla forma** per evitare che situazioni contrattuali creino un bilancio inaffidabile economicamente (eccezione con il *leasing*).

- c) **Oneri di competenza dell'esercizio** (principio di competenza e non di cassa).
- d) Criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro, per garantire **comparabilità**.

Al generale principio di chiarezza si ricollega la regola secondo cui elementi eterogenei nelle singole voci vanno valutate separatamente. È consentito non rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando l'osservanza abbia effetti irrilevanti (principio **della rilevanza**), che permette di evitare oneri eccessivi per informazioni che non avranno influenza sulle decisioni economiche degli utilizzatori del bilancio (2423.4).

La struttura del bilancio redatto secondo la disciplina del codice civile.

Il bilancio di esercizio è composto da quattro parti: **stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa, rendiconto finanziario** (correlati dalla relazione sulla gestione degli amministratori, e relazioni del collegio sindacale e revisore). In applicazione del principio di chiarezza sono dettagliatamente indicate le voci che devono fare parte dello stato patrimoniale (2424) e conto economico (2425) e regole generali sulla redazione.

- a) Le singole voci devono essere inserite secondo l'ordine tassativo fissato per legge;
- b) Le voci sono organizzate in categorie omogenee (con lettere maiuscole) e sottocategorie (numeri romani), voci e sotto-voci.
- c) Per ogni voce deve essere indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente.
- d) È vietato il compenso di partite.

Il bilancio deve essere redatto in euro senza decimali, ma la nota integrativa può usare migliaia di euro. La legge prevede due modelli di bilancio semplificato per imprese piccole e piccolissime:

- a) **Bilancio in forma abbreviata.** Per questa forma di bilancio possono optare le società che non hanno emesso titoli quotati in mercati regolamentati e che nel primo esercizio (o in due successivi) non abbiano superato i 5'500'500 di euro nell'attivo dello stato patrimoniale, 11'000'000 euro di ricavi o 50 dipendenti. In questo bilancio sono ridotte le voci di SP e CE e le informazioni nella nota integrativa. Il rendiconto finanziario e la relazione sulla gestione possono essere omessi (le informazioni sulla gestione devono essere contenute comunque nella nota integrativa).
- b) **Bilancio delle microimprese.** È utilizzabile dalle società che non hanno emesso titoli quotati e nel primo esercizio (o in due successivi) non abbiano superato totale dell'attivo di 220'000 euro, ricavi di 440'000 euro e 5 dipendenti in media (che interessa il 60% delle società di capitali italiane). È possibile, oltre alle semplificazioni previste già dal bilancio in forma abbreviata, fare a meno anche della nota integrativa se le informazioni dal 9 al 16 del 2427 sono incluse nell'SP.

Stato patrimoniale.

Lo stato patrimoniale rappresenta in modo sintetico la composizione quantitativa e qualitativa del patrimonio della società e la situazione finanziaria nel giorno di chiusura dell'esercizio. Deve essere redatto a colonne contrapposte.

Le categorie principali dell'attivo sono:

- A) Crediti verso i soci per versamenti ancora dovuti
- B) Immobilizzazioni (con sezione separata per locazione finanziaria), distinte in immateriali, materiali e finanziarie.
- C) Attivo circolante, formato da rimanenze, crediti (esigibili entro un anno), attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (partecipazioni che verranno alienate entro un anno), e disponibilità liquide.
- D) Ratei e risconti (attivi). I ratei sono esigibili in futuro mentre i risconti sono costi pagati in anticipo.

Le categorie del passivo sono invece:

- A) Patrimonio netto (capitale sociale e riserve, divisi in utili non distribuiti di esercizi precedenti e utili dell'esercizio corrente). Questa categoria è definita **passivo ideale** dato che non costituisce un vero e proprio debito.
- B) Fondi per rischi e oneri (accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti certi o probabili, ad esempio per risarcimenti o imposte differite).
- C) TFR per lavoro subordinato.
- D) Debiti (distinti in base all'ordine di esigibilità).
- E) Ratei e risconti (passivi). Ratei passivi sono costi che verranno pagati in futuro mentre i risconti sono ricavi percepiti in anticipo.

Con la riforma del 2015 è stata abrogata l'iscrizione dei cd **conti d'ordine**, essenzialmente rischi e impegni futuri ma incerti (ora riservati alla nota integrativa ex 2427.1).

Conto economico.

Mentre lo stato patrimoniale espone la situazione finanziaria a conclusione dell'esercizio, il conto economico delinea il risultato economico dell'esercizio tramite la rappresentazione dei costi e oneri sostenuti.

Il conto economico deve essere redatto in forma espositiva scalare (2425), quindi un'unica colonna con componenti positivi e negativi di reddito, permettendo di comprendere la causa del risultato tramite una serie di risultati parziali.

Il conto economico è formato da quattro sezioni:

- A) Valore della produzione (voci competenti all'attività produttiva e le variazioni delle rimanenze)
- B) Costi della produzione (sottratti). Da qui si ottiene il risultato lordo della produzione.
- C) Proventi e oneri finanziari (interessi attivi e passivi, dividendi percepiti, perdite su cambi).
- D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (svalutazioni).

Con la riforma del 2015 è stata soppressa la sezione riguardante proventi e oneri straordinari che sono inclusi invece nelle altre sezioni. La somma algebrica dei diversi risultati parziali costituisce il risultato globale di esercizio, che va indicato prima lordo e poi al netto delle imposte. Si ottiene così l'utile o perdita da riportare nello stato patrimoniale. L'attuale disciplina specifica che per le operazioni in valuta si considera il cambio al momento della transazione.

Rendiconto finanziario.

La riforma del 2015 ha prescritto la redazione del rendiconto finanziario, che dimostra la situazione in base ai flussi di cassa, ovvero la liquidità iniziale, le variazioni e il risultato finale (che permette di capire la possibilità di rispondere ai debitori in maniera concreta, a differenza delle altre tavole redatte **per competenza e non per cassa**).

Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide all'inizio e fine dell'esercizio, e in maniera sintetica i flussi finanziari. Il nuovo 2425-ter specifica le tre categorie di flussi:

- a) Relativi all'esercizio dell'attività produttiva (flussi finanziari dell'attività operativa);
- b) Flussi finanziari derivati dall'attività di investimento;
- c) Flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria (interessi e dividendi, restituzione conferimenti e rimborso dei prestiti).

Il rendiconto può essere redatto in maniera diretta (partendo dagli incassi) o indiretta (partendo dal risultato del conto economico e aggiustandolo per passare dal principio di competenza a quello di cassa).

Nota integrativa.

La nota integrativa costituisce parte integrante del bilancio.

La nota integrativa (2427-2427-bis) illustra le specifiche voci di SP e CE (ad esempio con criteri di valutazioni e composizione delle voci). Fornisce informazioni su situazione patrimoniale e finanziaria, risultato economico dell'esercizio, numero di dipendenti, compensi di amministratori e sindaci, azioni e altri strumenti finanziari della società, finanziamenti della società, operazioni a parti correlate e partecipazioni in controllanti e

controllate. Sempre nella nota integrativa sono contenuti i **fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**, chiudendosi con la proposta sulla destinazione degli utili o la copertura delle perdite.

La relazione sulla gestione (2428) è un allegato esterno al bilancio con funzione di resoconto sulla gestione, con analisi fedele, equilibrata e esauriente della situazione della società e l'andamento della gestione nel complesso e nei particolari settori (con riguardo ai costi e ricavi e i principali rischi a cui si è esposta).

La struttura del bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali.

Il bilancio secondo i principi contabili internazionali ha una struttura più complessa perché oltre agli equivalenti dei 4 documenti del bilancio italiano ha un quinto: **il prospetto delle variazioni del patrimonio netto** (fermo restando obbligo di allegare relazioni di amministratori, collegio sindacale e revisori). I principi internazionali, tuttavia, non prevedono rigidi schemi di bilancio, limitandosi ad elencare le informazioni minime da esporre, quindi è data libertà agli amministratori, restando l'obbligo di omogeneità tra voci e di confronto con l'anno precedente.

Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria (SP) deve contenere:

- 1) Immobili, impianti e macchinari;
- 2) Investimento immobiliari;
- 3) Attività immateriali;
- 4) Attività finanziarie che non rientrano in altre voci;
- 5) Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- 6) Attività biologiche;
- 7) Rimanenze;
- 8) Crediti commerciali e altri crediti;
- 9) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti;
- 10) Attività e complessi aziendali che la società intende alienare o dismettere;
- 11) Debiti;
- 12) Accantonamenti;
- 13) Passività finanziarie non rientranti in altre voci;
- 14) Crediti e debiti per imposte, distinte in correnti e differite;
- 15) Capitale nominale e riserve.

IAS specifica che le passività a lungo termine e breve termine siano distinte o in alternativa si possono disporre le voci in ordine di liquidità/esigibilità. Non è prevista anche in questo caso l'iscrizione di conti d'ordine, indicati nelle note al bilancio (nota integrativa). Lo IAS 1 determina anche il contenuto minimo del CE, fermo restando che devono essere aggiunte tutte le voci che permettono la comprensione adeguata:

- 1) Ricavi;
- 2) Oneri finanziari;
- 3) Oneri fiscali;
- 4) Utili o perdite, plusvalenza o minusvalenze delle attività operative cessate;
- 5) Utile o perdita di esercizio;
- 6) Altre voci di ricavo e costo che non concorrono agli utili (variazioni di valore su partecipazioni, plusvalenze su immobili e macchinari);
- 7) Totale del conto economico complessivo.

Generalmente sono incluse tutte le variazioni di patrimonio se non quelle solo nell'SP (eg. aumento di capitale a pagamento, rimborso di conferimenti, distribuzione di dividendi o acquisto di azioni proprie). Allo scopo di evidenziare tutte le variazioni subite i principi IAS impongono la redazione del **prospetto delle variazioni del patrimonio netto**, che presenta per ciascuna voce del patrimonio netto la differenza tra valore contabili iniziale e finale dell'esercizio, con indicazione delle vicende che hanno comportato la variazione.

Nota integrativa e rendiconto finanziario sono simili a quelli dei principi contabili nazionali (nota integrativa è descritta in maniera più analitica).

I criteri di valutazione nel codice civile.

La redazione del bilancio comporta per molti cespiti il compimento di una serie di stime, perché spesso valori assoluti in valuta non esistono o perché il valore cambia con il passare del tempo. La disciplina delle stime è fondamentale perché essenzialmente dipendono dalla discrezionalità degli amministratori e quindi rischiano facilmente di essere manipolate (sia in positivo che in negativo, per la formazione di utili in eccesso o di riserve occulte, utili reali ma non risultanti da bilancio).

Per evitare questo, il legislatore nazionale e i principi internazionali fissano i principi di **prudenza e continuità** nei criteri di valutazione, e disciplinano in dettaglio i criteri a cui gli amministratori devono attenersi nelle stime. Il criterio base è quello di **costo storico di acquisto o di produzione** del bene:

- Immobilizzazioni sono iscritte a costo storico, nel quale vanno computati anche costi accessori, e in caso di utilizzazione limitata nel tempo si **ammortizza** in relazione alla residua possibilità di utilizzazione del bene attraverso la diretta riduzione del valore in SP (ripartendo tra gli esercizi il costo iniziale e riducendo proporzionalmente il valore). Se la valutazione risulta **durevolmente minore** del costo storico ammortizzato, sarà iscritto con tale valore. Ci sono varie eccezioni al principio del costo storico:
 - a) **Partecipazioni in controllate e collegate** possono essere valutate con il metodo del patrimonio netto (quindi contando la quota del più recente patrimonio netto), variando quindi ciascun esercizio, con plusvalenze calcolate come riserve indisponibili.
 - b) **Immobilizzazioni finanziarie costituite da titoli** sono calcolate con l'ammortizzazione generale della tipologia di crediti o debiti.
 - c) **Costi di ampliamento e sviluppo con utilità pluriennale** sono iscritti nell'attivo, ammortizzate in periodo non superiore a cinque anni.
 - d) **Avviamento acquistato a titolo oneroso nel limite del costo sostenuto** (ammortizzato nella vita utile o comunque al massimo 10 anni).
- I crediti sono sempre valutati secondo il valore di presumibile realizzo (2426.1), quindi esclusi quelli non esigibili o di dubbio ottenimento.
- Interessi passivi e attivi sono sempre ripartiti pro quota per esercizio (criterio del costo ammortizzato), e la quota di ammortamento del debito o credito vengono direttamente a modificare il valore globale (si riduce o aumenta debito o credito). Fra ricavi e costi rientrano anche **disaggio e aggio** (differenze negative o positive tra somme pagate/riscosse per obbligazioni).
- Gli strumenti finanziari sono iscritti a *fair value* (o quotazione di mercato o approssimazione ex IAS 1).
- I cespiti di attivo circolante diversi da crediti e derivati devono essere iscritti al costo di acquisto o produzione o il valore di realizzo desumibile dall'andamento di mercato (eg. le rimanenze in magazzino).
- Disponibilità liquide e in generale tutte le attività e passività in denaro che sono in valuta estera si contano al tasso di cambio in vigore alla chiusura dell'esercizio, mentre attività e passività non monetarie in valuta estera sono contate al cambio storico.

I criteri fino ad ora esposti sono applicazioni del principio di prudenza, ma la stessa legge impone di derogare questi criteri in casi eccezionali che comportano con la loro applicazione il distanziamento dalla rappresentazione veritiera e corretta. In tal caso gli amministratori possono e devono attribuire ai beni un valore superiore a quello risultante dai criteri appena esposti (motivando le deroghe nella nota integrativa) segnando eccessi come utili non distribuibili fino alla concretizzazione del lucro. Tra i casi eccezionali non conta solo la rivalutazione monetaria per inflazione, è più realistico invece un mutamento per circostanze oggettive (giacimento di metano nel terreno agricolo).

I criteri di valutazione pongono un altro problema, data l'ampia discrezionalità delle valutazioni degli amministratori (anche perché anche la sottovalutazione può essere illecita): resta fondamentale il principio della rappresentazione veritiera e corretta, anche al di sopra della prudenza, per evitare riserve occulte. Sottovalutazioni al solo fine di deprimere l'utile e sottrarre alla decisione dell'assemblea la scelta di autofinanziamento sono illecite (anche se non è sempre agevole il confine tra prudenza e sottovalutazione intenzionale).

I criteri di valutazione dei principi contabili internazionali.

I criteri di valutazione divergono dal codice perché mirano a togliere non solo sopravvalutazioni per mancanza di prudenza ma anche **divergenze rispetto al costo storico**. Infatti, al posto del costo storico si applica il concetto di *fair value*, o valore di scambio attuale, per tutti i bilanci successivi alla prima rilevazione contabile, anche perché generalmente rispecchia molto meglio il reale valore che gli aggiustamenti meccanici descritti in precedenza. La legge, tuttavia, impedisce che questo porti a distribuzioni eccessive destinando l'utile generato dall'applicazione del sistema del valore equo come riserva non distribuibile (fino alla concreta realizzazione).

I principali criteri di valutazione, detto questo, sono:

- a) Rettifica di investimenti in immobili o mobili (con scopo di locazione o investimento) con alternativa a scelta tra ammortamenti e svalutazioni oppure il *fair value*;
- b) Macchinari, impianti e immobili per uso proprio sono rettificati con ammortamenti e svalutazioni, oppure rivalutare con cadenza periodica secondo il *fair value*;
- c) Beni immateriali devono essere iscritti quando è probabile che ci siano benefici economici futuri ed è possibile stimarli in maniera attendibile. Si possono misurare con costo storico ammortizzato o svalutato oppure secondo il *fair value*. Non si può applicare a costi di ricerca, impianto, ampliamento e pubblicità perché si considera troppo incerto che porteranno ad un ricavo;
- d) L'avviamento può essere iscritto solo se acquistato a titolo oneroso e nei limiti del costo (non è ammortizzato, solo svalutato);
- e) Attività finanziarie sono contate secondo il *fair value*, con eccezioni per partecipazioni controllanti e controllate secondo costo o patrimonio netto; finanziamenti, crediti e investimenti che la società intende mantenere fino alla scadenza valutati al *fair value* prima dell'iscrizione mantenendo nei successivi la stessa valutazione oppure il valore realisticamente recuperabile;
- f) Le rimanenze devono essere iscritte al costo di acquisto o di produzione (o se minore il valore di realizzo);
- g) I lavori in corso su ordinazione sono iscritti sulla base dei ricavi e costi attendibilmente stimabili in base all'andamento attuale;
- h) Attività e passività con costo storico in valuta estera sono al cambio storico, mentre quelle al *fair value* vanno in base al momento della stima.

Si prevede come per la disciplina codicistica deroghe in circostanze eccezionali per mantenere veridicità e correttezza. Eventuali utili dalla deroga sono utili non distribuibili.

Il procedimento di formazione del bilancio.

Il bilancio di esercizio è un atto alla cui redazione cooperano nel sistema tradizionale tutti i tre gli organi fondamentali e il soggetto incaricato alla revisione. Nelle società con modello dualistico è redatto dal consiglio di gestione e approvato dal consiglio di sorveglianza. Lo statuto può prevedere che anche in tali società il bilancio sia approvato da parte dell'assemblea in caso di mancata approvazione del consiglio di sorveglianza o quando almeno un terzo del Cds o CdG ne faccia richiesta.

Il procedimento di formazione è cadenzato nel tempo: l'assemblea deve essere convocata annualmente entro termine statutario non superiore a 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio (180 per bilancio consolidato o esigenze particolari in base alla struttura o oggetto della società).

Gli amministratori redigono collettivamente il bilancio (non delegabile), con dirigente preposto alla redazione nominato in base allo statuto con requisiti di professionalità (con nomina con parere dell'organo di controllo). Gli sono affidati due compiti: predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la redazione e attestare che gli atti diffusi al mercato e relativi all'informativa contabile siano conformi alle scritture. In particolare, è tenuto insieme agli amministratori ad attestare sotto propria responsabilità la correttezza formale e sostanziale dei bilanci.

Pertanto, la legge impone al Cda di vigilare affinché siano affidati al dirigente mezzi adeguati ma nel contempo estendono a quest'ultimo le disposizioni sulla responsabilità civile e penale degli amministratori. Se si tratta di una capogruppo, al bilancio devono essere allegati copie del bilancio delle controllate (dirette e indirette) e prospetto riepilogativo del bilancio delle collegate (coloro che redigono il consolidato possono in alternativa includere un prospetto riepilogativo delle controllate comprese).

Nelle quotate va allegata anche una **relazione sul bilancio** sottoscritta da Cda e dirigente in cui si attesta che il bilancio è conforme alle scritture contabili e principi contabili internazionali, che le procedure previste sono state seguite e quindi che il bilancio rappresenta un quadro veritiero e corretto e la relazione sulla gestione presenta un'analisi attendibile dell'andamento della gestione.

Il progetto di bilancio e la relazione deve essere **preventivamente comunicato al collegio sindacale** (entro 30 gg dall'assemblea per non quotate e 15 gg dalla pubblicazione sul sito per le quotate), che riferisce sulla propria approvazione con particolare riferimento alle deroghe rispetto ai criteri legali (se è anche revisore esprime anche il giudizio sul bilancio nella relazione dei revisori).

Il progetto di bilancio con relazioni di amministratori, collegio sindacale e revisori resta depositato in copia alla società per i 15 giorni che precedono l'assemblea per la visione dei soci. Nelle quotate sono anche su internet per 21 giorni prima dell'assemblea. La legge non specifica i poteri dell'assemblea in merito al bilancio: può certamente approvarlo o respingerlo, e la dottrina sostiene che può anche modificare direttamente il progetto. L'approvazione non esonera i Cda, dirigente e sindaci di responsabilità per la gestione.

Entro 30 giorni dall'approvazione, copia del bilancio insieme ad approvazione dell'assemblea e il collegio sindacale deve essere depositata presso il registro delle imprese. Nelle società quotate gli amministratori devono anche redigere una relazione finanziaria semestrale sull'andamento della gestione, che consiste in un bilancio abbreviato (anche solo consolidato) corredata da relazione intermedia sulla gestione e attestazione della conformità. Deve essere resa pubblica entro tre mesi dalla chiusura del primo semestre (non c'è più obbligo di relazioni trimestrali).

Invalidità della delibera di approvazione.

Il bilancio di esercizio può presentare vizi ed irregolarità riguardanti il processo di approvazione, e in tali casi è annullabile, mentre è nulla in mancanza di convocazione o verbale (applicazione degli artt. 2377, 2378 e 2379). Il bilancio può anche trovare irregolarità che riguardano il contenuto in quanto violante i principi di chiarezza, verità e correttezza. La dottrina maggioritaria sostiene che in questo caso è nullo, per **oggetto illecito**, in quanto in contrasto con norme generali.

La giurisprudenza ha posto un freno, tuttavia, per evitare azioni pretestuose: è necessario un interesse **concreto e attuale** ad agire. Storicamente (e si dovrebbe ancora secondo Campobasso) si è sostenuto allo stesso tempo che la chiarezza si intende nel senso dell'efficacia della funzione informativa; quindi, non ci sarà nullità nei casi

in cui i vizi di chiarezza sono marginali e non compromettono la precisa presentazione della situazione patrimoniale.

Sono stati imposte ulteriori restrizioni all'impugnativa dallo stesso legislatore, estese a tutte le società dal 2003, volte a dare certezza e stabilità alla delibera di approvazione del bilancio. **Le azioni di nullità e annullabilità non possono essere esercitate dopo che è stato approvato il bilancio dell'esercizio successivo.**

Inoltre, se il soggetto incaricato alla revisione ha emesso un giudizio privo di rilievi (e nelle quotate anche positivo con rilievi se l'impugnativa riguarda il contenuto, salvo rischio alla continuità aziendale) l'impugnazione sia per nullità che annullabilità è riservata al 5% del capitale (società è riparata da impugnazioni come ricatto). Nelle quotate è previsto un contrappeso con l'impugnazione da parte della CONSOB nel termine di sei mesi (non per vizi di procedura, ma anche se il revisore non ha espresso rilievi).

Si applica in pieno la disciplina delle impugnazioni ex 2377-2379:

- a) Resta ferma legittimazione all'impugnativa degli amministratori, sindaci e rappresentante comune degli azionisti di risparmio;
- b) Nullità può essere fatta valere da ogni terzo interessato, oltre che dai soci rappresentanti la frazione di capitale.

Il bilancio dell'esercizio nel corso del quale viene dichiarata l'invalidità tiene conto delle ragioni di questa, mentre è controverso se gli amministratori debbano redigere nuovamente il bilancio e gli intermedi affetti (sembrerebbe di sì).

Utili. Riserve. Dividendi.

L'assemblea che approva il bilancio delibera sulla distribuzione degli utili ai soci (anche nel dualistico dove l'approvazione è invece del consiglio di sorveglianza). Non tutti gli utili sono distribuibili però:

- a) Se ci sono state perdite in passato finché non sono reintegrate (o il capitale ridotto) non si possono distribuire utili;
- b) Dagli utili netti deve essere dedotta una somma pari al 5% come riserva, finché la stessa raggiunge il 20% del capitale sociale (se scende al di sotto andrà reintegrato). La riserva legale costituisce un accantonamento contabile per garantire integrità del capitale sociale ed evitare che future perdite lo colpiscano direttamente.
- c) La riserva **statutaria** è invece prevista dallo statuto con la stessa funzione (derogabile tramite modifica dello statuto)
- d) Sono possibili, infine, riserve **facoltative** previste dall'assemblea insieme all'approvazione del bilancio.
- e) Possono esserci limiti alla distribuzione generalizzata per **norme statutarie che prevedono distribuzione ai fondatori, promotori e amministratori**, computati dopo la riserva legale (2432).

Gli utili distribuibili sono quindi quelli al netto dei punti precedenti dell'esercizio corrente e quelli non distribuiti degli anni precedenti (riserve disponibili e utili riportati a nuovo). Diversamente dalle società di persone, l'approvazione del bilancio non porta a un immediato diritto agli utili, dato che è necessaria **una ulteriore e distinta delibera per la distribuzione.**

Generalmente il gruppo di comando sarà più favorevole rispetto ai singoli soci di reinvestire gli utili, e l'assemblea non deve giustificare i motivi della scelta. La discrezionalità della maggioranza per il reinvestimento trova equilibrio nel principio della correttezza e buona fede nell'esecuzione (1375), che permette la nullità della delibera in cui platealmente la maggioranza non distribuisce utili per più esercizi per indurre la minoranza a disfarsi delle partecipazioni.

Il potere dispositivo può essere limitato da clausole statutarie in tema di distribuzione che riconoscono a determinate categorie la percezione annuale di un dividendo minimo (se ci sono utili), mentre per gli altri sorge diritto di credito solo a seguito della delibera della distribuzione.

Nei limiti segnati dal divieto di patto leonino, lo statuto può incidere sulla misura e le modalità di distribuzione degli utili fra soci, mediante la creazione di categorie di azioni privilegiate o postergate. Nelle quotate, a fine di mantenere stabile la compagine azionaria, lo statuto può riconoscere alla minoranza una maggiorazione sul dividendo per chi conserva nel tempo le azioni (non crea necessariamente una categoria speciale perché si applica a tutti). I limiti previsti dal tuf per questa facoltà sono tempo minimo di un anno per ottenere il vantaggio, maggiorazione massima di 10%, e maggiorazione solo fino al 0.5% di capitale. È escluso che controlli o concorre al controllo, anche tramite patto parasociale.

La società non può comunque pagare dividendi se non per utili realmente conseguiti e risultanti dal bilancio regolarmente approvato, in caso contrario la delibera è nulla per illiceità dell'oggetto e gli amministratori sono esposti a responsabilità anche penale.

Gli azionisti non sono tuttavia obbligati a restituire dividendi per utili non realmente esistenti quando:

- a) Erano in buona fede alla riscossione;
- b) Sono stati distribuiti in base a un bilancio regolarmente approvato;
- c) Dal bilancio risultano utili netti corrispondenti.

Gli acconti dividendo.

Nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale è avvertita l'esigenza di remunerazione **infrannuale del capitale** in modo da incentivare il risparmio, da cui nasce la prassi degli acconti sui dividendi (2433-bis) possibile solo per gli enti di interesse pubblico. La distribuzione è sottoposta a condizioni per evitare che vengano distribuiti utili sperati ma non raggiunti:

- a) Deve essere prevista dallo statuto;
- b) Può essere deliberata dagli amministratori solo dopo giudizio positivo sul bilancio precedente dai revisori e l'approvazione;
- c) Non è consentita quando dall'ultimo bilancio risultano perdite;
- d) La misura dell'acconto non può superare la minor somma tra utili a chiusura dell'esercizio precedente e riserve disponibili.

La distribuzione è deliberata dagli amministratori in base ad un **prospetto contabile** e di relazione da quali risulta che la situazione finanziaria della società lo consenta (un simil bilancio). Su tali documenti deve essere acquisito il parere del revisore.

Gli acconti dividendo erogati rispettando queste disposizioni non sono ripetibili se i soci li hanno riscossi in buona fede, quindi, gli azionisti sono essenzialmente coperti da perdite nel periodo successivo. Campobasso ritiene che la delibera sugli acconti abbia carattere definitivo, cioè che l'assemblea può poi decidere di non emettere dividendi.

Il bilancio consolidato di gruppo.

Il bilancio consolidato è redatto dalla capogruppo in aggiunta la suo bilancio di esercizio e in esso si rappresenta la situazione patrimoniale ed economica del gruppo **considerato nella sua unità** sulla base dei bilanci delle componenti. Il bilancio consolidato è uno strumento informativo, ma non ha scopo di calcolo degli utili.

L'obbligo di redigerlo è stato inserito nel 1991 in attuazione di direttive europee di armonizzazione in tema. Il bilancio consolidato deve essere redatto da **società di capitali che controllano altre imprese e società cooperative che controllano società di capitali**. Sono tuttavia esonerati gruppi di minore dimensione, purché

nessuna delle imprese del gruppo sia un ente di interesse pubblico o in regime intermedio, e quelli in cui tutte le controllate sono irrilevanti o possono essere escluse per altre ragioni.

Nei gruppi a catena il bilancio deve essere di regola redatto solo dalla società vertice (esonerate le *sub-holding* senza titoli quotati, ma gli azionisti di minoranza sopra il 5% possono richiederlo comunque). Le società quotate sono tenute a redigere il bilancio secondo i principi internazionali (IFRS 10), ma già nella categorizzazione di imprese da includere ed escludere dall'area di consolidamento questi si distanziano dal sistema nazionale.

In base ai principi internazionali, il bilancio consolidato deve includere tutte le controllate, mentre per la disciplina nazionale sono previste casi di esclusione volontaria per partecipazioni irrilevanti o destinate alla rivendita, in presenza di restrizioni all'esercizio del controllo o per impossibilità o eccessiva onerosità di reperire informazioni.

Per altri aspetti la disciplina nazionale e internazionale sono invece molto simile. Il bilancio consolidato è redatto dagli amministratori della capogruppo, a partire dalla data di chiusura di esercizio della controllante (le controllate sfalsate sono tenute a creare un bilancio intermedio compatibile). Il bilancio consolidato ha la stessa struttura del bilancio di esercizio, con gli stessi quattro elementi, corredato da una relazione degli amministratori con analisi fedele, equilibrata ed esauriente delle imprese comprese nel consolidamento.

I principi e i criteri coincidono anch'essi con il bilancio di esercizio con adattamenti imposti dal fatto che rappresenta la situazione di più imprese **come se trattasse di una sla**, che comporta l'eliminazione di rapporti interni secondo regole di consolidamento. I criteri applicati sono generalmente gli stessi della controllante (eg. se era LIFO, mantieni LIFO). Non sono inserite nel consolidato le seguenti voci:

- 1) Partecipazioni della controllante nelle controllate (sostituiti della attività e passività dal bilancio della controllata, le frazioni non della controllata si segnano in una apposita voce del patrimonio netto del consolidato come "capitale e riserve di terzi" e "utile o perdite di terzi/della minoranza").
- 2) Crediti e debiti tra imprese del consolidato.
- 3) Proventi e oneri di operazioni tra le stesse.
- 4) Utili e perdite conseguenti da questi.

Il bilancio consolidato segue la stessa tempistica nel bilancio regolare, gli stessi controlli e la stessa pubblicità. Nel sistema monistico e tradizionale costituisce atto degli amministratori, mentre nel dualistico è approvato dal consiglio di sorveglianza. I bilanci consolidati viziati non sono quindi impugnabili come delibere assembleare ma come consiliari. Nelle quotate il 5% del capitale può richiedere al tribunale accertamenti sulla conformità (anche la CONSOB entro 6 mesi).

Capitolo 14: Modificazioni allo statuto.

Nozione.

Costituisce modificazione dello statuto ogni mutamento del contenuto oggettivo del contratto sociale (atto costitutivo e statuto), che può consistere in inserimento di nuove clausole oppure modificazione o soppressione di clausole preesistenti. Nelle spa, le variazioni di persone degli azionisti non sono trattate come modificazioni dello statuto benché comportino modificazione di una clausola (2328.1). Le modificazioni oggettive possono avere il più diverso contenuto e possono incidere anche sulla struttura organizzativa (nella globalità come trasformazione e fusione o in parte come l'ammontare del capitale sociale).

Le ripercussioni dei diversi tipi di modifica sono molto diverse, e come loro lo sono le problematiche che i vari tipi di modificazione sollevano. La disciplina è tuttavia molto scarna (praticamente solo il procedimento) con particolare attenzione ad aumento o riduzione del capitale sociale. Trasformazione, fusione e scissione sono trattate in dettaglio separatamente.

Il procedimento.

Le modificazioni statutarie rientrano, per regola generale, nella competenza dell'assemblea dei soci in sede straordinaria (2365). Sono presenti alcune rare eccezioni, con affidamento di alcune competenze agli amministratori, fermo restando il controllo notarile:

- Particolari casi di fusione
- Istituzione e soppressione di sedi secondarie
- Indicazione di amministratori con rappresentanza
- Riduzione del capitale in caso di recesso del socio
- Adeguamento dello statuto per disposizioni imperative
- Trasferimento della sede all'interno del territorio nazionale
- Aumento del capitale sociale a pagamento

Infine, la riduzione del capitale in caso di perdite può essere disposta anche dal tribunale in caso di inerzia dell'assemblea. La delibera di modificazione dello statuto è approvata con le maggioranze tipiche dell'assemblea straordinaria, salvo per modifiche di particolare rilievo (cambiamento dell'oggetto sociale, trasformazione, scioglimento anticipato, proroga, revoca della liquidazione, sede all'estero, azioni a voto limitato, introduzione o soppressione della clausola compromissoria, e trasformazione eterogenea) in cui nelle non quotate (e anche nelle quotate nell'ultimo caso) sono richieste maggioranze rafforzate. Regole particolari sono imposte anche per trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere.

Per le società quotate sono previsti obblighi informativi alla CONSOB e al pubblico. Il notaio verifica l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge e entro 30 giorni richiede l'iscrizione al registro delle imprese, che verificata la regolarità formale procede all'iscrizione a registro. Se il notaio non ritiene adempite le condizioni stabilite dalla legge ne dà comunicazione tempestiva agli amministratori che possono convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti oppure ricorrere al tribunale per ottenere un ordine di iscrizione per decreto (raro nella pratica).

Si dispone che le deliberazioni non possano avere effetti se non dopo l'iscrizione. Non mancano casi in cui l'efficacia della deliberazione è condizionata o differita (eg. sottomessa ad approvazione dell'assemblea di categoria, riduzione reale del capitale sociale).

Per rendere più agevole la conoscenza del contenuto dello statuto, dopo ogni modificazione deve essere depositato il testo integrale al registro nella redazione aggiornata.

Diritto di recesso.

L'operatività del principio maggioritario anche per le modificazioni dello statuto fa sì che nelle spa la decisione della maggioranza vincerà sempre sull'opposizione dei singoli soci, che non hanno diritto di impedire le modifiche anche radicali dell'assetto societario. Questo certamente non significa che la maggioranza può agire senza riguardo per i diritti della minoranza o altri stakeholder, dato che dovranno sempre rispettare *in primis* i principi di **correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto sociale** e **parità di trattamento tra gli azionisti**.

Nelle delibere modificative di particolare gravità, è prevista la tutela della minoranza attraverso maggioranze rafforzate e diritto di recesso (2437), con diritti vistosamente ampliati dalla riforma del 2003. La vecchia disciplina prevedeva solo tre casi di recesso (cambiamento dell'oggetto sociale, trasformazione e trasferimento della sede all'estero), mentre oggi le cause si possono distinguere in tre categorie:

- Derogabili
- Inderogabili
- Statutarie

Ci sono ulteriori cause per società appartenenti ad un gruppo (soci assenti o dissenzienti per l'introduzione o soppressione di clausola compromissoria e nelle quotate esclusioni della quotazione). Le cause inderogabili sono indicate nel 2437.1:

- a) Modifica dell'oggetto sociale quanto risulta in cambiamento significativo dell'attività della società;
- b) Trasformazione della società;
- c) Fusione o scissione transfrontaliera;
- d) Revoca dello stato di liquidazione;
- e) Eliminazione di una o più cause di recesso derogabili o statutarie;
- f) Modificazione dei criteri di valutazione delle azioni in caso di recesso;
- g) Modificazioni dello statuto concernenti diritto di voto o partecipazione (diritti patrimoniali).

In tutti questi casi il recesso non è escludibile e son nulli patti volti a renderne più gravoso l'esercizio. Le cause derogabili sono contemplate nel 2437.2 (solo a chi non ha concorso alla delibera):

- a) Proroga del termine di durata della società;
- b) Introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione (in questi casi il recesso deve necessariamente essere completo).

Nelle sole società che non fanno ricorso al mercato di capitale di rischio lo statuto può prevedere altre cause di recesso (2437.4, non pretestuose dato che recesso *ad nutum* è lecito solo nelle società indeterminate). Nelle ipotesi fino a qui illustrate il recesso senza preavviso costituisce estrema reazione del socio in caso di modificazioni non desiderata di elementi essenziali del contratto oppure a un abuso in direzione unitaria. Dopo la riforma del 2003, tuttavia, il recesso non ha solo funzione di rimedio a tutela della minoranza, ma un temperamento alla durata potenzialmente illimitata della società, ribadendo il principio generale che nei contratti a tempo indeterminato i soci possono sempre recedere con preavviso.

Per questo, **tutti i soci di una società a tempo indeterminato possono liberamente recedere con preavviso di 180 giorni** (allungabile dallo statuto fino a un anno). Il diritto di recesso deve essere esercitato dal socio entro 15 giorni dall'iscrizione al registro delle imprese della delibera (fino a 30 se l'atto non era una delibera). La dichiarazione di recesso non comporta a perdita immediata della qualità di socio, che si verifica solo in seguito al rimborso delle azioni. Le azioni coinvolte non possono essere cedute e devono essere depositate presso la sede della società.

Quest'ultima può sottrarsi dal rimborso delle azioni se entro 90 giorni (successivi al recesso) revoca la delibera che lo legittima o delibera lo scioglimento della società. Il criterio di determinazione di valore delle azioni è mutato radicalmente dalla disciplina (abbandonata la prudenziale misura in base al patrimonio sociale risultante dall'ultimo esercizio). È stabilito che nelle società non quotate il valore è determinato dagli amministratori, sentito collegio sindacale e revisore, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società, le sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni (2437-ter.2, VENTORUZZO i criteri sono ampi non per permettere valutazione discrezionale ma per incentivare un calcolo basato sul *fair value*). Lo statuto può determinare criteri più specifici o altri elementi da tenere in considerazione. **Ci sono due elementi da considerare: quali elementi sono considerati nella deroga (si può interpretare anche in maniera più estensiva che solo rivalutazioni di singole voci del bilancio) e se si può determinare un valore inferiore. Il 2437.6 afferma che è nullo il patto che rende più gravoso il recesso, ma è dello stesso rango del 2437-ter.4, che si può considerare norma speciale. Se il legislatore crea una protezione tramite recesso in caso di mutamento dei criteri valutativi nel recesso, chiaramente il mutamento è lecito. Ventoruzzo crede che senza peggiorare non si applicherebbero quasi mai criteri alternativi.**

I soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore di rimborso nei 15 giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea, e in caso di contestazione il valore è determinato entro 90 giorni da un esperto nominato dal tribunale con relazione giurata.

Nelle società con azioni quotate, invece, la valutazione è eseguita con riferimento al prezzo medio di mercato (media aritmetica dei prezzi nei 6 mesi prima della chiusura), anche se lo statuto può prevedere criteri alternativi che comportano valutazioni superiori. **La media rigida rischia nel caso di opa di essere usato come strumento di guadagnare di più di quello che ci sarebbe nell'opa (ovviamente se lo fanno tutti l'opa fallisce, un tipico caso di fallimento di mercato).**

Le uniche ipotesi del recesso nelle quotate sono quelle del 2437 primo comma (quindi ora che si possa recedere a un prezzo vantaggioso si devono "allineare varie stelle"). L'attuale disciplina detta un'articolata disciplina del socio recedente per evitare ampliamento delle cause e garantire equa determinazione senza rischio eccessivo al capitale sociale e la tutela dei creditori.

Le azioni del socio che recede devono innanzitutto essere offerte agli altri soci proporzionalmente, e per la parte non acquistata possono essere collocate sul mercato. In caso di mancato collocamento vengono acquistate dalla società seguendo il limite dei utili distribuibili e riserve disponibili (se non ci sono viene convocata assemblea straordinaria per riduzione del capitale sociale (i creditori si possono opporre) o lo scioglimento. **Ventoruzzo dice che nel momento in cui guadagna il controllo di una società si rende obbligatoria la possibilità di recesso per la presunzione relativa (2437-sexies) che in caso di controllo c'è attività di direzione e coordinamento.**

Le modificazioni del capitale sociale.

Una specifica disciplina è dettata per le modificazioni dello statuto relative al capitale sociale (aumento e diminuzione, 2438-2447). L'aumento può essere reale (a pagamento, quindi con nuovi conferimenti) o nominale (gratuito).

L'aumento reale del capitale sociale.

Con l'aumento reale del capitale sociale la società mira ad acquistare nuovi mezzi finanziari tramite l'emissione di nuove azioni ai soci attuali mediante esercizio dell'opzione o a terzi che così diventano soci. Per evitare la formazione di un vistoso capitale sociale non è conseguito eseguire un aumento di capitale fino a che le azioni emessi in precedenza siano liberate per intero (2438). La violazione di tale disposizione non comporta nullità della delibera di aumento, ma responsabilità degli amministratori per i danni a soci e terzi.

È opinione prevalente che un altro limite all'aumento sia la presenza di perdite che rendono obbligatoria la riduzione del capitale (per evitare che venga elusa la riduzione obbligatoria). La competenza per deliberare l'aumento è dell'assemblea straordinaria, con particolari regole per la nullità con drastiche riduzioni dei termini (capitolo 8).

La competenza dell'assemblea è derogabile tramite delega agli amministratori per clausola statutaria (2443), con i controllimiti di:

- a) Ammontare massimo;
- b) Periodo massimo di cinque anni (rinnovabile).

Il testo normativo non stabilisce che l'aumento può essere solo tramite l'emissione di azioni ordinarie (quindi è facoltà degli amministratori). La disciplina riconosce anche la facoltà di deliberare in merito all'esclusione o limitazione del diritto di opzione dei soci (con criteri determinati dallo statuto). Con la tecnica dell'aumento per delega, la delibera per l'aumento diventa consiliare, con quindi obblighi di omologazione notarile e iscrizione al registro delle imprese.

La disciplina per la sottoscrizione dell'aumento è restata sostanzialmente invariata: la deliberazione deve fissare un termine non inferiore a 15 giorni entro cui le sottoscrizioni vanno raccolte, in caso di mancata raccolta completa **si procede con aumento parziale se espressamente previsto dalla deliberazione di aumento (in**

assenza di questa previsione non ha validità sottoscrizione parziale, i sottoscrittori sono liberati dall'obbligo e vengono restituiti conferimenti già eseguiti).

Avvenuta la sottoscrizione, entro 30 giorni gli amministratori devono depositare per l'iscrizione al registro delle imprese un'attestazione che l'aumento del capitale è stato eseguito (fino a questo momento non può essere menzionato l'aumento negli atti). Nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale, dopo tale pubblicazione non è più possibile pronunciare invalidità della delibera.

Per i conferimenti si applica la disciplina identica alla costituzione (2440), in particolare che i conferimenti non possono essere complessivamente inferiori all'aumento deliberato. Il versamento del 25% deve essere eseguito direttamente alla società e non una banca e in caso di sovrapprezzo deve essere integralmente versato all'atto della sottoscrizione.

I conferimenti in natura devono essere sottoposti al normale procedimento di valutazione previsto dal 2343, con adeguamenti se necessario. In particolare, se si conferiscono titoli quotati al valore medio di mercato, il periodo di riferimento del calcolo della media è costituito da sei mesi precedenti alla relazione degli amministratori per l'assemblea che lo delibera e il conferimento deve essere eseguito entro 60 giorni da quella data (90 per capitale di rischio). Il bene conferito al *fair value* deve essere conferito entro il termine dell'esercizio successivo di quello a cui si riferisce il bilancio, e nel caso della stima deve essere entro 6 mesi.

Gli amministratori devono controllare il valore dei conferimenti valutati con metodi alternativi entro 30 giorni dalla data di esecuzione, ed entro questo termine quando i conferimenti sono stimati o al *fair value*, il 5% del capitale può richiedere una nuova valutazione ex 2343. Resta ferma il diritto degli amministratori di disporre anch'essi la seconda stima.

Il diritto della minoranza di chiedere una nuova valutazione del conferimento è riconosciuto anche in caso di aumento del capitale delegato (infatti la delibera del Cda deve contenere i metodi di valutazione alternativi e il valore attribuito al conferimento in natura programmato, con tempo di 30 giorni per esercizio dei diritti in cui l'aumento non si considera perfezionato). I soci possono rinunciare al termine dilatorio all'unanimità. Si verifica talvolta che senza aumento di capitale i soci versino somme a titolo di conferimento come "versamenti in conto capitale" al fine di sopperire alle esigenze di capitale di rischio e/o costituire un fondo destinato a coprire perdite future. (evitando di rientrare nella disciplina della riduzione obbligatoria di capitale). Si distinguono dai cd **versamenti a fondo perduto** volti a coprire perdite già realizzate.

I versamenti in conto capitale si caratterizzano per la mancanza di obbligo di restituzione a carico della società, che li distinguono dai finanziamenti. Sono certamente leciti, ma non si possono qualificare come conferimenti in quanto assente il procedimento di aumento (generalmente sono validi in virtù di patti parasociali inquadrabili come contratti a favore di terzi). Restano così esclusi dal capitale sociale e sono sottratti dalla disciplina dei conferimenti (non deve esserci quindi proporzione rispetto alle quote, e non ci sono le stesse regole dei conferimenti in natura). Resta fermo che i soci non possono pretendere la restituzione dei versamenti, salvo si qualificano come somme a mutuo. I versamenti nel bilancio risultano come riserve disponibili per la copertura di perdite.

Dai versamenti in conto capitale sono tenuti distinti i **versamenti in conto futuro aumento capitale**, anticipazioni per aumenti di capitale non ancora effettuati, che si perfezionano con successiva delibera. Al contempo i soci hanno diritto alla restituzione se l'aumento non viene effettuato o non va a buon fine, quindi, gli importi non sono inseribili nelle riserve o utilizzati per coprire perdite.

Altra questione è se una volta stabilito che l'erogazione sia a titolo di finanziamento, il rimborso sia postergato rispetto agli altri creditori o meno (generalmente si pensa di sì).

Il diritto d'opzione.

Il diritto d'opzione è il diritto dei soci attuali di essere preferiti ai terzi nella sottoscrizione di aumenti di capitale a pagamento (in proporzione alla propria quota, con lo scopo di mantenere le quote intatte e proporzionate e il valore reale della reale partecipazione azionaria in caso di riserve accumulate).

Tutto ciò comporta che il diritto d'opzione ha un suo valore economico (spesso notevole) su cui l'azionista può capitalizzare tramite l'eventuale cessione del diritto. Il diritto tuttavia non è intangibile, e può essere sacrificato quando uno specifico interesse della società lo esige. Sono questi i principi cardine dell'opzione come disciplinata dal **2441** e ss. (a memoria dice **Ventoruzzo**), più volte modificati per ridurre gli abusi del gruppo di comando e amministratori a danno della minoranza.

Attualmente il diritto d'opzione ha per oggetto tutte le categorie di azioni e le obbligazioni convertibili in azioni, e compete a tutti gli azionisti e possessori di obbligazioni convertibili, in proporzione al numero di azioni già possedute. L'offerta è pubblicata mediante deposito presso il registro delle imprese e contestuale avviso sul sito internet (o sede sociale). Deve essere garantito un periodo di 15 giorni per l'esercizio, oppure con decisione unanime possono rinunciare prima.

Gli amministratori in caso di azioni inoplate non sono liberi di collocare a piacimento i titoli:

- a) Se le azioni non sono negoziate, coloro che hanno esercitato l'opzione hanno prelazione sull'acquisto delle altre (se ne fanno richiesta nell'atto di esercizio);
- b) Se le azioni sono negoziate (mercato regolamentato) i diritti d'opzione residui devono essere offerti sul mercato dagli amministratori, per conto la società, per almeno due riunioni entro il mese successivo, e il ricavato dalla vendita va a beneficio del patrimonio sociale.

Solo se gli azionisti non si avvalgono per intero dell'opzione possono essere liberamente collocate.

Il diritto di opzione degli azionisti è in parte sacrificabile in presenza di situazioni oggettive rispondenti ad un interesse concreto della società (2441):

- 1) Il diritto è escluso per legge quando le azioni devono essere liberata con un **conferimento in natura**. Per consentire una decisione consapevole degli azionisti, la relativa proposta di aumento deve essere illustrata dagli amministratori con apposita relazione, dalla quale risultano le motivazioni del conferimento in natura (con relazione di stima redatta prima dell'assemblea di delibera e relazione pubblica per 15 giorni anteriori).
- 2) Il diritto di opzione è escluso o limitato con delibera di aumento quando “**l'interesse della società lo esige**” (anche qui corredato da apposita relazione motivata), e serve che l'assemblea dimostri con adeguata motivazione che l'interesse renda “preferibile o ragionevolmente più conveniente” la soppressione del diritto di opzione e ingresso di nuovi soci. **Esempio, se per intraprendere un nuovo legame industriale la controparte esige una partecipazione oppure la quotazione in borsa (deve esserci un minimo di diffusione delle azioni tra il pubblico, il cd flottante).** Proposta mia era conflittualità dei soci (possibile di fatto ma non sempre risolve il problema di fondo).

Nei casi di esclusione del diritto di opzione è obbligatoria l'emissione di azioni con **sovrapprezzo** (ove la società ha accumulato utili passati o il patrimonio ha entità maggiore di ciò che risulta dalle stime prudenziali).

Al caso generale degli aumenti con esclusione dell'opzione, alla società è tuttavia lasciato un margine di discrezionalità nel determinare l'ammontare (in base al **patrimonio netto**, tenendo conto dell'andamento delle quotazioni per le quotate). Nelle non quotate c'è parere del collegio sindacale, mentre nelle quotate dal revisore.

- 3) Nelle società con azioni negoziate sui mercati finanziari lo statuto può escludere l'opzione per aumenti rientranti nei limiti del 10% del capitale, purché il prezzo rispecchi quello di mercato (confermato da una relazione del revisore).

- 4) Può essere escluso dall'assemblea straordinaria quando le azioni sono offerte a dipendenti (anche di controllanti e controllate).

Il diritto di opzione non si considera escluso o limitato quando le azioni sono sottoscritte da banche, enti o società finanziarie sotto controllo CONSOB o da Sim con l'obbligo di offrirle successivamente agli azionisti rispettando la disciplina dell'opzione. È necessario che tale forma di collocamento (opzione indiretta) sia espressamente prevista dalla delibera di aumento. Prima della collocazione è vietato alle società detentrici di esercitare il voto (e i diritti patrimoniali sono esercitati solo dalla società per conto degli azionisti).

La società può ricorrere anche ad un'altra tecnica per differire l'aumento: emissione di appositi buoni di opzione (*warrant*) che attribuiscono il diritto di sottoscrivere nuove azioni a condizioni determinate (titoli al portatore, sostituendo l'opzione *ex lege* e quindi offerti per prima ai soci attuali). È vantaggiosa la soluzione perché permette più facilmente di collocare i titoli sul mercato e dà più tempo ai soci attuali di esercitare l'opzione o collocarla sul mercato. **L'aumento è generalmente inscindibile, quindi senza apposita delibera dell'assemblea, è possibile che non giunga a compimento.**

L'aumento nominale del capitale sociale (passaggio di riserve a capitale).

L'aumento gratuito del capitale sociale è operazione che non dà luogo a nuovo conferimento o aumento dell'effettivo patrimonio sociale. L'aumento nominale è disposto dall'assemblea straordinaria imputando a capitale le riserve o altri fondi disponibili in bilancio (2442.1, riserve facoltative, statutarie, da sovrapprezzo, fondi disponibili da plusvalenze o da rivalutazione monetaria). Non è imputabile la riserva legale (per il 20%).

L'aumento è quindi realizzato utilizzando valori già esistenti con conseguenza di rendere non più distribuibili come dividendi le somme. Può essere attuato aumentando il valore delle azioni già in circolazione o mediante l'emissione di nuove azioni, assegnate agli azionisti proporzionalmente.

La riduzione del capitale sociale. La riduzione reale.

La riduzione può essere anch'essa reale (2445) o nominale (per perdite). Ci sono anche altre cause già esaminate (valore dei conferimenti in natura più del 20% sotto la stima e mancato esercizio delle alternative, impossibilità di vendere le azioni del socio moroso, mancata alienazione delle azioni proprie, quando è impossibile vendere le azioni del socio receduto).

Oggi la riduzione può essere richiesta anche per cause diverse dall'esuberanza (capitale eccessivo rispetto all'oggetto). È in ogni caso circondata da una serie di **cautele sostanziali e procedurali** in quanto operazioni potenzialmente per i soci (di minoranza specialmente). Il capitale non può essere ridotto sotto la soglia minima dei 50'000 euro e se ha emesso obbligazioni, la riduzione non può abbassarsi sotto il limite legale previsto per esse.

Sono poi previste particolari cautele procedurali: l'avviso di convocazione dell'assemblea deve indicare le ragioni e le modalità della riduzione, e la delibera può essere eseguita solo **90 giorni dopo l'iscrizione**, termine in cui **i creditori possono fare opposizione**. L'opposizione sospende l'esecuzione della delibera fino all'esito del giudizio sulla stessa. Il tribunale può in ogni caso disporre che l'esecuzione abbia ugualmente luogo se ritiene infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori o se la società presta idonea garanzia.

La riduzione reale può aver luogo tramite la liberazione dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti o mediante il rimborso degli stessi dal capitale. La società può anche procedere all'acquisto e successivo annullamento delle proprie azioni, che in caso di quotate deve essere effettuato secondo le modalità stabilite dalla CONSOB per garantire parità di trattamento tra azionisti. Nelle società con accesso al mercato di capitale di rischio le azioni proprie non devono comunque eccedere il 20% del capitale.

Sebbene quelle indicate siano le sole modalità previste, nulla osta che si possa realizzare con imputazione a riserva della parte di capitale così resa disponibile (mettendo come riserve i corrispondenti mezzi finanziari). Le modalità di riduzione prescelte devono comunque assicurare la parità di trattamento degli azionisti (eg. riduzione proporzionale per tutti, estrazione a sorte dietro rimborso del solo valore nominale). In questi casi agli azionisti rimborsati vengono rilasciati titoli speciali detti **azioni di godimento** (2353) con valore reale notevolmente inferiore di quello reale.

Riduzione del capitale sociale per perdite.

Per effetto delle perdite il patrimonio netto può scendere al di sotto del capitale sociale, in questi casi è necessario adeguare il capitale sociale all'attuale minor valore del capitale reale (nominale, perché la riduzione è già avvenuta nel concreto).

La disciplina non è unitaria, perché la legge distingue in base a perdite superiori o inferiori di un **terzo**. La società non è obbligata finché le perdite non raggiungano un terzo (dopo aver già eroso tutte le riserve), ma la società può comunque farlo per avere la possibilità di distribuire gli utili conseguiti (vietata fino alla reintegrazione altrimenti). Con la riduzione si riduce anche il valore nominale delle azioni già in circolazione, rendendo più agevole la sottoscrizione del successivo aumento di capitale da parte di terzi (altrimenti basse perché le azioni avrebbero valore di vendita, pari al nominale, superiore al reale).

La riduzione facoltativa per perdite segue la disciplina generale delle modifiche statutarie, in maniera proporzionale alle obbligazioni rimborsate (2413). La riduzione è invece obbligatoria per **abbassamento superiore ad un terzo del totale**, distinto a sua volta in base alla circostanza di riduzione **al di sotto del minimo legale (si devono applicare entrambe le condizioni)**. Se il minimo legale non è stato intaccato (2446) gli amministratori (o sindaci per inerzia) devono convocare senza indugio l'assemblea straordinaria e sottoporre una relazione sulla situazione patrimoniale con osservazioni del collegio sindacale e un **bilancio straordinario infrannuale** (da cui si potranno contare gli eventuali utili), depositate per 8 giorni per visione dei soci (21 per le quotate). Gli amministratori dovranno anche dare conto dei fatti dopo la redazione.

FARE LE NOTE DICE CHE SONO UTILI.

L'assemblea convocata prende gli opportuni provvedimenti, quindi anche con la possibilità di un **rinvio a nuovo** delle perdite, o una riduzione parziale. Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria **deve** ridurre il capitale sociale in proporzione alle perdite accertate (in mancanza è disposto dal tribunale su richiesta di amministratori o sindaci).

Se le azioni sono senza valore nominale lo statuto può disporre che sia deliberata la riduzione dal Cda. La disciplina diventa più rigorosa se la perdita è di oltre un terzo e scende sotto il minimo legale (2447): l'assemblea deve deliberare la riduzione e contestuale aumento a una cifra non inferiore al minimo, oppure la trasformazione (se non avviene l'adozione la **società si scioglie ed entra in stato di liquidazione**).

È opinione largamente prevalente che questa disciplina si applichi anche in caso di perdita integrale del capitale sociale (evitando la liquidazione con riduzione a zero e aumento con riconoscimento del diritto di prelazione). Parte della dottrina non è d'accordo perché verrebbe leso il diritto del vecchio socio di rimanere tale (e partecipare alla liquidazione di eventuale patrimonio sociale). Non è convincente perché resta la scelta sottoforma di possibilità di esercitare l'opzione. Resterà sempre possibile impugnazione della delibera per violazione del dovere di correttezza nell'esecuzione (o per abuso di potere).

Sono presenti norme speciali che derogano le circostanze appena descritte, in particolare quelle riguardanti **start-up e PMI innovative**.

Capitolo 15: Le obbligazioni.

Nozione.

La società per azioni può emettere titoli di credito di massa anche per la raccolta di capitale di prestito: tipicamente questi sono obbligazioni. Obbligazioni sono titoli di credito (nominativi o al portatore) che rappresentano frazioni di uguale valore nominale e uguali diritti di un'unitaria operazione di finanziamento a titolo di mutuo.

La distinzione dalle azioni è quindi netta, gli azionisti sono soci della società, gli obbligazionisti creditori (con diritto a remunerazione periodica fissa, interessi e rimborso del valore nominale alla scadenza). L'azionista ha solo diritto al rimborso in sede di liquidazione, solo se restano attivi dopo la soddisfazione di tutti i creditori, azionisti compresi. Inoltre, la quota di liquidazione può essere uguale, superiore o inferiore al valore nominale. Meno netta è la differenza tra obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi, che hanno in comune l'emissione a fronte di un apporto non imputato a capitale.

Le obbligazioni hanno però specifiche caratteristiche:

- a) Sono titoli di massa;
- b) Attribuiscono il diritto al rimborso di una somma di denaro (subordinato o meno al soddisfacimento dei diritti di altri creditori, ma slegato dall'andamento economico della società, riservato solo eventualmente agli **interessi ex 2411**).

Gli strumenti finanziari partecipativi sono invece genericamente forniti di diritti patrimoniali o amministrativi, escluso il voto nell'assemblea. Sono una categoria residuale. Gli strumenti finanziari possono pertanto condizionare il rimborso all'andamento della gestione o escluderlo del tutto. Ammissibile è il caso di strumenti che prevedono il rimborso incondizionato ma anche diritti amministrativi.

L'articolo 2411.3 dispone che dove applicabile si considera la disciplina delle obbligazioni per tutti gli strumenti finanziari che condizionano i tempi e l'entità del rimborso all'andamento della società (e a maggior rilievo per quelli che prevedono rimborso incondizionato).

Tipi speciali di obbligazioni.

Questi caratteri distintivi restano fermi anche per le categorie di obbligazioni create dal legislatore per incentivare il risparmio in questa forma. Ricordiamo tra i tipi speciali:

- a) Obbligazioni a premio (utilità aleatorie in denaro o natura distribuite mediante sorteggio)
- b) Obbligazioni indicizzate (neutralizzano gli effetti della svalutazione adeguando il rendimento in base al mercato, in particolare le obbligazioni strutturate in base a prezzi di azioni o valute estere)
- c) Obbligazioni in valuta estera
- d) Obbligazioni convertibili in azioni (che conferiscono all'obbligazionista la facoltà di trasformare il proprio credito in partecipazione azionaria della società stessa o una collegata)
- e) Obbligazioni con *warrant* (diritto di sottoscrivere o acquistare azioni, ferma restando l'obbligazione)
- f) Obbligazioni partecipative (interessi dipendono dall'andamento)
- g) Obbligazioni subordinate (postergate agli altri creditori ma prima degli azionisti).

Il codice detta una disciplina specifica solo per le obbligazioni convertibili, mentre la regolamentazione di quasi tutti gli altri è rimessa all'autonomia negoziale, ferma restando compatibilità con la disciplina generale.

I limiti all'emissione di obbligazioni.

La legge pone un limite quantitativo all'emissione di obbligazioni delle spa, pari al **doppio del capitale sociale, riserve legali e riserve disponibili**, con controllo dei sindaci sul rispetto del limite. L'importo è calcolato in base al capitale sociale risultante dall'ultimo deposito al registro delle imprese e le riserve dall'ultimo bilancio.

In passato erano possibili elusioni tramite società estere che non avevano limiti all'emissione (scandalo Cirio), ma dal 2005 è evitato tramite un limite anche alle garanzie prestate per obbligazioni di altre società, anche estere. Per il totale si contano anche altri strumenti finanziari che contengono l'obbligo di rimborso di capitale. La società può emettere obbligazioni in ammontare superiore al limite quando:

- 1) Le obbligazioni emessi in eccedenza sono destinate ad essere sottoscritte da investitori istituzionali soggetti a vigilanza prudenziale (che se li alienano rispondono della solvenza nei confronti dei terzi);
- 2) Obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società (2/3 di valore di bilancio delle obbligazioni);
- 3) Particolari ragioni che interessano l'economia nazionale;
- 4) Destinate ad essere quotate in mercati regolamentati;
- 5) Condizioni di emissione stabiliscono che possono essere sottoscritte o acquistate solo da investitori professionali;
- 6) Obbligazioni sono convertibili o con *warrant*.

Restano in ogni caso salve le disposizioni di leggi speciali rispetto a particolari categorie di società, in particolare bancario (sottratto già dal 2003). Per le altre società, la legge si preoccupa a garantire che il rapporto tra capitale e riserve e obbligazioni si mantenga per tutta la durata del prestito. La società che ha emesso obbligazioni non può infatti ridurre volontariamente il capitale o distribuire riserve se il limite del 2412.1 non risulta più rispettato (consentita l'obbligatoria, ma gli utili non sono distribuibili fino alla reintegrazione).

Il procedimento di emissione.

Con l'attuale disciplina l'emissione di obbligazioni cessa di essere materia di competenza dell'assemblea straordinaria (deliberata infatti dal Cda senza legge o statuto contrari, ex 2410). La delibera di emissione deve tuttavia risultare dal verbale redatto da un notaio, soggetta a controllo di legalità e iscrizione al registro delle imprese (producendo effetti solo dopo).

La delibera di emissione che prevede la costituzione di garanzie reali deve designare un notaio per il compimento delle formalità riguardanti le stesse. Il collocamento sul mercato delle obbligazioni è soggetto alla disciplina sull'offerta al pubblico di prodotti finanziari ove ci siano i presupposti. Si applicano le regole dei titoli di credito ed è applicabile la dematerializzazione.

Il prezzo di emissione può essere anche inferiore al valore nominale, salve le obbligazioni convertibili, mentre l'ammontare totale deve risultare da un apposito libro delle obbligazioni in cui sono annotati l'ammontare delle obbligazioni via via distinte, e nome cognome dei titolari delle nominative, trasferimenti e vincoli di queste.

Le obbligazioni convertibili in azioni.

Una specifica disciplina è dettata dal 2420-*bis* per le obbligazioni convertibili in azioni della stessa società di futura emissione (con un fisso rapporto di cambio, utilizzando come conferimento le somme già versate). Norme specifiche sono innanzitutto dettate per l'emissione: devono essere offerte in opzione a azionisti e possessori di obbligazioni convertibili già emessi secondo la disciplina del diritto di opzione.

Si è volute prevenire il pericolo che la futura emissione avvenga violando le norme sull'effettività del capitale sociale:

- a) La delibera non può essere adottata se il capitale sociale precedentemente sottoscritto non è stato integralmente versato;
- b) Le obbligazioni convertibili non possono essere emesse per somma complessivamente inferiore al loro valore nominale e il valore nominale delle offerte in conversione.

Si richiede che siano rispettate, già in sede di emissione, delle regole per l'emissione di nuove azioni (come se fossero già azioni), infatti non si applica per loro il 2412 per il limite. Competente a deliberare l'emissione è l'assemblea straordinaria, anche se come aumenti di capitale è prevista la possibilità di delegare per statuto agli amministratori con ammontare massimo e limite di 5 anni.

Il legislatore ha garantito l'effettiva conversione, attraverso l'obbligo di prevedere un rapporto di cambio, nonché periodo e modalità di conversione, deliberando contestualmente aumento di capitale sociale per ammontare corrispondente al valore nominale delle azioni da attribuire in conversione (sottoscritto via via che gli obbligazionisti esercitano il diritto di conversione, con vincolo di esecuzione anche parziale).

La legge concilia la libertà di agire della società con l'esigenza di tutelare i possessori da cambiamenti nel valore delle azioni ottenibili.

- a) In caso di aumenti di capitale sociale a pagamento il diritto di opzione spetta anche a possessori di obbligazioni convertibili in concorso con i soci attuali, in proporzione al rapporto di cambio
- b) In caso di aumento gratuito del capitale o di riduzione per perdite, il rapporto di cambio è automaticamente modificato in proporzione alla misura dell'aumento o la riduzione del capitale
- c) La società non può deliberare la riduzione reale, la fusione, scissione o modificazione di disposizioni dell'atto costitutivo sulla ripartizione degli utili finché non siano scaduti i termini fissati per la conversione (divieto relativo perché si può superare concedendo la conversione anticipata. L'articolo 2503-bis stabilisce che per fusioni e scissioni in caso non venga concessa la conversione anticipata sarà possibile stabilire diritti equivalenti sulle nuove azioni (salvo che la modifica dei diritti non sia stata approvata dagli obbligazionisti).

Non è stabilito il procedimento indiretto di emissione, che si ha quando obbligazioni emesse da una società sono convertibili in azioni di un'altra (sia azioni già emesse e detenute dalla prima, che azioni di futura emissione). La dottrina è divisa sull'applicazione appena descritta ad esse (e alle obbligazioni con *warrant* o con diritto di opzione su azioni, in cui il diritto è cumulativo e non alternativo, ma si pongono problemi simili).

L'organizzazione degli obbligazionisti.

I prestiti obbligazionari emessi si caratterizzano dalla previsione di un'organizzazione di gruppo articolata in assemblea e rappresentante comune. La costituzione degli obbligazionisti come gruppo organizzato risponde al duplice fine di assicurare una più efficace tutela degli interessi comuni e consentire di modificare a maggioranza le originarie condizioni del prestito, sollevando la società dalla necessità di ottenere il consenso di ogni obbligazionista.

L'assemblea delibera su:

- 1) Nomina e revoca del rappresentante comune;
- 2) Modificazioni delle condizioni di prestito;
- 3) Proposte di amministrazione controllata o concordato preventivo;
- 4) Costituzione di un fondo per le spese necessarie e il relativo rendiconto;
- 5) Altri oggetti di interesse (2415).

Tra le competenze dell'assemblea spicca quella di poter deliberare su modifiche alle condizioni di prestito con maggioranze rafforzate (prevalentemente intesa come modifica di qualsiasi elemento purché la modifica sia

giustificata da una circostanza oggettiva della società che la rende necessaria nell'interesse degli obbligazionisti). Illegittime sono le delibere che modificano i tratti essenziali (eg. il fatto che ci sia rimborso). Valgono per l'assemblea regole di funzionamento dettate per l'assemblea straordinaria.

È convocata dagli amministratori della società o il rappresentante comune, con convocazione obbligatoria su richiesta del 5% dei non istinti. Possono assistere sindaci e amministratori, e per le modificazioni delle condizioni di prestito è necessaria anche in seconda convocazione la metà degli obbligazionisti.

Le delibere sono iscritte al registro delle imprese dal notaio che ha redatto il verbale, e sono trascritte nell'apposito libro sociale tenuto dal rappresentante comune (che i singoli obbligazionisti possono esaminare). L'articolo 2416 estende alle delibere assembleari tutta la disciplina per le assemblee nulle e annullabili della società, con impugnazione nel tribunale della sede e citazione in giudizio del rappresentante comune. Il rappresentante comune è nominato dall'assemblea (o dal tribunale su richiesta degli amministratori o uno o più obbligazionisti).

Il rappresentante può essere scelto al di fuori degli obbligazionisti e può essere persona fisica o giuridica autorizzata a prestare servizi di investimento o una società fiduciaria (con nomina soggetta a iscrizione al registro). Il rappresentante ha diritto ad un compenso a carico dell'organizzazione non la società. Il rappresentante dura in carica tre anni ed è rieleggibile. Può essere revocato anche senza giusta causa salvo risarcimento.

Il rappresentante:

- 1) Esegue le deliberazioni dell'assemblea
- 2) Assiste alle operazioni per l'estrazione a sorteggio per obbligazioni
- 3) Ha diritto di assistere all'assemblea dei soci
- 4) Ha diritto di esaminare il libro delle obbligazioni e delle adunanze e deliberazioni dei soci
- 5) Ha rappresentanza processuale degli obbligazionisti (anche nelle procedure concorsuali).

L'organizzazione del gruppo non priva il singolo obbligazionista del suo diritto di tutela, ma sono precluse le azioni individuali incompatibili con le deliberazioni di assemblea.

Capitolo 16: Lo scioglimento della società per azioni.

Le cause di scioglimento.

Lo scioglimento della società è disciplinato dagli articoli 2484-2496 e si applica a tutte le società di capitali (qui esponiamo solo la spa con adeguamenti per le altre più tardi). La società per azioni si scioglie ed entra in liquidazione per una delle seguenti cause:

- 1) Decorso del termine di durata fissato nell'atto costitutivo (che può essere prorogato dall'assemblea straordinaria);
- 2) Conseguimento dell'oggetto sociale o sopravvenuta impossibilità di conseguirlo (con carattere assoluto e definitivo), che non opera se l'assemblea appositamente convocata delibera le opportune modifiche statutarie;
- 3) Impossibilità di funzionamento o continuata inattività dell'assemblea, solo se preclude delibere necessarie per il funzionamento della società;
- 4) Riduzione del capitale per perdite al di sotto del minimo legale (salvo che l'assemblea deliberi riduzione e contestuale aumento sopra il minimo o la trasformazione);
- 5) Delibera dell'assemblea di scioglimento in seguito al recesso di uno o più soci ovvero all'impossibilità di rimborsare le azioni senza ridurre il capitale sociale o dopo opposizione dei creditori;

- 6) Deliberazione dell'assemblea di scioglimento anticipato (che per non ricorrenza al mercato di capitale di rischio è richiesta maggioranza rafforzata di più di un terzo anche in seconda);
- 7) Altre cause previste da atto costitutivo e statuto;
- 8) Apertura della liquidazione giudiziale o controllata.

Verificatasi la causa di scioglimento, gli amministratori devono procedere senza indugio al suo accertamento e all'iscrizione nel registro delle imprese della relativa dichiarazione o delibera (in caso di omissione, il tribunale su istanza di singoli soci, amministratori o sindaci accerta la verifica della causa con decreto registrato). Ad iscrizione al registro sono soggetti provvedimenti dell'autorità governativa di scioglimento e sentenza dichiarante la nullità del tribunale. Alla denominazione della società deve essere aggiunta la denominazione che si tratta di società in liquidazione.

L'iscrizione al registro assume particolare rilievo dato che l'attuale disciplina collega ad esso il decorrere degli effetti dello scioglimento (almeno nei confronti dei terzi). In caso di ritardo nell'iscrizione sono responsabili gli amministratori.

La società in stato di liquidazione.

Il verificarsi di una causa di scioglimento non determina l'immediata estinzione della società: si devono prima pagare i creditori e ripartire gli eventuali residui tra i soci. La società entra tuttavia in stato di liquidazione e si producono gli effetti sui vari organi sociali. Gli amministratori restano in carica fino alla nomina dei liquidatori, ma devono contestualmente all'accertamento convocare l'assemblea per le deliberazioni. Sono responsabili per la conservazione dei beni sociali fino alla consegna ai liquidatori.

I loro poteri sono limitati: per il semplice verificarsi della causa gli amministratori conservano il potere di gestire la società **ai soli fini di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale** (2486.1). Per gli atti o le omissioni poste in essere violando tale limitazione gli amministratori sono personalmente e solidalmente responsabili per i danni (2486.2) aggravata con il codice della crisi (si presume responsabile della minusvalenza determinatasi sotto la sua gestione, tramite il **criterio della differenza dei netti**). Se è stata aperta una procedura concorsuale e i netti non sono determinabili, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo secondo la procedura (**criterio dello sbilancio concorsuale**, una forma di danno punitivo difficilmente compatibile con il nostro danno civile).

Resta fermo che per atti in violazione restano validi, salvo che lo scioglimento sia ad essi opponibile perché hanno agito a danno della società stessa. Lo scioglimento si ripercuote anche sugli altri organi, dato che **le disposizioni sulle assemblee e organi si applicano in quanto compatibili anche durante la liquidazione** (2488). Il collegio sindacale continuerà a svolgere la sua consueta attività di controllo.

È più difficile comprendere gli effetti sull'assemblea: delibere modificative dello statuto sono compatibili con la liquidazione (aumento di capitale a pagamento, riduzione facoltativa, trasferimento della sede all'estero, trasformazione)? La fusione con altre società è sicuramente lecita fino alla distribuzione dell'attivo (2501). Con la riforma del 2003 è stata disciplinata la revoca della liquidazione, rendendola consentita con i limiti dell'assemblea straordinaria ed eliminazione della causa di scioglimento. Nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è richiesta maggioranza di un terzo anche alla seconda convocazione.

Ai soci che non hanno concorso alla deliberazione è consentito il recesso, e ci sono tutele per i creditori (la revoca ha effetto dopo 60 giorni dall'iscrizione in cui possono fare opposizione).

Il procedimento di liquidazione.

Il procedimento di liquidazione si apre con la nomina di uno o più liquidatori (dall'assemblea straordinaria salvo diversa previsione statutaria, con delibera che fissa numero, poteri e regole, in particolare riguardanti la

cessione dell'azienda o suoi rami, nonché agli atti necessari per la conservazione del valore dell'impresa). Nell'inerzia dell'assemblea i liquidatori sono nominati dal tribunale (sempre in caso di sentenza di nullità).

I liquidatori restano in carica per tutto il procedimento di liquidazione (salva diversa disposizione), con le stesse cause di ineleggibilità e decadenza degli amministratori. I liquidatori sono revocabili con maggioranze dell'assemblea straordinaria (anche dal tribunale per giusta causa, anche su istanza del PM). Nomina e revoca sono pubblicate.

Con l'iscrizione della nomina, gli amministratori cessano dalla carica e devono rilasciare i beni sociali. Poteri, doveri e responsabilità sono modellati su quelli degli amministratori, con adattamenti (2489):

- a) Devono adempiere i loro doveri con diligenza e professionalità richiesti dall'incarico, con responsabilità uguale agli amministratori;
- b) Devono prendere la consegna i beni e i libri sociali, redigere l'inventario, e gli amministratori devono consegnare un bilancio infrannuale fino allo scioglimento e relazione sulla gestione. Se la società è sottoposta a procedura concorsuale, il rendiconto è consegnato al curatore della liquidazione.
- c) I liquidatori possono compiere tutti gli atti utili per la liquidazione (salvo diversa disposizione statutaria adottata con la nomina e trascritta al registro).

L'attività dei liquidatori deve essere innanzitutto diretta al pagamento dei creditori sociali, e non possono ripartire tra i soci i beni della società fino al completamento di ciò. L'attuale disciplina consente tuttavia la distribuzione di acconti durante la liquidazione (con opportune cautele, la ripartizione non deve incidere sulla disponibilità di somme per i creditori, e i liquidatori sono responsabili, infatti possono condizionare la distribuzione alla prestazione di garanzie da parte dei soci).

Se in fondi disponibili risultano insufficienti, i liquidatori possono richiedere ai soci proporzionalmente versamenti ancora dovuti sulle azioni non ancora liberate. Se la liquidazione si protrae per oltre un anno, i liquidatori devono redigere il bilancio, regolarmente approvato dai soci, redatto secondo gli stessi criteri del bilancio regolare, con l'unica differenza dell'eventuale adattamento dei criteri (motivati nella nota integrativa). Il mancato deposito del bilancio per tre anni consecutivi comporta la rimozione d'ufficio dal registro delle imprese.

Completata la liquidazione con la conversione in denaro dell'attivo, i liquidatori devono redigere il **bilancio finale di liquidazione** indicando la parte spettante a ciascun socio, approvato dai singoli soci (con approvazione anche tacita). Il bilancio, sottoscritto dai liquidatori e accompagnato da relazioni dei sindaci e revisori, deve essere depositato presso il registro e si considera approvato se entro 90 giorni nessun socio propone un reclamo davanti al tribunale o quando l'attivo viene ripartito ed essi hanno rilasciato quietanza senza riserva. L'approvazione libera i liquidatori di fronte ai soci per l'attività svolta, salvi obblighi legati alla distribuzione, e le somme non rimosse entro 3 mesi sono depositate presso una banca. Compiuta liquidazione, i libri della società sono depositati presso il registro delle imprese.

Estinzione della società.

Il procedimento di liquidazione si conclude con la cancellazione della società dal registro delle imprese, richiesta dai liquidatori o in mancanza disposta dal conservatore del registro, decorsi 5 giorni dal termine dell'approvazione tacita senza reclami. La cancellazione deve inoltre essere richiesta dal curatore quando la liquidazione si chiude per insufficienza o ripartizione integrale dell'attivo.

La cancellazione è invece disposta d'ufficio qualora per tre anni non consecutivo non viene depositato il bilancio annuale di liquidazione. Prima del compimento dell'atto formale della cancellazione, la società deve considerarsi ancora esistente, anche se l'attivo è stato integralmente distribuito, e quindi eventuali creditori insoddisfatti potranno presentarsi dai liquidatori.

Con intervenuta cancellazione, i creditori possono far valere i loro diritti:

- a) Nei confronti dei soci, fino alla concorrenza delle somme da loro rimosse nel bilancio di liquidazione;
- b) Nei confronti dei liquidatori se il mancato pagamento è dipeso a colpa di questi.

La cancellazione dal registro delle imprese segna quindi l'effettiva **estinzione della società**, anche se ci sono creditori insoddisfatti (ignoti). Attivi o passivi scoperti dopo sono distribuiti ai soci in base alle quote in quanto successori universali della società (tranne per cancellazione che faccia presumere volontà della società di rinunciare al diritto).

I creditori possono tuttavia chiedere la liquidazione giudiziale della società entro un anno dalla cancellazione della stessa dal registro delle imprese (corte costituzionale e articolo 33 CCI).

Capitolo 17: La società in accomandita per azioni.

Caratteri distintivi.

La società in accomandita per azioni (2452-2461) è un tipo di società che presenta due categorie di soci:

- a) Accomandatari, che rispondono solidalmente e illimitatamente per le obbligazioni sociali e sono per legge amministratori della società;
- b) Accomandanti, che sono obbligati nei confronti della società nei limiti del capitale sottoscritto.

La società in accomandita per azioni è nel contempo un tipo di società che, come la spa, si caratterizza per il fatto che le quote degli accomandanti sono rappresentate da azioni (a metà strada quindi, tra società di persone e di capitali). La disciplina della sapa è modellata su quella della spa, dato che sono **sempre applicabili le disposizioni sulla spa dove compatibili** (2454). È netta quindi la distinzione con la sas, il modello di partenza di quest'ultima è infatti la snc.

L'azionista accomandatario.

L'azionista accomandatario risponde illimitatamente e solidalmente per le obbligazioni sociali ed è amministratore della società, ma è notevolmente diverso rispetto al socio accomandatario della sas. Nella sas:

- a) Gli accomandatari possono ma non devono essere amministratori (e quindi possono esistere accomandatari non amministratori);
- b) L'accomandatario risponde di obbligazioni sociali anche quando non è amministratore o cessa di esserlo;
- c) L'accomandatario risponde anche delle obbligazioni sociali anteriori rispetto all'acquisto della qualità di socio e delle successive rispetto alla cessazione dell'incarico.

Riassumendo, i soci accomandatari rispondono solidalmente e illimitatamente in quanto tale e non in quanto amministratore. Nella sapa è presente invece un nesso indissolubile tra la qualità di socio accomandatario, posizione di amministratore e responsabilità per le obbligazioni sociali. Non si può essere accomandatari se non si è amministratori, e si cessa di essere accomandatari e responsabili quando si cessa di essere amministratori. Infatti, nella sapa:

- a) I soci indicati nell'atto costitutivo come accomandatari sono tutti amministratori di diritto e senza limiti di tempo (2455);
- b) Il socio accomandatario non risponde per le obbligazioni sorte posteriormente all'iscrizione della cessazione (diventa accomandante);
- c) Il nuovo amministratore assume la qualità di accomandatario dal momento che accetta la nomina (non rispondendo delle obbligazioni anteriori).

In breve, nell'accomandita per azioni vi è puntuale coincidenza tra accomandatari e amministratori e l'accomandatario-amministratore risponde solo per il periodo di sua competenza (la disciplina ha tuttavia chiarito che in caso di liquidazione della società viene liquidato anche il socio accomandatario). L'unico dato che i due tipi di accomandatari certamente condividono è il carattere sussidiario della responsabilità, per espresso rinvio del 2461.1 (solo dopo l'infruttuosa escussione).

Costituzione. Conferimenti. Azioni.

Per la costituzione della società e le partecipazioni azionarie, trova piena applicazione la disciplina della spa, con due sole differenze.

1. L'atto costitutivo deve indicare quali sono i soci accomandatari, mentre è superflua la nomina dei primi amministratori (già ovvi);
2. La denominazione sociale deve essere costituita dal nome di almeno uno degli accomandatari, con indicazione di sapa (non è richiamato il 2314 che stabilisce la responsabilità in solido dell'accomandante che inserisce il proprio nome).

Nessuna disposizione specifica è dettata per azioni intestate ad accomandatari, che quindi non sono categoria speciale, dato che la nomina dipende dall'assemblea e non la partecipazione (non si trasferisce con essa il diritto). Le azioni degli accomandatari sono quindi liberamente trasferibili, ma il socio subentrante sarà accomandante fino a una eventuale nomina.

Anche le azioni della sapa sono quotabili in borsa, trovando applicazione in questo caso la pienezza delle disposizioni su questo tipo di società (controllo CONSOB, etc.).

Gli organi sociali.

Come per le spa, l'organizzazione si fonda su assemblea, amministratori e collegio sindacale. Le norme particolari per l'assemblea sono:

- a) Accomandatari non possono votare per la nomina dei sindaci o per le azioni di responsabilità nei loro confronti (e per nomina e revoca del revisore legale);
- b) Le modificazioni dell'atto costitutivo devono essere approvate non solo dalla maggioranza della straordinaria ma anche da tutti gli accomandatari (2460), con diritto di veto sull'assetto della società;
- c) Nella competenza dell'assemblea straordinaria rientra anche la nomina e revoca degli amministratori (modificazione dell'atto costitutivo).

Le più significative deviazioni dalla disciplina sono per gli amministratori;

- a) Gli amministratori designati sono permanenti se non disposto diversamente;
- b) Non sono tuttavia inamovibili, sono revocabili anche senza giusta causa, salvo risarcimento, con maggioranza della straordinaria;
- c) Gli amministratori possono rinunciare anche senza giusta causa;
- d) Nomina di nuovi amministratori deve essere della straordinaria con approvazione degli amministratori rimasti in carica (scelto tra gli azionisti e acquista il potere con l'accettazione della nomina);
- e) Amministratori-accomandatari sono soggetti agli stessi obblighi degli amministratori delle spa e lo stesso regime della responsabilità (inapplicabile la disciplina del divieto di immistione **check**);
- f) Si applica dove compatibile la disciplina del Cda per più amministratore.

Per il collegio sindacale l'unica deviazione dalla disciplina delle spa è il divieto di amministratori di votare per la loro nomina e revoca e del revisore legale. Il sistema dualistico e monistico presentano delicati problemi per questo tipo sociale.

Lo scioglimento della società.

Per la società in accomandita semplice è prevista una causa di scioglimento tipica ed ulteriore rispetto a quelle dettate per le società per azioni: cessazione di tutti gli amministratori, se entro 6 mesi non sono sostituiti. Per questo periodo il collegio sindacale nomina un amministratore provvisorio per l'ordinaria amministrazione, che non assume la qualità di socio accomandatario (2458).

Fra le cause di scioglimento non è invece previsto il venire meno di tutti gli accomandanti (almeno fino alla necessità di una delibera con soli accomandanti, eg. la nomina e revoca dei sindaci). Per il resto si applica la disciplina integrale delle spa, con eccezioni dei soci a responsabilità illimitata, quindi nel caso di patrimonio insufficiente, i liquidatori potranno chiedere agli accomandatari le somme nei limiti delle responsabilità e in maniera proporzionata. Dopo la cancellazione, i creditori potranno far valere i diritti nei confronti di sia liquidatori che accomandatari (per accomandanti nei limiti della quota riscossa).

Capitolo 18: La società a responsabilità limitata.

Caratteri distintivi.

Il codice civile caratterizza la srl (2462-2483) come società di capitali nella quale:

- a) Per obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il proprio patrimonio;
- b) Le quote di partecipazioni **non possono essere rappresentate da azioni**.

Come nella spa, i soci godono del beneficio della responsabilità limitata, ma a differenza delle stesse non possono essere rappresentate le quote da azioni (2468), cioè documenti destinati a circolare nelle più agili forme dei titoli di credito. La srl è stata introdotta solo con il codice del 1942, ma oggi è il tipo societario di gran lunga più diffuso, per le seguenti ragioni:

- a) **Minor requisiti di capitale** (diecimila euro, o anche meno, fino a 1, se conferiti integralmente in denaro al momento della costituzione, e fino al raggiungimento del minimo devono essere accantonati utili), inoltre sono possibili conferimenti di opera o servizi.
- b) **Minor costi di funzionamento** (presenza di organo di controllo è sostanzialmente obbligatoria solo per chi supera determinate soglie dimensionali, e anche in questo caso si può limitare ad un solo soggetto, generalmente sono gli stessi soci quindi a supervisionare la legalità).
- c) **Maggiore flessibilità organizzativa** (articolazione più snella rispetto alla spa con partecipazione attiva più diretta dei soci, con ampio spazio alle clausole dell'atto costitutivo e possibilità di adattare tramite deroghe alla disciplina legale, ad esempio tramite l'adozione di elementi tipici delle società di persone come la soppressione parziale del metodo assembleare o la riserva di ruolo nel governo a certi soci, con il contrappeso di maggiori diritti ai singoli soci come la legittimazione estesa all'esercizio dell'azione di responsabilità).
- d) **Minor costi di costituzione** (minor conferimenti e possibilità di meno cariche sociali rendono più conveniente la costituzione, incentivata tramite recenti riforme, con srl semplificate con esenzione persino dal pagamento degli oneri notarili).

In breve, ci sono i vantaggi della responsabilità limitata con struttura e costi contenuti, un modello particolarmente idoneo per l'avvio di nuove iniziative imprenditoriali (*startup*) e la gestione di PMI con pochi soci stabili e attivi. Lo svantaggio principale è la negazione della possibilità di fare ricorso al mercato di capitali per raccogliere fondi dal pubblico sia come azionariato sia a titolo di prestito.

Infatti:

- a) Il divieto di emettere azioni è un limite serio alla possibilità di ricorrere capitale tra il pubblico;
- b) Le quote non possono costituire oggetto di offerta pubblica di prodotti finanziari;

- c) Le srl sono proibite di emettere obbligazioni (solo titoli di debito per la raccolta di capitale di credito, ma senza poterli collocare sul mercato, solo banche o investitori qualificati possono sottoscriverli).

Queste sono le regole volte a proteggere i piccoli investitori, e bisogna dire che questi limiti non hanno certamente impedito la proliferazione del tipo societario o il reperimento di capitale da parte di tali società (sono stati sviluppati nuovi strumenti, quali il *crowdfunding*).

Dal 2012 c'è stato un ripensamento delle srl introducendo accesso ai mercati finanziari alle srl-PMI:

- 1) Il divieto di offerta al pubblico non opera per le srl-PMI;
- 2) Alle srl-PMI è consentito emettere categorie di quote aventi lo stesso valore e uguali diritti, sottoposte alle regole di circolazione delle azioni dematerializzate secondo principi cartolari (essenzialmente azioni in deroga al 2468.1).

Come per le spa, l'evoluzione normativa ha creato vari tipi di sottocategorie all'interno del tipo srl (a base personalistica, tradizionale, semplificata, srl-PMI, etc.), a cui spesso corrispondono realtà economiche molto diverse ed esigenze di tutela distinte (servirebbe una riforma, dice Campobasso!).

La costituzione della società. La srl unipersonale.

La costituzione di una srl presenta alcune deviazioni dalle spa:

- a) Non è ammessa la stipulazione per pubblica sottoscrizione;
- b) Il capitale minimo è di 10'000 euro, con misura inferiore fino a 1 euro con obbligo di reintegrazione con utili;
- c) La denominazione è libera ma deve contenere l'indicazione di srl.

Per ridurre i costi è stabilito che l'atto costitutivo può essere ricevuto dal notaio per atto pubblico informativo (se c'è sede in Italia e conferimenti solo in denaro). In questo modo la costituzione può avvenire in videoconferenza con conferimenti in bonifico, e atto redatto con modelli previsti dal Mef (compenso del notaio in questo caso dimezzato).

Anche la srl può essere costituita a tempo indeterminato. Il contenuto dell'atto ricalca la spa, sostituendo azioni per quote. La srl può essere unipersonale, con disciplina riformata pressoché identica alla spa (capitolo 4).

I conferimenti. Le altre forme di finanziamento.

Con l'attuale disciplina sono caduti limiti e divieti sulle forme dei conferimenti. Oggi, infatti, come per le società di persone, possono essere conferiti **tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica**, anche se di regola, se l'atto costitutivo non dispone diversamente, devono essere in denaro (obbligatorio se sotto il minimo dei 10'000).

Per semplificare e ridurre i costi, il 25% e 100% del sovrapprezzo vanno eseguiti direttamente all'organo amministrativo, con indicazione nell'atto costitutivo dei mezzi di pagamento (sostituibile con polizza assicurativa o fideiussione bancaria, mai attuato e comunque piuttosto inutile). È espressamente consentito il conferimento di opera e servizi, purché l'importo intero sia garantito da polizza assicurativa o fideiussione bancaria, oppure con cauzione in denaro se concesso dall'atto costitutivo.

Per i conferimenti in natura la stima dell'esperto del tribunale si sostituisce con revisore legale, senza necessità di contro-stima degli amministratori (analoghe sono le previsioni per acquisti pericolosi nei confronti di soci, amministratori e fondatori, in cui la società può comunque escludere l'approvazione anticipata dei soci, ma non la stima). **Non sono ammessi metodi alternativi di valutazione come nella spa (Maltese dice si applicano per analogia).**

La posizione del socio moroso è specificatamente disciplinata (2466), con disciplina applicabile quando sono scadute o diventano inefficaci la polizza assicurativa o fidejussione (se il socio non adempie poi entro 30 giorni). Scaduto il termine dei 30 giorni dalla diffida, il socio moroso non può partecipare alle decisioni dei soci (ferma la possibilità di vendere coattivamente le quote, in alternativa alla normale azione giudiziale, con offerta prima in opzione agli altri soci per il valore risultante dall'ultimo bilancio). In mancanza di compratori, escludono il socio, trattenendo le somme riscosse, con riduzione immediata del capitale, dato che la srl non può acquistare azioni proprie.

Altra innovazione del 2003 è la specifica disciplina dei finanziamenti dei soci, per evitare le società tipicamente familiari a basso capitale sociale e grande indebitamento agli stessi soci: il 2467 stabilisce rimborso postergato di tali finanziamenti (amministratori non possono rimborsarli se mette a rischio altri creditori). Inoltre, in caso di liquidazione della società, i finanziamenti postergati devono essere ammessi al passivo con il rango di **sottochirografari** (e se vengono pagati per un anno dopo se si apre la liquidazione sono revocati).

Questa disciplina si applica anche ai finanziamenti indiretti se sono in una situazione di squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto o in qualsiasi circostanza in cui ne sarebbe stato più ragionevole il conferimento (generalmente se era a rischio di insolvenza). Si escludono i casi di composizione negoziata della crisi, concordato preventivo o accordi di ristrutturazione dei debiti (nelle procedure concorsuali questi prestiti sono considerati meritevoli), riconosciuti anzi come **prededucibili**.

I titoli di debito.

Con l'attuale disciplina è consentito emettere titoli di debito (2483), sottratti alla disciplina delle obbligazioni ma soggetti alla disciplina secondaria del Cicc. A differenza delle obbligazioni, l'emissione di titoli di debito è concessa solo se prevista nell'atto costitutivo, che stabilisce la competenza e la procedura per l'emissione. La decisione di emissione è trascritta nel registro delle imprese e può anche prevedere che condizioni e modalità di rimborso possano essere cambiati dalla maggioranza dei possessori dei titoli.

La determinazione del contenuto è rimessa all'autonomia statutaria, ma devono essere di prestito (non collegato all'andamento). Sono quindi possibili titoli di massa con circolazione con la disciplina dei titoli di credito, e titoli individuali anche con divieto di circolazione come titolo di credito. Campobasso sostiene che siano possibili anche titoli convertibili in partecipazioni.

Non ci sono limiti quantitativi, ma i risparmiatori sono tutelati dal divieto di collocazione diretta presso il pubblico risparmio (sottoscritti solo da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, con requisiti di solidità e sorveglianza e che in caso di circolazione rispondono in solido per la solvenza). L'elevato taglio minimo (50'000 euro) ha reso scarsa la diffusione.

Le quote sociali.

Nelle spa il capitale è diviso in parti omogenee e standardizzate che prescindono dalle persone dei soci e il loro numero, nelle srl il criterio è personale (non ci sono azioni). Il capitale è di regola diviso in base al numero di soci, e ciascuno è titolare di un'unica quota di partecipazione.

Mentre le azioni sono di uguale valore, le quote spesso non lo sono, dato che senza diversa disposizione sono misurate in base alle quote di conferimento. Come nelle spa, l'atto costitutivo può determinare il valore delle partecipazioni in misura non proporzionale ai conferimenti, purché il valore complessivo non sia inferiore al capitale sociale.

Mentre le azioni conferiscono uguali diritti, per le quote ciò non deve essere (i diritti sociali sono di base proporzionali ma è derogabile, anche con particolari diritti per certi soci o nella distribuzione degli utili). Queste

deroghe sono modificabili con il consenso di tutti i soci, e in caso di alienazione si trasferiscono solo se lo dispone l'atto costitutivo.

È ammessa la pratica di prestazioni accessorie a carico di uno o più soci. L'acquisto di quote successive va solo a incrementare la quota e non a crearne una nuova (salvo termini diversi o diritto distinti). Di converso, mentre l'azione è indivisibile la quota è divisibile (l'atto costitutivo può escluderlo, e se la quota diventa di proprietà di più persone deve essere nominato un rappresentante comune).

Un eventuale certificato di quota rilasciato dalla società ha solo valore probatorio, dato che le quote non sono cartotalizzabili (le quote non sono un bene mobile materiale, ma la quota ha un proprio valore oggettivo determinato dalla frazione di capitale che rappresenta, che spiega perché la legge su più profili, lo tratta come oggetto unitario di diritti (bene immateriale).

Le vicende e il trasferimento delle quote sociali.

Le quote della srl sono liberamente trasferibili sia tra vivi che a causa di morte, anche se l'atto costitutivo può escludere del tutto o limitare il trasferimento delle quote (2469) accentuando il carattere personale della società, subordinando anche il trasferimento al gradimento di organi sociali, soci o terzi (mero gradimento). In tali casi i soci o gli eredi possono recedere dalla società (inderogabile).

Si possono aggiungere altre condizioni quali prelazione, riscatto o co-vendita, oltre ad eventuali minimi temporali di possesso prima dell'alienazione (massimo due anni). L'alienazione della quota in violazione di tali clausole è inefficace nei confronti della società, che potrà disconoscere l'acquirente come socio e precludergli l'esercizio dei diritti sociali.

La trasparenza nella cessione e conoscibilità della compagine azionaria è disciplinata a partire dal 1993, anche ai fini di evitare riciclaggio di denaro. I trasferimenti devono a tal fine risultare da scrittura privata con sottoscrizione autenticata o da documento informatico con firma digitale, con deposito rispettivamente da notaio o ragioniere/commercialista al registro.

Il trasferimento della quota è valido con il solo consenso, dato che si considera che la disciplina si applica per l'opponibilità alla società (produttivo di effetti solo dal momento del deposito dell'atto presso il registro dato che l'iscrizione ha effetti di pubblicità legale). Prevale chi trascrive per prima se in buona fede (come per immobili).

La legge non richiede più annotazione del trasferimento sul libro soci (soppresso per le srl dal 2008), ma se lo prevede l'atto costitutivo è valido. Regole analoghe sono previste per trasferimenti *mortis causa*. Se la quota trasferita non è interamente liberata, l'alienante risponde in solido con l'acquirente per i versamenti ancora dovuti per tre anni, ma il pagamento va richiesto prima al socio attuale (2472). La quota può essere oggetto di pegno, usufrutto o sequestro (con richiamo alle spa). Non sono regolate le modalità di costituzione di questi diritti frazionari, e nel dubbio si ritiene che si applichino le regole del 2470 per trasferimento delle quote mentre per sequestro conservativo si applicano le regole del pegno.

La quota può formare oggetto di espropriazione (2471) con conseguente vendita forzata o assegnazione al creditore (precisando che si notifica il debitore e poi si iscrive al registro, con ordinanza di vendita coattiva giudiziale notificata alla società a cura del creditore). L'espropriazione è consentita anche se la quota non è liberamente trasferibile, ma in tale caso la vendita può avvenire solo in mancanza di accordo sulle modalità di vendita (priva di effetti se la società presenta entro 10 giorni un acquirente disposto a pagare lo stesso prezzo, permettendo di impedire l'ingresso di soci sgraditi). Tale disciplina è richiamata per pegno, usufrutto e sequestro di quote non liberamente trasferibili.

Nella srl è vietato l'acquisto di proprie quote, neanche tramite l'accettazione in garanzia (o fornire garanzie per il loro acquisto), con conseguenze per l'eventuale atto quelle previste dal 2357-*quater*. Le quote non possono essere offerte al pubblico, tranne per le srl-PMI (tramite portali di *crowdfunding*).

Le quote di srl-PMI.

Le norme in materia mirano a far accedere le piccole e medie imprese al mercato di capitali. L'offerta al pubblico può avvenire anche tramite strumenti digitali gestiti da Sim, banche o altri soggetti sotto vigilanza CONSOB. È espressamente consentito di emettere categorie speciali di quote con diritti diversi (che circolano insieme alla quota), anche con limitazioni o esclusione del diritto di voto (sembra preferibile che si applichino le disposizioni riguardanti le azioni di questo tipo dalla spa).

Il trasferimento delle quote delle srl-PMI è soggetto in linea di principio alle regole esposte precedentemente, ma è possibile optare per uno dei seguenti regimi alternativi:

- 1) Quote di categorie speciali con stessi diritti e eguale valore possono essere assoggettate al regime della circolazione dematerializzata, caso in cui si ripristina l'obbligo di tenuta del libro dei soci;
- 2) Per le sole quote sottoscritte tramite piattaforme di *crowdfunding* è possibile attivare un sistema di circolazione scritturale basato sull'intermediazione fiduciaria delle quote a un intermediario (portale crowdfunding tramite intermediario abilitato a servizi di investimento, che effettua la sottoscrizione in nome proprio, assumendo formalmente la veste di socio per conto del fiduciante, tenuto a pubblicare la sua qualifica nel registro delle imprese). Al fiduciante spetta l'esercizio dei diritti sociali sulla base della certificazione dell'intermediario che vale come documento di legittimazione (non è però titolo di credito perché non è cedibile). Il fiduciante può alienare la quota con trasferimento registrato tramite annotazione nel registro dell'intermediario, con nuova certificazione. Dato che non è un trasferimento di titolo di credito, la società può ancora far valere le eccezioni personali del precedente proprietario.

Per le srl-PMI viene derogato anche il divieto di acquisto delle proprie quote quando l'operazione è attuata nel corso di piani di incentivazione che prevedono assegnazione delle quote a dipendenti, collaboratori o amministratori, trovando applicazione analogica la disciplina della spa.

Poche srl-PMI hanno assunto la qualità di società aperte per ora, con quasi tutte rimaste nel tradizionale sistema codicistico.

Recesso ed esclusione.

La disciplina del recesso (2473), radicalmente riformata con ampliamento dei casi in cui è consentito muovere dal presupposto che il recesso è lo strumento di tutela più efficace delle minoranze (dato che non c'è un mercato in cui alienare la quota).

In generale vige l'autonomia statutaria (non recesso *ad nutum* nelle società a tempo determinato), con analogia alle spa in casi in cui non è prevista una disciplina. Si aggiungono una serie di casi in cui il recesso è inderogabilmente riconosciuto *ex lege*.

- a) Se la società è a tempo indeterminato ogni socio può recedere con 180 giorni di preavviso (allungabile fino a un anno dall'atto costitutivo).
- b) Possono recedere sempre soci che non hanno consentito a:
 - 1) Cambiamento dell'oggetto sociale o tipo di società;
 - 2) Fusione scissione (non in caso di scorporo);
 - 3) Revoca dello stato di liquidazione;
 - 4) Eliminazione di una o più cause di recesso;
 - 5) Compimento di operazioni che comportano modifica sostanziale dell'oggetto sociale o rilevante modifica dei diritti del singolo socio;

- 6) Soci contrari all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione;
- 7) Società soggette all'altrui direzione e coordinamento;
- 8) Limitazioni statutarie della trasferibilità delle quote.

Si può precedere che il recesso non può essere esercitato o è privo di effetti se la società revoca la delibera o è deliberato lo scioglimento della società (prima del pagamento o al massimo 180 giorni).

I soci che recedono hanno il diritto al rimborso della partecipazione in proporzione al patrimonio sociale entro 180 giorni, con determinazione del valore in base al valore di mercato al momento di esercizio del recesso (altrimenti determinato da un esperto nominato dal tribunale). Sono previste articolate soluzioni per rendere compatibile il recesso con la tutela dell'integrità del capitale, come l'offerta preventiva agli altri soci, o un terzo **determinato dai soci stessi**. Se non vi sono acquirenti si procede con rimborso dalle riserve o eventualmente riduzione del capitale sociale (se risulta impossibile o i creditori si oppongono, la società si scioglie).

Altra novità è che l'atto costitutivo può prevedere cause di esclusione per giusta causa, che generalmente si considera deliberata dai soci, e impugnabile secondo le regole generali. Per il rimborso si applicano le regole del recesso, con esclusione della riduzione di capitale sociale (se non vi sono acquirenti o le riserve non sono sufficienti, si considera priva di effetto l'esclusione).

Gli organi sociali. Le decisioni dei soci.

La disciplina degli organi della srl, mutato radicalmente dalla riforma del 2003, valorizza al massimo l'autonomia statutaria, anche se il punto di partenza resta il modello delle spa. Le materie rimesse alle decisioni dei soci sono definite in maniera sistematica (2479.2) e inderogabile:

- 1) Approvazione del bilancio e distribuzione di utili;
- 2) Nomina degli amministratori se prevista dall'atto costitutivo;
- 3) Nomina del sindaco, presidente del collegio sindacale e revisore dei conti;
- 4) Modificazioni dell'atto costitutivo;
- 5) Decisione di compiere operazioni che comportano modifica sostanziale dell'oggetto o rilevante modificazione dei diritti dei soci;
- 6) Ulteriori materie riservate dall'atto costitutivo.

Con regola opposta alle spa, è previsto che i soci deliberino anche su ogni materia sottoposta a loro dagli amministratori o almeno un terzo del capitale sociale (la gestione resta di competenza degli amministratori sempre). L'atto costitutivo può prevedere forme più snelle di decisione (in cui tutti i soci devono comunque avere la possibilità di partecipare), mediante consultazione scritta o consenso iscritto. Le decisioni sono prese a maggioranza del capitale se non prescritto diversamente, con chiaro riferimento all'oggetto della decisione e il consenso.

Decisioni di particolare importanza, anche in presenza delle clausole appena descritte, devono comunque essere prese con metodo assembleare (maggiore tutela alla minoranza):

- Modificazioni atto costitutivo;
- Sostanziale modifica dell'oggetto sociale o rilevante perdita di diritti;
- Riduzione di capitale per perdite obbligatoria
- Tutti i casi in cui ne facciano richiesta uno o più amministratori o un terzo del capitale.

Anche quando è l'assemblea a dover deliberare la disciplina è autonoma alle spa e rimessa all'autonomia statutaria, in particolare modalità di convocazione (in mancanza è per lettera raccomandata ai soci almeno 8 giorni prima, non Gazzetta ufficiale). L'assemblea si riunisce presso la sede sociale (derogabile), con presidente con nomina e funzioni in base alle spa. Possono intervenire tutti i soci, anche tramite rappresentante, e la società conserva le deleghe (che devono essere scritte).

Il voto vale di regola in base alle partecipazioni, e l'assemblea è costituita con metà del capitale e delibera a maggioranza assoluta del capitale intervenuto (tutto derogabile). Per le modificazioni dell'atto costitutivo e modifica sostanziale dell'oggetto o i diritti serve voto favorevole della metà del capitale (ferma la regola della maggioranza intervenuti). È prevista un'assemblea totalitaria (tutto il capitale, amministratori e sindaci almeno informati) che deliberare solo su argomenti su cui gli intervenuti non si oppongono.

L'invalidità delle decisioni dei soci.

Parzialmente autonoma è la disciplina dell'invalidità delle decisioni (2479-ter), anche se sono mantenute forti analogie con le spa. I regimi di invalidità sono uguali: annullabilità (pochi soggetti, breve termine non opponibile a terzi in buona fede), nullità (gravi vizi, fatta valere da chiunque ne abbia interesse entro tre anni), e un caso solo di legittimazione universale senza limiti di tempo.

Sono previste analoghe forme di convalida ed esclusione delle delibere "inesistenti". Regola generale è che le decisioni prese in maniera non conforme a legge o atto costitutivo sono impugnabili anche individualmente, dal socio, amministratore o sindaco entro 90 giorni dalla trascrizione.

Nelle stesse forme sono impugnabili decisione prese con voto determinante di soci in conflitto di interesse con danno potenziale. Il procedimento di impugnazione è con le stesse regole delle spa (2378), con annullamento valido contro tutti i soci e obbligo degli amministratori di prendere provvedimenti conseguenti (non pregiudica decisioni dei terzi in buona fede).

Annullamento non può aver luogo se la decisione impugnata è sostituita con un'altra conforme, con convalida favorita anche durante il giudizio di impugnazione (tribunale può assegnare termine fino a 180 giorni per l'eliminazione della causa di invalidità). Decisioni assunte con metodo assembleare hanno ulteriori convalide per mancanza di convocazione e verbale (verbalizzazione successiva e impossibilità di impugnazione per la mancata convocazione di chi ha dichiarato assenso allo svolgimento).

Possono essere invece impugnate da chiunque ne abbia interesse entro tre anni decisioni aventi **oggetto impossibile o illecito o in assenza assoluta di informazione** (vaga, ma si intende come non avviso a un socio della decisione, o senza convocazione). Viene comunque espressamente richiamata la disciplina delle spa che riduce operatività di cause di nullità per delibere di aumento di capitale, riduzione o impugnazione di bilancio (per evitare ostruzionismo). Anche per le decisioni nulle si applicano le regole su terzi in buona fede. Modificazione dell'oggetto sociale con attività impossibili o illecite sono impugnabili da tutti e per sempre.

Amministrazione e controlli.

Nella srl la ripartizione di competenze fra assemblea e amministratori in merito alla gestione è in larga parte rimessa all'autonomia statutaria, con competenza esclusiva degli amministratori di istituire un assetto organizzativo adeguato dell'impresa sociale. L'amministrazione è affidata *ex lege* a uno o più soci, nominati con decisione dei soci, con possibilità di delega per non soci, oppure previsioni di diritti particolari a singoli soci di essere amministratori o nominarli.

Si tende ad escludere la clausola che affida il potere di nomina a terzi, configurando questa decisione come potere esclusivo dei soci. Salvo diversa previsione, gli amministratori restano in carica a tempo indeterminato, con cause di ineleggibilità uguali alla spa (2475.1).

Nulla stabilisce la nuova disciplina a riguardo della cessazione dall'incarico, in particolare alla revoca (sempre dei soci). Per quanto riguarda altre cause di cessazione, è pacifico che l'amministratore ceduto resti in carica in regime di *prorogatio* fino alla nomina dei sostituti, mentre è discusso se in caso di rinuncia si applichino la disciplina per analogia della spa (preferibile, in particolare se c'è Cda).

Sebbene la legge non lo precisi, è inoltre indubitabile che gli amministratori debbano osservare il divieto di concorrenza con la società, secondo la disciplina della spa (come conseguenza del divieto di agire in conflitto di interessi). L'amministrazione in Cda segue le regole delle spa dove compatibili, con requisito **derogabile** del metodo collegiale (possibile in alternativa la consultazione scritta o consenso espresso iscritto. Inoltre, l'atto costitutivo può prevedere **che gli amministratori non operino secondo il modello del Cda**, ma disgiuntamente o congiuntamente come nelle società di persone (relativa disciplina del 2475.3 con adattamenti propri della srl). In regime disgiunto, ciascun amministratore può decidere da solo gli atti da compiere per la società, con eccezioni per bilancio, fusione, scissione, aumento di capitale per delega.

Nell'amministrazione disgiunta, ciascun amministratore può opporsi al compimento di atti da parte di un altro, e in tal caso la decisione sull'opposizione è deferita a soci di maggioranza, da calcolarsi per quote di capitale (e non quote di interesse?). Se l'atto costitutivo opta invece per il modello di amministrazione congiunta, potrà essere unanime o a maggioranza (per teste se non previsto diversamente).

Gli amministratori hanno potere generale di rappresentanza, con regole identiche alle spa per l'inopponibilità dei limiti ai poteri risultanti dall'atto costitutivo o di nomina (salvo *exceptio doli*), nonché inopponibilità ai terzi in buona fede di vizi nell'atto di nomina una volta pubblicato al registro delle imprese. Si puntualizza però che i contratti conclusi dagli amministratori con rappresentanza in conflitto di interessi possono essere annullati su domanda della società se il conflitto era conosciuto o conoscibile (prescrizione in 5 anni).

Possono essere anche impugnate decisioni prese a maggioranza con voto determinante dell'amministratore in conflitto di interessi con voto determinante di un amministratore in conflitto di interessi, qualora causino danno patrimoniale (2475, entro 90 giorni dagli altri amministratori, sindaco o revisore legale). Sono salvi i diritti dei terzi in buona fede in base ad atti compiuti in esecuzione della decisione. Non viene richiesto di comunicare preventivamente gli interessi, ma si ricava comunque l'obbligo dal requisito generale di diligenza e correttezza. Altre cause di invalidità delle deliberazioni sono applicabili per analogia dalle spa (VENTORUZZO CONTRARIO). L'azione di responsabilità presenta profili di accentuata singolarità rispetto alle spa.

Secondo la regola generale, gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società per i danni derivanti dall'inosservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge e l'atto costitutivo, salvo che dimostrino di essere esenti da colpa, e essendo a conoscenza del danno abbiamo fatto constare il proprio dissenso.

Non vi è dubbio che, per esonerarsi da responsabilità, l'amministratore deve pure aver fatto quanto poteva per impedire il compimento dell'atto o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose, perché altrimenti non si considererebbe mai esente da colpa, né si può considerare che non rientri negli obblighi di diligenza il mantenersi informato.

Si tende ad ammettere correttamente che, quando l'organo amministrativo presenta un'organizzazione corporativa (Cda, amministratori delegati), questa scarna disciplina possa essere integrata con le regole della spa, in particolare per la misura della diligenza richiesta (natura dell'incarico e specifiche competenze), differenziazione tra delegati e no, e delle modalità per manifestare il dissenso (annotazione sul libro delle decisioni del Cda e notizia al sindaco dove esistente).

Responsabili solidalmente con gli amministratori sono anche i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società o terzi (e quindi anche i soci amministratori di fatto), espressamente limitato al caso di **dolo** (previsto e voluto il danno).

L'azione sociale di responsabilità può essere proposta dal singolo socio, il quale può anche chiedere, in via cautelare, la revoca degli amministratori in casi di gravi irregolarità nella gestione (2476.3). Si tende a riconoscere che la revoca può essere domandata anche dal singolo socio anche senza promuovere azione di

responsabilità (se revocato la società dovrà scegliere il nuovo, il tribunale non può se non in giudizio ai sensi dell'articolo 2409 cc).

In caso di accoglimento della domanda di risarcimento, il ricavato va a vantaggio della società, la quale è tenuta solo a rimborsare il socio agente delle spese di giudizio e accertamento dei fatti, salvo rivalsa sugli amministratori.

Per quanto non espressamente previsto, si possono richiamare i principi della spa in tema di azione esercitata dalla minoranza:

- a) La società deve essere necessariamente chiamata in giudizio come litisconsorte necessaria;
- b) Alla società spetta ogni corrispettivo che abbiano ottenuto soci attori per rinunciare all'azione o transigerla;
- c) Il socio non può agire la società ha rinunciato all'azione o l'ha transatta.

Benché il codice taccia, si considera che l'azione può essere promossa anche dalla società stessa (sarebbe irragionevole altrimenti, anche perché il risarcimento va alla società). Resta fermo che in caso di liquidazione giudiziale l'esercizio dell'azione nei confronti di sindaci e amministratori resta nelle mani del curatore (o figure analoghe nelle altre procedure concorsuali).

Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, alla società è riconosciuta possibilità di rinunciare o transigere l'azione, anche se promossa da soci (con quorum di due terzi del capitale senza opposizione di un decimo).

L'approvazione del bilancio non implica liberazione implicita. La disciplina verso soci o terzi direttamente danneggiati ricalca le spa. Nel 2019 è stata riformata la responsabilità verso creditori sociali, che oggi si presenta senza sostanziali differenze rispetto alle spa.

L'atto costitutivo può prevedere la nomina di un organo di controllo o revisore attribuendone competenze e poteri. Se l'atto costitutivo non dispone diversamente sono unipersonali. La nomina è obbligatoria in certi casi:

- 1) Società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- 2) Controllo una società obbligata alla revisione dei conti;
- 3) La società ha superato per due esercizi consecutivi totale dell'attivo di 4 milioni, ricavi di 4 milioni o in media 20 dipendenti nell'esercizio. L'obbligo cessa solo quando non sono superati i limiti per tre esercizi consecutivi.
- 4) La società è soggetta al controllo di un ente pubblico;
- 5) Enti di interesse pubblico o regime intermedio.

L'assemblea nomina l'organo e il revisore entro 30 giorni dal bilancio in cui sono superati i parametri (altrimenti il tribunale, su richiesta di qualsiasi interessato o su segnalazione del conservatore del registro delle imprese). Il venir meno dell'obbligo di nomina è giusta causa per la revoca del sindaco o revisore. All'organo di controllo si applica la disciplina del collegio sindacale, con alcuni dei poteri di controllo riconosciuti anche ai soci che non partecipano all'amministrazione.

Ogni socio non amministratore ha diritto di avere notizie dagli amministratori sugli affari e di consultare i libri sociali e contabili (l'atto costitutivo stabilisce i limiti per non intralciare l'operato della società, e l'esercizio è sempre subordinato a correttezza e buona fede, senza divulgare a terzi le informazioni). Nel 2019 è stata ripristinata l'applicabilità del controllo giudiziario sulla gestione, con denuncia anche se la società è priva di organo di controllo.

Bilancio. Modificazioni dell'atto costitutivo. Scioglimento.

La redazione del bilancio di esercizio e la distribuzione degli utili non presentano sostanziali differenze rispetto alle spa: il bilancio è redatto dall'organo amministrativo con deliberazione necessariamente collegiale, approvato dai soci e depositato entro 30 giorni al registro. Non è richiesto che sia allegato registro dei soci e partecipanti, perché queste informazioni sono già comunicate.

Dagli utili netti è dedotta la quota per la riserva legale, con obbligo di accantonamento per srl con capitale sotto il minimo legale (un quinto annualmente fino ai 10'000). La decisione di soci che approva il bilancio decide anche sulla distribuzione degli utili, con disciplina che ricalca le spa (dividendi su utili fittizi non ripetibili se i soci erano in buona fede in base a bilancio regolarmente approvato).

Modificazioni dell'atto costitutivo sono competenza inderogabile dell'assemblea, con voto della metà del capitale (come nelle spa la modificazione diventa efficace con l'iscrizione su richiesta del notaio verbalizzante). Sono invece autonomamente disciplinate variazioni del capitale sociale che sono diverse rispetto alle spa.

L'aumento di capitale a pagamento può essere delegato agli amministratori (2481) con limiti e modalità nell'atto costitutivo. Come per le spa, l'aumento non può essere eseguito fino alla piena esecuzione dei precedenti conferimenti. Il diritto di opzione è anch'esso rimesso alle previsioni statutarie (2481-bis): esclusione solo lecita se prevista dall'atto costitutivo e mai ammessa se l'aumento di capitale è reso necessario da riduzione per perdite. Non sono previsti altri casi di esclusione del diritto, fermo recesso per non consenzienti.

Le modalità e i termini dell'esercizio del diritto sono stabiliti dalla delibera dell'aumento, non inferiori a 30 giorni dalla comunicazione ai soci, con modalità anche per l'offerta della parte non optata agli altri soci o terzi, nonché possibilità di sottoscrizione parziale ed eventuale sovrapprezzo. Entro 30 giorni dall'avvenuta sottoscrizione, gli amministratori depositano l'attestazione dell'esecuzione presso il registro delle imprese. Per i conferimenti si applicano le stesse disposizioni della costituzione.

La disciplina dell'aumento gratuito di capitale è sostanzialmente coincidente con quella della spa, precisando che dopo la quota di ciascun socio deve restare immutata. La disciplina della riduzione nominale e reale è anch'essa pressoché identica.

In particolare, la riduzione reale può avvenire tramite rimborso del capitale già pagato o liberazione dall'obbligo di conferimenti ancora dovuti (dottrina prevalente dice anche tramite acquisto e annullamento delle quote). Come nelle spa, non è necessario che la decisione sia ancorata ad una motivazione specifica come esuberanza di capitale, fermo diritto di opposizione in 90 giorni, oppure dopo il tribunale rigetta le opposizioni.

La riduzione reale di capitale non può diminuirlo sotto i 10'000, anche per chi era partito sotto tale soglia. In merito alla riduzione di capitale per perdite si distingue in facoltativa (meno di un terzo) e obbligatoria (più di un terzo). Quando è obbligatoria gli amministratori devono senza indugio convocare l'assemblea e sottoporre ai soci relazione con situazione patrimoniale con osservazioni di sindaci e revisore, depositati almeno 8 giorni prima alla sede, visibili ai soci. Nell'assemblea danno conto dei fatti dopo la relazione.

Come nella spa, l'assemblea può procedere direttamente alla riduzione del capitale, oppure rinviare la decisione all'esercizio successivo, ma se alla fine dell'esercizio non sono meno di un terzo deve immediatamente ridurre il capitale in proporzione alle perdite (in mancanza provvede tribunale su richiesta di amministratori, revisore, sindaci, o qualsiasi interessato).

Come per le spa la riduzione non è procrastinabile nel caso la perdita porti il totale al di sotto del minimo legale, con imposizione dell'immediata riduzione e contestuale ricostituzione, oppure trasferimento o *in extremis* scioglimento. La legge non chiarisce se si applicano le norme a società costituite con capitale al di sotto del minimo legale, ma si applica ex 2464 il nuovo minimo di un euro.

Ci sono deroghe previste nel corso delle procedure concorsuali. In tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote e i diritti. Lo scioglimento delle società è disciplinato in maniera unitaria per tutte le società (spa).

La srl semplificata.

La srl semplificata è un tipo speciale di srl introdotta nel 2012 e attualmente disciplinata dal 2463-bis del cc, interamente disciplinata come le srl, con poche ma significative differenze.

1. La società può essere costituita per contratto o atto unilaterale solo da persone fisiche.
2. Denominazione deve contenere “srl semplificata”.
3. Capitale deve essere pari a almeno 1 euro e **inferiore a 10'000** (solo conferimenti in denaro tutti versati per intero).
4. Srl semplificata deve essere costituita per atto pubblico, ma con atto costitutivo e **iscrizione esenti da diritto di bollo e di segreteria (e dalle spese del notaio)**.
5. L'atto costitutivo deve essere redatto in **conformità al modello standard tipizzato dal Ministero** della Giustizia, con clausole inderogabili (limitazione dell'autonomia statutaria, ma possono essere introdotte clausole ulteriori, con compenso per tali clausole al notaio).

Capitolo 19: Le società cooperative.

Il sistema legislativo.

In base all'attuale disciplina, le società cooperative sono società a capitale variabile che si caratterizzano per lo specifico **scopo mutualistico (2511)** dell'attività di impresa. Il nostro ordinamento favorisce la diffusione e lo sviluppo di società con tale scopo nella Costituzione (art. 45). In passato, e ancora oggi in parte, la disciplina delle società cooperative è inserita in diversi corpi normativi in parte sovrapposti:

- Codice del 1942 (artt. 2511-2545)
- Legge Basevi (577/1947)
- 59/1992
- Varie leggi speciali riferite a specifici settori produttivi (anche a livello regionale)
- Riforma del 2003, che incide più che altro sulla disciplina generale distinguendo tra società cooperative a mutualità prevalente e altre società cooperative.

Le società con scopo mutualistico.

Le cooperative sono società con scopo mutualistico (2511), e questa indicazione non può essere usata da società che non hanno uno scopo mutualistico (2515.2). Il tratto distintivo non è una struttura organizzativa ma lo **scopo economico perseguito** (l'esercizio in comune di una attività economica non per la produzione di utili da distribuire ma per lo scopo mutualistico).

La relazione del codice civile afferma che lo scopo prevalente dell'attività di impresa delle cooperative consiste nel fornire beni, servizi od occasioni di lavoro **direttamente** ai membri dell'organizzazione a **condizioni più vantaggiose di quelle che troverebbe sul mercato**. Vi è quindi una tendenziale coincidenza tra soci e fruitori dei beni o servizi prodotti (cooperativa di consumo) oppure per i fattori produttivi necessari per l'attività d'impresa (cooperative di produzione o lavoro), anche eventualmente attraverso una distinta attività di impresa (eg. cantine sociali ma anche consorzi con attività esterna).

Lo scopo mutualistico indica un particolare modo di organizzare e svolgere attività di impresa che si caratterizza per gestione del servizio a favore dei soci, destinatari elettivi ma non esclusivi. L'effetto benefico rispetto al mercato si ha in parte proprio perché manca l'intermediario (i soci si fanno imprenditori di se stessi). I soci mirano quindi a creare un risultato economico e proprio vantaggio patrimoniale, non tramite lucro soggettivo ma

soddisfacendo un diretto bisogno economico conseguendo un **risparmio di spesa** o **maggiore retribuzione**. Il vantaggio ricordiamo non si consegue attraverso il rapporto di società ma tramite i distinti e diversi rapporti economici instaurati con la cooperativa (**rapporti mutualistici**). I vantaggi sono quindi percepiti in base alla quantità di rapporti e non l'ammontare del conferimento.

I soci di cooperativa sono portatori di uno specifico interesse che l'attività sia volta a soddisfare le loro richieste di prestazioni e alle condizioni più favorevoli consentite dalle esigenze di economicità. Non esiste un vero e proprio **diritto soggettivo alle prestazioni** con obbligo della società di instaurare scambi. La mutualità implica solo che il socio potrà azionare mezzi di tutela previsti dal diritto societario qualora la gestione non sia **oggettivamente improntata** al rispetto dello scopo mutualistico e la parità di trattamento tra soci.

Sono leciti, tuttavia, dei soci cd **sovventori** che investono il proprio capitale senza interesse alle prestazioni mutualistiche (si garantisce comunque il sopravvento dei soci cooperatori nella gestione).

Scopo mutualistico e scopo lucrativo.

Le società cooperative sono caratterizzate da uno scopo mutualistico **prevalente ma non esclusivo**. Se l'atto costitutivo lo prevede, possono svolgere anche attività con i terzi, che può essere anche lucrativa. La disciplina delle cooperative non pone alcun limite a ciò, salva la richiesta di previsione statutaria, ma ci sono eccezioni in alcuni settori previsti da leggi speciali, e sono previste regole per la gestione degli utili prodotti in questo modo (in particolare nelle cooperative di consumo dove può raggiungere un ruolo di prevalenza). È consentito anche che una cooperativa può costituire o essere socio di una società lucrativa e produrre in questo modo utili indiretti.

Incompatibile con lo scopo mutualistico resta la distribuzione integrale degli utili (sono previsti limiti massimi alla distribuzione, disincentivando la partecipazione con solo scopo di remunerazione del capitale). È quindi limitato il lucro soggettivo ma non oggettivo (fondamentale per restare competitivi rispetto ai terzi).

Le cooperative a mutualità prevalente.

Le società cooperative a mutualità prevalente sono identificate come categoria specializzata dalla normativa del 2003, godendo delle piene agevolazioni anche tributarie non garantite alle sorelle senza mutualità prevalente.

Elementi caratterizzanti di questo tipo societario sono:

- a) Presenza di clausole statutarie limitative della distribuzione di utili o riserve ai soci cooperatori;
- b) Attività svolta prevalentemente a favore dei soci (cooperative di consumo) ovvero usare prevalentemente prestazioni dei soci (cooperative di lavoro) o beni e servizi dagli stessi apportati (cooperative di produzione e lavoro). Gli amministratori devono dimostrare questo fatto analiticamente nella nota integrativa secondo i parametri del 2513 (consumo ricavi dei soci sopra il 50%, lavoro costi del lavoro dei soci sopra il 50% e produzione e lavoro costo della produzione per servizi o beni dei soci oltre il 50% del totale dei costi delle materie prime acquistate o conferite).

Le cooperative a mutualità prevalente sono iscritte d'ufficio in un particolare albo delle società cooperative nel registro delle imprese. All'amministrazione che tiene l'albo le cooperative a mutualità prevalente devono comunicare annualmente le notizie di bilancio (anche per confermare conformità ai parametri), con pesante sanzione di sospensione dell'attività per 6 mesi per omessa comunicazione (sanzione amministrativa; quindi, non incide sugli effetti degli atti).

Le altre società cooperative si iscrivono in una separata sezione dell'albo. Perdono la qualifica società che non rispettano i requisiti per due anni consecutivi o che sopprimono nell'atto costitutivo le clausole anti-lucrativa

stabilite dal 2514. La legge prevede che tale modifica possa avvenire con le maggioranze dell'assemblea straordinaria (non trasformazione).

La cooperativa che cessa di essere a mutualità prevalente ha l'obbligo di imputare a riserve indivisibili il valore effettivo dell'attivo patrimoniale, dedotti solo capitale e dividendi eventualmente maturati, per evitare che i soci lucrino tramite lo scioglimento e distribuzione delle riserve il patrimonio accumulato grazie al trattamento fiscale agevolato (destinato a confluire in fondi mutualistici dopo lo scioglimento).

A tal fine gli amministratori redigono un bilancio straordinario verificato dai revisori e comunicato entro 60 giorni al Mef in qualità di autorità di vigilanza (non si applica però a società che mantengono le clausole anti-lucrative e non emettono strumenti finanziari). In tutti i casi di perdita della qualifica la società è tenuta a darne avviso all'amministrazione che tiene l'albo, la quale provvede senza alcuna istruttoria a variare la sezione di iscrizione (applicabile in entrambi i sensi).

Si stabilisce infine che l'atto costitutivo deve fissare regole per lo svolgimento di attività mutualistica con i soci e che nei relativi rapporti deve essere rispettato il principio di parità di trattamento (deve determinare anche se avrà rapporti con i terzi, come per tutte le cooperative).

I caratteri strutturali.

La disciplina delle cooperative una volta era basata sulle spa, permanendo oggi per le società cooperative medie o grandi. Le cooperative con meno di 20 soci o attivo di 1 milione di euro possono optare per la disciplina più snella delle srl (obbligatorio invece per cooperative con meno di 9 soci).

Il codice già introduce molti adattamenti per evitare scopo lucrativo:

- a) Previsto un numero minimo di soci per la costituzione e sopravvivenza della società, con requisiti soggettivi per soci cooperatori (per garantire che siano in prevalenza interessati a fruire dei beni o occasioni di lavoro prodotti).
- b) Sono fissati limiti massimi alla quota di partecipazione e la percentuale di utili distribuibile, che stimola l'organizzazione di massa, aperta alla categoria sociale interessata e disincentiva partecipazione solo lucrativa.
- c) Variazione del numero delle persone e conseguenti variazioni di capitale **non comportano modificazioni dell'atto costitutivo**;
- d) Ogni socio cooperatore persona fisica ha un solo voto in assemblea, qualunque sia il valore della quota;
- e) Sono sottoposte a vigilanza dell'autorità governativa per accertare il rispetto dei requisiti mutualistici.

La costituzione della società.

Per procedere alla costituzione di una società cooperativa sono necessari almeno 9 soci (3 se la società adotta le norme della srl), con numeri elevati per casi della legislazione speciale. La società si scioglie e si dovrà liquidare se il numero scende sotto la soglia e non viene reintegrato entro un anno.

Ci sono requisiti per la partecipazione riguardanti attività coerente e non incompatibile con l'oggetto sociale, che variano in base al settore di attività (la regola generale è solo che non siano titolari di imprese concorrenti). È opinione consolidata che il requisito si applica alla costituzione e non solo l'accesso ai benefici (accertamento quindi del notaio sull'atto costitutivo). I requisiti non si applicano ai soci sovventori.

Il procedimento di costituzione ricalca le spa ed srl in base alla disciplina applicabile (anche pubblica sottoscrizione per il modello spa). Le indicazioni dell'atto costitutivo (2521), da redigere per atto pubblico, generalmente coincidono con le spa, tranne:

- a) Indicazione specifica dell'oggetto sociale, con riferimento a requisiti e interessi dei soci;

- b) Requisiti, condizioni e procedura di ammissione dei nuovi soci, con caratteri **non discriminatori coerenti con lo scopo mutualistico** e il tempo per i conferimenti;
- c) Condizioni per eventuale recesso ed esclusione;
- d) Regole per ripartizione degli utili e ripartizione dei ristorni.

La denominazione sociale è libera, ma deve includere “società cooperativa”.

Il notaio effettua controllo di legalità, richiede l’iscrizione sulla quale la società acquista personalità giuridica (ricordiamo che sono iscritte anche **all’albo delle società cooperative**, d’ufficio). Per accentuare il profilo mutualistico la legge stabilisce che tale attività deve essere eseguita seguendo regolamenti quando non costituiscono parte dell’atto costitutivo, sono predisposti dagli amministratori e approvati dall’assemblea straordinaria.

Effetti (ma non cause) di nullità sono stabilite dal 2332 sulle spa (le cause sono come per le società di persone quelle generali dei contratti).

I conferimenti. La responsabilità dei soci.

La disciplina dei conferimenti e le prestazioni accessorie è identica alle spa, salvo che lo statuto opti per il regime delle srl. Per conferimenti in denaro non è richiesto, né necessario il 25% iniziale, e non possono essere richiesti ulteriori se non nelle forme consentite per l’aumento del capitale sociale.

Il socio che non esegue in tutto o in parte i conferimenti può essere escluso (2531), e in caso di alienazione di partecipazioni non interamente liberate, il socio uscente risponde ancora per un anno (lo stesso vale, vedremo, per scioglimento per morte, recesso o esclusione). Tutte le società cooperative sono a responsabilità limitata (risponde solo la società con il suo patrimonio). Il creditore particolare del socio non può agire esecutivamente sulla quota o azioni dello stesso, e non è consentita opposizione in caso di proroga della società.

Le quote. Le azioni.

Nelle cooperative la partecipazione sociale può essere rappresentata da quote o da azioni, a seconda che la cooperativa sia regolata come spa o srl. Per stimolare l’allargamento della compagna azionaria, nessun socio persona fisica può avere una partecipazione superiore a **100'000 euro** (periodicamente regolato dal MIMIT per l’inflazione). Nelle cooperative con più di 500 soci il totale può essere adeguato al 2% del capitale sociale.

Il limite non si applica nei casi del 2525.4: soci che conferiscono beni in natura o crediti, oppure in caso di aumento gratuito del capitale impiegando riserve e ristorni. Non si applica anche per soci non persona fisica e sottoscrittori di strumenti finanziari dotati di diritti di amministrazione. Ci sono limiti diversi per alcune categorie di cooperative. Alle azioni delle cooperative si applicano in larga parte le disposizioni per le spa (non si annota capitale sociale o versamenti parziali di azioni non liberate per la grande variabilità del capitale sociale).

È prevista una disciplina specifica per acquisto di azioni proprie (2529) e trasferimento della partecipazione sociale (2530). Acquisto e rimborso di proprie azioni è sottoposto ad una disciplina diversa:

- a) L’acquisto o rimborso è lecito solo se previsto nell’atto costitutivo, ma non è necessario che amministratori siano di volta in volta autorizzati o che l’assemblea fissi le modalità di acquisto;
- b) Unica condizione sostanziale è il duplice requisito patrimoniale di max 25% rapporto tra patrimonio netto e indebitamento, e limiti degli utili distribuibili e riserve risultanti dall’ultimo bilancio regolarmente approvato (2529).

Attenuazione parziale delle condizioni di acquisto è spiegata dalla funzione di ausilio dei soci in stato di necessità della cooperativa (quindi non si applica neanche il divieto di concedere finanziamenti per l’acquisto di proprie azioni o di accettare proprie azioni in garanzia). Unitaria per le quote e azioni è la disciplina del trasferimento in cui assume particolare rilievo la persona del socio. Non possono essere cedute senza

autorizzazione degli amministratori, con comunicazione al socio entro max 60 giorni dalla richiesta (2530, con silenzio assenso). L'autorizzazione è invalida se chi acquista non possiede i requisiti soggettivi fissati per legge e atto costitutivo.

Il provvedimento che nega autorizzazione deve essere motivato ed è impugnabile al tribunale entro 60 giorni. L'atto costitutivo può vietare del tutto la cessione, salvo diritto di recesso con preavviso di 90 giorni passati due anni di partecipazione. Se le azioni non sono interamente liberate l'alienante risponde in solido per un anno dalla cessione.

Le nuove forme di finanziamento.

La previsione di limiti massimi alla partecipazione di ciascun socio e limiti alla circolazione delle azioni, sommati a limiti posti alla distribuzione di utili poneva in passato grandi ostacoli alla raccolta di capitale di rischio da parte delle società cooperative (solo in parte superati dai finanziamenti a titolo di prestito dei soci, con rendimento allineato al mercato, con agevolazioni fiscali).

Nel 1992 sono stati fatti i primi passi avanti con innalzamento dei massimi di partecipazione e di prestiti dei soci ammessi, oltre all'introduzione dei soci sovventori e le azioni di partecipazione cooperativa. La figura dei soci sovventori, in passato prevista solo per mutue assicuratrici, consente la raccolta di capitale anche tra soggetti sprovvisti dei requisiti di partecipazione come soci cooperatori, ed è lecita per tutte le cooperative tranne di credito e di edilizia abitativa, purché lo statuto preveda la creazione di un fondo per lo sviluppo tecnologico o la ristrutturazione e il potenziamento aziendale.

I conferimenti dei soci sovventori (con gli stessi limiti massimi dei cooperatori secondo Campobasso) sono rappresentati da azioni nominative liberamente trasferibili. L'atto costitutivo può prevedere privilegi nella distribuzione di utili e nella liquidazione delle quote (unico limite che sia superiore al massimo del 2% rispetto ai soci, per evitare investimenti puramente speculativi).

Sono poi introdotte regole per evitare che i sovventori prendano il sopravvento nella gestione: atto costitutivo può prevedere più voti per ciascun socio sovventore, ma non oltre 5, ma i loro voti totali non possono superare un terzo dei voti spettanti a tutti i soci.

Le azioni di **partecipazione cooperativa** sono una speciale categoria di azioni con affinità con le azioni di risparmio (prive di voto ma privilegiate nella distribuzione di utili o rimborso del capitale). Queste azioni sono emettibili da cooperative che abbiano adottato **procedure di programmazione pluriennale finalizzate allo sviluppo o all'ammodernamento aziendale**, per valore non superiore alle riserve indivisibili o il patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio certificato. Devono essere offerte in opzione almeno per la metà ai soci e lavoratori dipendenti, che li possono sottoscrivere anche superando i limiti di capitale.

Le azioni di partecipazione cooperativa possono essere al portatore, e sono privilegiate economicamente:

- a) Assicurano partecipazione agli utili maggiorata del 2% rispetto a quella delle quote dei soci cooperatori;
- b) Hanno prelazione nel rimborso del valore nominale;
- c) Le perdite incidono solo per la parte che eccede il valore nominale complessivo delle altre azioni o quote.

È prevista organizzazione di gruppo per i possessori per la tutela dei diritti, analoga all'assemblea degli azionisti di risparmio nelle spa. Alle società cooperative regolate dalla disciplina delle spa è possibile anche l'emissione di obbligazioni per la raccolta di capitale di prestito, con limiti fissati dal Cicc (attualmente uguale alle spa). Il nuovo articolo 2526 permette alle cooperative di emettere strumenti finanziari "secondo la disciplina prevista per le società per azioni". L'atto costitutivo stabilisce diritti patrimoniali e amministrativi dei possessori di tali strumenti e le eventuali condizioni per il trasferimento (con recesso secondo le spa). Ai possessori di strumenti

finanziari non può essere attribuito più di un terzo dei voti, e per gli strumenti senza voto è prevista un'assemblea con funzioni analoghe a quella degli azionisti di risparmio.

Alle cooperative sotto la disciplina delle srl è concesso solo di emettere strumenti finanziari **privi di diritti di amministrazione**, in sottoscrizione solo ad investitori qualificati (2526.4), secondo opinione dominante gli stessi dei titoli di debito delle srl.

In caso di successiva circolazione, l'investitore qualificato risponde della solvenza della cooperativa, con gli stessi limiti del Cicr come le obbligazioni.

Gli organi sociali. L'assemblea.

Gli organi delle cooperative disciplinate come spa sono identiche, tranne delle differenze per l'assemblea (2538-2540). Il peso di ciascun socio è parificato (persone fisiche), con persone giuridiche fino a 5 voti in relazione alla quota o numero di membri o soci sovventori ma con limite del terzo del totale.

L'atto costitutivo può anche attribuire diritto di voto a possessori di strumenti finanziari, che in ogni caso non possono esprimere più di un terzo dei voti in ciascuna assemblea (limiti dall'atto costitutivo in caso siano offerti ai soci cooperatori, in particolare eventuale cumulo).

L'attuale disciplina permette anche nelle cooperative consortili il diritto di voto sia attribuito in ragione della partecipazione allo scambio mutualistico, con limite di un decimo per socio, o più di un terzo dei voti in assemblea. Ci sono inoltre le seguenti regole:

- a) Hanno diritto di voto solo chi è registrato nel libro dei soci (obbligatorio quindi anche nelle cooperative con regime srl) da almeno 90 giorni (si evita manipolamento tramite aggiunta massiccia, 2538);
- b) Il socio può farsi rappresentare in assemblea da un altro socio (se non proibito dall'atto costitutivo) con limite di rappresentanze di 10, con esclusione della disciplina delle deleghe delle spa;
- c) Il voto può essere anche per corrispondenza o delega se l'atto costitutivo lo consente (con avviso di convocazione con deliberazione intera).

Il procedimento assembleare è leggermente variato, con possibilità di forme di convocazione diverse dalle spa (purché sia rispettato il principio della tempestiva informazione). I quorum costitutivi e deliberativi sono calcolati per teste, determinati dall'atto costitutivo anche in aumento o diminuzione (non è invece ammessa la convocazione unica).

L'innovazione più grande è la possibilità di **formazione progressiva della volontà assembleare** tramite le **assemblee separate**, con disciplina ex 2540. L'atto costitutivo può prevedere che l'assemblea sia suddivisa nelle due fasi di separate e generale, per agevolare la partecipazione dei soci e la formazione di maggioranze in cooperative con tanti soci o particolari categorie di azioni. Le assemblee separate sono obbligatorie per società con più di 3'000 soci e svolge attività in più province, oppure se ha più di 500 soci ma gestisce più attività mutualistiche.

Le assemblee separate con disciplina prevalentemente statutaria deliberano sulle stesse materie della generale ed eleggono soci delegati che partecipano a quest'ultima (costituita dai delegati designati ed eventuali soci spettatori). Le assemblee separate hanno scopo preparatorio, quindi, non possono essere impugnate (solo la generale anche per vizi delle separate, anche da assenti e dissenzienti delle separate quando il voto del delegato era essenziale per la maggioranza).

Le modalità di partecipazione devono essere regolate dall'atto costitutivo, ma la legge interviene imponendo che vengano rappresentate anche le minoranze delle separate (eg. tramite voto disgiunto dei delegati o nomina di delegati di minoranza). In presenza di diverse categorie è applicabile la disciplina delle spa per le assemblee speciali.

Amministrazione. Controllo. Collegio dei probiviri.

Poche sono le differenze rispetto alla spa per amministratori e sindaci, ferma restando possibilità di adottare sistema monistico o dualistico. La cooperativa deve essere amministrata da un organo collegiale di almeno 3 membri, che restano in carica per non più di 3 esercizi.

Nel sistema tradizionale i primi amministratori sono nominati nell'atto costitutivo, e successivamente dall'assemblea (derogabile attribuendo potere di nomina della minoranza a Stato o enti pubblici, o ai possessori di strumenti finanziari fino ad un terzo, oppure alle diverse categorie di soci in proporzione all'interesse nell'attività sociale).

Con l'attuale disciplina è caduta la regola che tutti gli amministratori devono essere soci cooperatori (oggi solo la maggioranza). Il collegio sindacale è obbligatorio negli stessi casi in cui è obbligatoria nelle srl, e in tutti i casi in cui la cooperativa emette strumenti finanziari non partecipativi (2543). Cooperative modellate sulla spa devono sempre avere collegio sindacale.

Per la nomina del collegio sindacale l'atto costitutivo può attribuire il diritto di voto proporzionalmente alle quote o in ragione di partecipazione allo scambio mutualistico, con possibilità di elezione fino ad un terzo a possessori di strumenti finanziari partecipativi. È prassi consolidata la previsione negli statuti dell'ulteriore organo del **collegio dei probiviri**, a cui è affidata la risoluzione di controversie tra soci o tra soci e la società riguardanti il rapporto sociale o gestione mutualistica. È difficile che sia del tutto imparziale, quindi di recente giurisprudenza e dottrina limitano il suo ruolo (senza clausola compromissoria il giudizio non vale come lodo arbitrale. Essenzialmente la sua funzione è di riesaminare le decisioni di altri organi per prevenire una lite (la decisione degli organi diventa impugnabile solo dopo la conferma del collegio dei probiviri).

La legge vieta agli amministratori di delegare i propri poteri in materia di ammissione, recesso ed esclusione e le decisioni che incidono sul rapporto mutualistico con i soci (2544.1). La clausola compromissoria a pena di nullità deve nominare tutto il collegio da parte di un soggetto estraneo alla società.

La vigilanza governativa. Il controllo giudiziale.

Le società cooperative sono sottoposte al controllo dell'autorità governativa, finalizzata all'accertamento dei requisiti mutualistici, che spetta in esclusiva al MIMIT, esercitata tramite revisioni almeno biennali, ispezioni straordinarie ogni qualvolta ne ravvisi la necessità e per certe categorie la vigilanza sul regolare funzionamento amministrativo e contabile.

Nella revisione il Ministero si avvale anche delle associazioni in materia che perseguono scopi ideali e politici. In caso di gravi irregolarità di funzionamento o fondati indizi di crisi, l'autorità governativa può revocare amministratori e sindaci e affidare la gestione ad un commissario governativo (con durata e poteri fissati, anche poteri di assemblea ma con autorizzazione governativa). Quando le irregolarità sono circoscritte a specifici inadempimenti, può essere nominato un commissario *ad acta*, incaricato di compiere al posto degli amministratori gli atti puntualmente indicati dall'autorità di vigilanza.

L'autorità può anche dichiarare la liquidazione coatta amministrativa in caso di insolvenza, o perfino lo scioglimento in caso di evasione dall'attività di vigilanza o mancata persecuzione dello scopo mutualistico (anche per impossibilità di raggiungere lo scopo o mancato deposito del bilancio per due anni consecutivi). Se risulta un patrimonio da liquidare, sono nominati liquidatori nel medesimo provvedimento. La sottoposizione alla vigilanza governativa non esclude l'applicabilità alle cooperative del controllo giudiziario sulla gestione previsto dal 2409 (espressamente previsto dal 2545-*quinquiesdecies*). Legittimati al ricorso sono soci titolari del decimo del capitale (o decimo dei soci), ridotto ad un ventesimo per cooperative con più di 3'000 soci.

Nel procedimento deve essere sentita anche l'autorità vigilante (improcedibile ricorso se questa ha già preso i suoi provvedimenti (applicabile anche nel caso opposto)).

Bilancio. Utili. Ristorni.

La formazione del bilancio di esercizio delle cooperative segue le regole delle spa, con aggiunta di inserire nella relazione criteri seguiti nella gestione sociale per il conseguimento dello scopo mutualistico e motivazione delle decisioni assunte sull'ammissione di nuovi soci (fornendo ai soci uno strumento diretto di informazione sulla gestione mutualistica della cooperativa).

Le cooperative più grandi o con obbligazioni devono sottoporre il bilancio a revisione di una società di revisione. Regole specifiche e caratterizzanti sono stabilite per la distribuzione di utili: la percentuale di utili netti da destinare alla riserva legale è sei volte più elevato rispetto alla spa (30%), a prescindere dal raggiungimento o meno di soglie totali.

La legge 59/1992 ha poi introdotto l'obbligo di destinare il 3% ad apposti fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, costituiti e gestiti dalle associazioni nazionali di rappresentanza (auto-contribuzione obbligatoria, finalizzata alla promozione e finanziamento di nuove cooperative, e chi non adempie è sottratto a tutti i benefici).

Sono posti anche limiti alla distribuzione di utili residui: tutte le cooperative non quotate possono distribuire solo se il rapporto tra patrimonio netto e complessivo indebitamento è superiore al 25% (in altri casi diventa autofinanziamento), non applicabile ai possessori di strumenti finanziari. La disciplina distingue anche tra cooperative a mutualità prevalente e le altre (in cui è possibile solo fissare percentuale massima dei dividendi per soci cooperatori). Non possono invece essere distribuite le riserve indivisibili, che sono utilizzabili solo per la copertura delle perdite dopo che si sono esaurite le altre riserve.

Per le cooperative a mutualità prevalente è prevista una disciplina più restrittiva, in cui gli statuti devono prevedere:

- 1) Divieto di distribuire dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni fruttiferi postali aumentato di 2.5% (aumentato ancora una volta fino a 2% per sovventori), anche se è destinabile una ulteriore quota ad aumento gratuito del capitale, se contenuto entro i limiti dell'inflazione calcolata dall'ISTAT;
- 2) Divieto di remunerare strumenti finanziari in misura superiore al 2% rispetto a questo limite massimo;
- 3) Divieto di distribuire riserve tra soci cooperatori;
- 4) Obbligo di devolvere in caso di scioglimento l'intero patrimonio a fondi mutualistici per la promozione e sviluppo della cooperazione.

Sulla quota di utili rimasti dopo tali destinazioni (riserva legale, fondi mutualistici, utili ai soci) decide l'assemblea (altre riserve o fondi, distribuzione ai soci perdendo agevolazioni fiscali oppure la destinazione a fondi mutualistici).

Dagli utili vanno tenuti distinti i ristorni, che costituiscono uno degli strumenti tecnici per attribuire ai soci il vantaggio mutualistico derivante dai rapporti con la cooperativa. Il vantaggio mutualistico può essere ottenuto in maniera diretta: prezzi più bassi o retribuzioni più elevate; ma è più comune che sia attribuito ai soci in maniera differita, attraverso la tecnica dei ristorni (prezzi di mercato con ristorni periodici in proporzione ai rapporti di scambio).

I ristorni sono in sostanza un rimborso ai soci del prezzo pagato per beni o servizi acquistati dalla cooperativa, oppure integrazione della retribuzione (nelle cooperative di produzione e lavoro). È evidente la distinzione con

gli utili che costituiscono retribuzione del capitale e sono distribuiti in proporzione ad esso, accomunato solo dall'aleatorietà basata sulla loro misura basata sul risultato di esercizio (distribuibili solo dopo il resto).

Alle somme distribuite a titolo di ristorno non sono quindi applicabili i limiti sugli utili, anzi si pone il problema se è possibile limitarli (si pensa di sì). Non sono distribuibili utili in senso proprio come ristorno (eccedenze derivanti da rapporti con terzi). Per evitare confusione con gli utili è richiesto che le cooperative riportino separatamente nel bilancio i dati relativi all'attività svolta con i soci. L'atto costitutivo determina le modalità di attribuzione dei ristorni, che possono anche consistere nell'aumento gratuito delle quote o assegnazione di strumenti finanziari (sempre in proporzione agli scambi).

Variazioni dei soci e del capitale sociale.

Per le modificazioni dell'atto costitutivo valgono le regole dettate per le spa o le srl, quindi sempre con deliberazione dell'assemblea, controllo notarile e iscrizione nel registro delle imprese. Le società cooperative sono società **a capitale variabile**, quindi le variazioni conseguenti a aumento o riduzione dei soci non sono mutazioni dell'atto costitutivo (anche se questa procedura può comunque essere stabilita, eg. nell'aumento di capitale a pagamento con opzione).

Salvo tale caso, il procedimento è di gran lunga semplificato, applicando il criterio della cd **porta aperta**. L'ammissione è deliberata dagli amministratori, su domanda dell'interessato, con delibera annotata a cura degli stessi sul libro soci (2528). Il nuovo socio deve versare anche l'eventuale sovrapprezzo deliberato in sede di approvazione di bilancio su proposta degli amministratori. Gli amministratori non sono obbligati ad accettare soci, anche se in possesso di tutti i requisiti (se escluso ingiustamente, avrà diritto al risarcimento ma non l'ammissione giudiziale).

L'attuale disciplina prevede, tuttavia, significative garanzie procedurali a vantaggio dell'aspirante socio: il Cda è tenuto a motivare entro 60 giorni la deliberazione di rigetto e comunicarla agli interessati, adducendo ragioni soggettive o oggettive purché non infondate o irragionevoli. Entro 60 giorni l'interessato può richiedere che sull'istanza si pronunci l'assemblea (o appositamente convocata o alla prossima convocazione, con decisione vincolante per gli amministratori). La regolarità delle procedure di ammissione è soggetta al controllo dell'autorità di vigilanza, che può diffidare la cooperativa a rimuovere irregolarità accertate (o nominare un commissario *ad acta*).

L'attuale disciplina consente che l'atto costitutivo preveda una categoria speciale di soci cooperatori che devono seguire un periodo di formazione, con nomina mirata ad agevolare l'ingresso di nuovi soci nelle cooperative di produzione e lavoro che necessitano abilità professionali. I soci in formazione non possono superare un terzo del totale. Al termine di un periodo non superiore a 5 anni, anche tali soci sono ammessi a godere i diritti dei regolari soci cooperatori.

Nelle cooperative costituiscono causa di riduzione del numero di soci il recesso (2532), l'esclusione (2533) e la morte (2534). Il recesso è ammesso per legge quindi:

- a) L'atto costitutivo vieta la cessione delle quote o azioni;
- b) Nei casi previsti rispettivamente per spa e srl;
- c) Ulteriori cause nell'atto costitutivo.

Il recesso dei soci cooperatori non può essere in alcun caso parziale. La dichiarazione di recesso deve essere comunicata per raccomandata alla società e amministratori che la esaminano tempestivamente comunicando immediatamente al socio se sussistono o meno i presupposti per il recesso (opposizione entro 60 giorni). La dichiarazione di recesso ha effetto per i rapporti sociali dalla comunicazione del provvedimento di accoglienza della domanda, per i rapporti mutualistici dalla chiusura dell'esercizio sociale in corso (se comunicata tre mesi prima, altrimenti l'esercizio successivo).

L'esclusione può essere disposta in caso di:

- a) Mancato pagamento delle quote o azioni (2531);
- b) Casi previsti per le **società di persone**;
- c) Gravi inadempienze del rapporto sociale **o mutualistico**;
- d) Mancanza o perdita dei requisiti di partecipazione;
- e) Altre cause dell'atto costitutivo.

L'esclusione deve essere deliberata dagli amministratori (o assemblea se previsto), con deliberazione di esclusione comunicata al socio, che può proporre opposizione entro 60 giorni dalla comunicazione. A differenza del recesso è immediatamente applicabile anche su rapporti mutualistici pendenti.

In caso di morte del socio, il rapporto si scioglie, salvo se l'atto costitutivo prevede continuazione con gli eredi se dispongono dei requisiti (con rappresentante comune se quota è indivisibile). La liquidazione della quota avviene secondo i criteri stabiliti nell'atto costitutivo partendo dal bilancio dello scioglimento, con pagamento entro 180 giorni da tale bilancio.

Il rimborso della quota prevede anche valore nominale **rivalutato e sovrapprezzo** (se pagato), se lo stesso non è stato utilizzato per rivalutazione della quota (importante perché le riserve accumulate sono generalmente cospicue). Se le quote o azioni non erano interamente liberate, il socio uscente risponde verso la società per i conferimenti ancora dovuti per un anno dallo scioglimento. Se si manifesta entro l'anno insolvenza risponderanno con quanto ricevuto come rimborso.

Lo scioglimento della società.

Valgono per le società cooperative le cause di scioglimento previste per le società di capitali con la sola differenza che solo la perdita **totale** del capitale sociale è causa di scioglimento. Sono poi cause di scioglimento:

- a) Riduzione sotto il limite di 9 (o 3 per disciplina srl) soci non reintegrato entro un anno;
- b) Liquidazione coatta amministrativa disposta dall'autorità governativa nei casi previsti dal 2545-*septiesdecies*, o quando la società versi in uno stato di insolvenza (per le cooperative che svolgono attività commerciale è possibile anche liquidazione giudiziale in alternativa). Per il procedimento di liquidazione è presente la peculiarità che in caso di irregolarità o eccessivo ritardo nello svolgimento della liquidazione, l'autorità di vigilanza può chiedere la sostituzione;
- c) Cancellazione d'ufficio dell'autorità di vigilanza per società in liquidazione ordinaria quando non hanno depositato bilanci per 5 anni e non è intervenuta nomina di liquidatore dal tribunale.

Le destinazioni del residuo attivo di liquidazione nelle cooperative a mutualità prevalente devono essere fondi per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.

I consorzi di cooperative.

Le organizzazioni collettive di cooperative per raggiungere maggiore efficienza e competitività sono di tre tipi:

- a) Consorzi di cooperative per l'esercizio in comune di attività economica;
- b) Consorzi di cooperative ammissibili ai pubblici appalti;
- c) Consorzi tra società cooperative per il coordinamento della produzione e degli scambi.

I primi due tipi di consorzi sono in realtà vere e proprie **società cooperative formate da cooperative** (cooperative di secondo grado), a cui si applica la stessa disciplina delle cooperative con marginali differenze. Il terzo tipo sono veri e propri consorzi ex 2602, con particolari agevolazioni fiscali e con vigilanza governativa se svolgono attività esterna.

Il gruppo cooperativo paritetico.

Anche le società cooperative possono formare gruppi: la regola una testa un voto rende tuttavia difficile la formazione di gruppi verticali, portando alla formazione di gruppi cooperativi basati su accordi contrattuali, qualificabili come **consorzi** in cui **più società cooperative si impegnano a conformarsi ad una direzione unitaria a cui ciascuna concorre a determinare su un piano di parità con le altre.**

Questo fenomeno trova parziale disciplina nel 2545-septies: è soggetto alla disciplina generale di attività di direzione e coordinamento (2497-septies), quindi non possono ledere l'interesse della partecipante, e si espongono a responsabilità personale amministratori che attuano direttive pregiudizievoli per la società da loro gestita, se il danno non è compensato dai vantaggi. Responsabili sono anche in questo caso la cooperativa a cui è attribuita la direzione (concordata) e chiunque abbia partecipato o tratto beneficio dal fatto lesivo.

Le decisioni influenzate dall'attività di direzione e coordinamento sono inoltre soggette a particolari obblighi di motivazione. Il 2545-septies rafforza la disciplina con contenuto minimo del contratto del gruppo paritetico (durata, cooperative a cui è affidata la direzione e i relativi poteri, criteri di compensazione ed equilibrio nella distribuzione dei vantaggi dell'attività in comune).

Ogni cooperativa può inoltre recedere dal contratto senza oneri qualora per effetto dell'adesioni le condizioni dello scambio risultino pregiudizievoli per i soci. Una specifica disciplina è poi prescritta in aggiunta a quella già prevista per i legami di gruppo (indicazione negli atti e la corrispondenza e iscrizione nel registro delle imprese). Il contratto costitutivo del gruppo deve essere depositato in forma scritta presso l'albo.

Le mutue assicuratrici. Caratteri distintivi. Disciplina.

Le mutue assicuratrici (2546-2548) sono cooperative distinte per la stretta interdipendenza tra qualità di socio e qualità di assicurato. Benché l'atto costitutivo possa prevedere soci non assicurati (sovventori), questo principio differenzia nettamente le assicuratrici dalle regolari cooperative di assicurazione (in cui si può essere assicurato senza essere socio, e l'assicurazione si ha per contratto separato).

Nelle mutue assicuratrici i due rapporti nascono insieme e le vicende dei due rapporti impattano sempre l'altro (eg. cessazione del rischio assicurato). Nelle mutue assicuratrici per le obbligazioni sociali, e in particolare le indennità assicurative, risponde solo la società con il proprio patrimonio. I soci pagano dei **contributi periodici**, che svolgono la doppia funzione di premi di assicurazione e conferimenti (calcolati come premi).

Il patrimonio sociale, formato con i contributi dei soci, può essere insufficiente per l'esercizio dell'attività assicurativa, e per superare ciò è prevista la possibilità di creare fondi di garanzia per il pagamento delle indennità, mediante speciali conferimenti di soci o terzi (che poi diventano soci, 2548).

Nelle mutue assicuratrici possono perciò coesistere soci assicurati e sovventori (che non possono prendere il sopravvento nella gestione con limite di 5 voti e limite della minoranza del totale, e possono essere amministratori ma sempre in minoranza). Per il resto della disciplina il legislatore rinvia alla disciplina delle assicurazioni normali e le società cooperative (2547, 1884). È opinione prevalente che non si applichino ai sovventori i limiti di conferimenti e distribuzione di utili della società cooperativa.

Capitolo 21: Trasformazione, fusione e scissione.

La trasformazione. Nozione e limiti.

La trasformazione è il cambiamento di tipo di società o il passaggio da società di capitali ad altre ente giuridico o comunione di azienda (e viceversa). La caratteristica propria dell'istituto è la **continuità dei rapporti giuridici**: conserva diritti ed obblighi e prosegue tutti i rapporti anche processuali dell'ente (2498).

In passato i casi di trasformazione erano largamente limitati, ma la riforma del 2003 ha radicalmente mutato la disciplina, rimuovendo in gran parte di previgenti limiti. L'attuale disciplina distingue solo tra trasformazione **omogenea ed eterogenea**. La trasformazione omogenea è il passaggio dall'uno all'altro tipo all'interno delle società lucrative, trattata per legge come **cambiamento dell'atto costitutivo**, assoggettata a specifica disciplina per il particolare rilievo. La società nuova è sempre la stessa.

La qualifica come mutamento dell'atto costitutivo fornisce all'autonomia privata un grandissimo strumento per adattarsi alle esigenze sopravvenute, senza che i soci siano costretti a liquidare la società e crearne una nuova (grandi risparmi, in particolare fiscali). Il codice disciplina espressamente la trasformazione da società di persone in capitali (2500-ter) e viceversa (2500-sexies).

La trasformazione da società lucrativa a mutualistica è un discorso diverso. La cooperativa a mutualità prevalente non può mai trasformarsi in società lucrativa, anche se tale trasformazione sia deliberata all'unanimità, mentre la riforma del 2003 ha consentito questo passaggio per le altre società cooperative (in lucrative o consorzi).

È stato inoltre consentito il passaggio da società di capitali a cooperativa (eterogenea, non possibile per società di persone). Società di capitali possono infatti diventare:

- Consorzi
- Società consortili
- Società cooperative
- Comunione di azienda
- Associazione non riconosciuta
- Fondazione.

Consorzi, società consortili, comunioni di azienda, associazioni non riconosciute e fondazioni possono a loro volta diventare società di capitali. Campobasso preferisce escludere trasformazioni eterogenee diverse da quelle elencate (eg. da associazione non riconosciuta a società cooperativa), dato che le norme che consentono trasformazioni sono per natura eccezionali.

È da notare che tale principio trova eccezione nelle società di tipo consortile, dato che la legge consente loro l'utilizzo di qualsiasi tipo societario, e quindi si considera possibile anche per affinità tra scopo consortile e mutualistico in cooperativa e viceversa (analoghe considerazioni per imprese sociali, con regole per garantire il mantenimento dello scopo diverso dal lucro).

Non si ha trasformazione e non si applica principio di continuità per il passaggio da impresa individuale a società unipersonale, che comporta la costituzione *ex novo* di una società. La trasformazione eterogenea o omogenea può avvenire anche in pendenza di procedura concorsuale (se non incompatibile).

La trasformazione omogenea. Il procedimento di trasformazione.

La trasformazione omogenea deve essere deliberata secondo le modalità previste per le modificazioni dell'atto costitutivo e l'osservanza delle relative **maggioranze** (non più unanimità).

Per il passaggio da società di persone a capitali, se l'atto costitutivo non dispone diversamente, è necessaria la maggioranza dei soci (in base alla partecipazione agli utili), e per il socio che non era d'accordo **è previsto il recesso** (importante, perché il 2437 lo prevede solo per spa, non le società di persone). Per le trasformazioni tra tipi di società di persone sarà invece necessaria unanimità come per tutte le modifiche dell'atto costitutivo. **La proposta della delibera non deve necessariamente essere degli amministratori, senza espresso divieto possono prendere l'iniziativa anche gli stessi soci.**

Per le società di capitali è invece necessaria una delibera dell'assemblea straordinaria da adottare che non fanno ricorso al mercato di capitale di rischio è invece necessaria una maggioranza rafforzata (non necessaria nelle altre, solo normali dell'assemblea straordinaria). Se si creano soci a responsabilità illimitata sarà sempre necessario il loro consenso, con diritto di recesso per chiunque non concorre alla decisione.

La delibera di trasformazione fissa le basi organizzative della società nella nuova veste giuridica, e quindi necessiterà **forma e contenuto per l'atto costitutivo del tipo di società prescelto** (e le ulteriori regole per la costituzione di una società di quel tipo). Nel caso di trasformazione di società di capitali, l'attuale disciplina prevede che gli amministratori devono predisporre una relazione per illustrare motivazioni ed effetti della trasformazione, con copia depositata 30 giorni prima per visione dei soci.

Nel caso di trasformazione da persone a capitali la delibera **deve risultare da atto pubblico**, e il patrimonio sociale deve essere sottoposto a stima secondo le regole stabilite per conferimento in natura nelle spa o srl, evitando elusioni delle norme sull'integrità del patrimonio attraverso sopravvalutazioni. **Una volta completata la fusione, proprio come la nullità dopo la costituzione della spa, non è possibile dichiararla inefficace, salvo risarcimento dei danni.**

Il capitale sociale della società che risulta dalla trasformazione dovrà essere fissato **in cifra non superiore al patrimonio netto risultante dalla stima**, e in ogni caso non inferiore al minimo legale del tipo (in caso contrario ci saranno nuovi conferimenti trattati come conferimenti in sede di costituzione, con obbligo **di 25% di deposito** presso la banca). Devono risultare anche le apposite autorizzazioni governative per la costituzione.

La delibera di trasformazione in società di capitali è sottoposta a controllo di legalità del notaio, che la deposita presso registro delle imprese con efficacia costitutiva. Ogni socio ha diritto ad azioni o quote pari alla sua partecipazione, con regole particolare per l'assegnazione al socio d'opera.

Le cooperative non a mutualità prevalente possono trasformarsi in società lucrative o consorzio, con voto favorevole della metà dei soci (se meno di 50 dei due terzi, o due terzi dei votanti se più di 10'000 soci e almeno il 20% presente). La legge impone tuttavia di **devolvere ai fondi mutualistici il valore effettivo del patrimonio esistente** (dedotti solo capitale versato a rivalutato, dividendi non ancora distribuiti e fondi ulteriori per il raggiungimento del minimo legale). Un caro prezzo. L'invalidità della trasformazione è disciplinata come quella della fusione (più tardi in questo capitolo), ma completati adempimento pubblicitari, l'invalidità non può più essere pronunciata salvo risarcimento.

Ricordiamo che è anche possibile la cd trasformazione regressiva, in cui da società di capitali ci si trasforma in società di persone (ad esempio in caso di riduzione per perdite che porta al di sotto del minimo legale di capitale).

Responsabilità dei soci.

La trasformazione può comportare un **mutamento del regime di responsabilità** (illimitata/limitata), e in questi casi è sempre richiesto il **consenso di chi sarà esposto a responsabilità illimitata** (che si estende anche per obbligazioni assunte in precedenza). Espressamente regolata è anche l'ipotesi inversa, con l'ovvia regola ex 2505-sexies che i soci **non sono liberati per obbligazioni sociali anteriori** all'iscrizione della delibera di trasformazione (non pregiudica la posizione dei creditori contro la loro volontà).

Per agevolare la trasformazione è introdotta una disciplina che agevola la liberazione dei soci:

- a) Il consenso di tutti i creditori alla trasformazione vale come consenso a tutti i soci a responsabilità illimitata;
- b) Il consenso alla trasformazione si presume se ai singoli creditori è stata comunicata per raccomandata la delibera di trasformazione ed essi non hanno negato espressamente la loro adesione (silenzio assenso, e ricordiamo che il dissenso non impedisce la trasformazione).

Il permanere della responsabilità dei soci comporta il loro assoggettamento alla liquidazione giudiziale purché i debiti siano risalenti, in tutto o in parte, al periodo antecedente alla trasformazione.

È questa una soluzione particolarmente rigorosa, ispirata dalla finalità di impedire la trasformazione come espediente per sottrarsi alla liquidazione personale. La liquidazione può essere estesa ai soci solo se dichiarata aperta **entro un anno dalla trasformazione** (se resa pubblica correttamente).

La trasformazione eterogenea. La trasformazione transfrontaliera.

Come anticipato, l'attuale disciplina regola anche la trasformazione eterogenea (da o a società di capitali, non da o a società di persone, a cui probabilmente si applica per analogia la normativa del 2003). Le società di capitali possono trasformarsi in **consorzi, società consortili, cooperative, comunione di azienda, associazioni non riconosciute e fondazioni** (2500-septies), applicando ove possibile la disciplina della trasformazione omogenea, ma con maggioranza dei **due terzi degli aventi diritto**, con consenso dei soci che assumeranno responsabilità illimitata. **Queste trasformazioni eterogenee sono per assurdo più comuni che quelle da società di persone (eg. attività di ente del terzo settore in difetto dei requisiti per i benefici tributari).**

La trasformazione in fondazione produce gli effetti che il codice lega **all'atto di fondazione** o la volontà del fondatore, mentre la trasformazione in comunione comporta imputazione diretta in capo ai soci del patrimonio appartenuto alla società (ogni socio diventa comproprietario dell'azienda e diventa illimitatamente responsabile per i debiti anche anteriori).

La trasformazione in società di capitali di consorzi, società consortili, comunioni di azienda, associazioni riconosciute e fondazioni è più complessa (non associazioni non riconosciute o cooperative, regolate appositamente). Nei consorzi la deliberazione è a maggioranza assoluta dei consorziati, nelle comunioni da tutti i partecipanti, nelle società consortili e associazioni con le maggioranze dello scioglimento anticipato (fondazioni decisa dall'autorità governativa su proposta dell'organo competente).

Permangono specifici **divieti e limitazioni per trasformazioni delle associazioni e fondazioni che abbiano ricevuto contributi di terzi o benefici fiscali** (può essere anche esclusa dall'atto costitutivo dell'associazione). L'atto deve essere pubblico, contenendo indicazioni previste per legge per l'atto costitutivo del tipo societario, con enunciazione di scopo lucrativo o consortile (tranne per eccezioni stabilite per legge speciale).

Le azioni o quote sono assegnate in proporzione alla partecipazione di ciascun membro del consorzio, società consortile o comunione, mentre per associazioni è diviso in parti uguali tra associati e nelle fondazioni è stabilito dall'atto di trasformazione (o dall'autorità governativa).

L'atto di trasferimento è soggetto sia alla pubblicità richiesta per la cessazione dell'ente che effettua la trasformazione che la pubblicità per la costituzione di quello nuovo. Diversamente da quanto previsto per la trasformazione omogenea, **eterogenee hanno effetto a 60 giorni dalla pubblicazione** (salvo che consti il consenso dei creditori o pagamento di chi non acconsente, dato che entro tale termine possono proporre opposizione, con effetti previsti dalla disciplina di riduzione reale del capitale).

Per la trasformazione di società italiana in un tipo societario regolato dalla legge di un altro stato membro o extraeuropeo, con procedimento analogo alla fusione transfrontaliera (esaminata più tardi nel capitolo).

Qui basta segnare che se una società italiana vuole trasformarsi in straniera, l'organo amministrativo deve redigere e pubblicare nel registro delle imprese un progetto con le informazioni precisate dalla legge, approvato dai soci a maggioranza rafforzata, con decisione risultante da atto pubblico e iscritto al registro delle imprese (con recesso per i contrari e opposizione dei creditori).

Approvata l'operazione, la società italiana deve far rilasciare dal notaio un **certificato preliminare** attestante il regolare svolgimento del procedimento secondo la legge italiana, e la trasformazione viene perfezionata nello stato estero in base a questo. La società viene cancellata dal registro delle imprese italiano solo dopo che viene iscritta in quello estero, con data di efficacia decisa dallo stato di destinazione, ma due anni di essere convenuta dai creditori italiani davanti alle autorità italiane (e i soci a responsabilità limitata non sono liberati per le obbligazioni sorte prima della data di efficacia senza consenso dei creditori).

Se è una società estera a trasformarsi in italiana, la stessa delibera secondo le **modalità del paese d'origine** (se in UE con certificato preliminare), con controllo di legalità di un notaio italiano e trasformazione per atto pubblico, con effetto dall'iscrizione in Italia, se non prevista successivamente dal progetto. La società italiana dovrà assumere forma tale da riconoscere i diritti di partecipazione dei lavoratori alla gestione previsti nello stato d'origine.

La fusione. Nozione. Distinzioni.

La fusione è l'unificazione di due o più società in una sola, realizzabile in due diversi modi:

- a) Con costituzione di una **nuova società che prende il posto di tutte le società che si fondono** (fusione in senso stretto **o fusione propria**);
- b) Mediante assorbimento in una società già esistente di una o più altre società (fusione per **incorporazione**), più diffusa nella pratica.

La disciplina della fusione (2501-2505-*quater*) era stata riformata largamente nel 1991, e poi ritoccata nel 2003. La fusione può avere luogo sia tra società dello stesso tipo (**omogenea**) che diverso (**eterogenea**), ed è possibile perfino tra enti di diverso tipo nei limiti consentiti dalla fusione eterogenea.

La fusione tra società eterogenee (eg. incorporazione di una snc o srl in una spa) comporta anche la **trasformazione di alcune delle società coinvolte**, con quindi gli stessi limiti della trasformazione, e per società ed enti di tipo diverso da quella risultante si applicheranno anche le norme sulla trasformazione. La partecipazione alla fusione **non è consentita a società che si trovano in stato di liquidazione ed hanno già iniziato la distribuzione dell'attivo** (salvo che alla fusione partecipino solo società con capitale non rappresentato da azioni, con divieto caduto dal 2003 anche per le società sottoposte a liquidazione giudiziale).

La fusione è uno strumento di concentrazione delle imprese societarie che consente di ampliarne la dimensione e la competitività, una prospettiva agevolata dalla legislazione tributaria. La fusione è inoltre un istituto che dà luogo alla concentrazione giuridica e non solo economica. La fusione determina perciò una riduzione ad unità dei patrimoni delle singole società e confluenza dei soci in un'unica organizzazione che continua le attività di tutte le società preesistenti, che si **estinguono** (senza dar luogo ad alcuna definizione dei rapporti con i terzi, dato che la società incorporante **assume diritti e obblighi delle partecipanti proseguendo tutti i rapporti anche processuali anteriori alla fusione**).

I creditori potranno quindi aggredire il patrimonio della nuova società e i soci guadagnano azioni della nuova al posto della vecchia secondo un rapporto di cambio, essenzialmente con continuazione del rapporto precedente.

Proprio ponendo l'accento sullo scopo di continuazione, l'opinione prevalente esclude che l'essenza dell'istituto sia nell'estinzione delle incorporate fuse, dato che estinzione è l'effetto ma non la causa del subingresso dei rapporti (successione universale). La fusione è perciò correttamente inquadrata tra le vicende modificative dello statuto delle partecipanti, con effetto in ogni caso estintivo, senza perdita della continuità (l'essenza dell'istituto è proprio **la conciliazione tra estinzione e continuità dei rapporti**, che lo rende un istituto non risolubile).

Il progetto di fusione.

Il procedimento di fusione si articola in **tre fasi essenziali**: progetto di fusione, delibera di fusione e atto di fusione. La novità più originale della riforma del 1991 è il progetto di fusione, in passato quasi del tutto ignorata dal legislatore. Nel progetto di fusione (2501-ter) devono essere fissate, sulla base di trattative intercorse, condizioni e modalità dell'operazione da sottoporre all'assemblea (con contenuto minimo e pubblicità previste appositamente dalla legge).

Il progetto di fusione è oggi il **passo centrale dell'intera fusione**, con contenuto parzialmente immodificabile dalle assemblee, con pubblicazione che delimita i creditori legittimati ad opporsi all'operazione. Il progetto di fusione deve essere identico per tutte le società coinvolte e deve contenere:

- 1) Tipo, denominazione o ragione sociale, e sede delle società partecipanti.
- 2) Atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione e l'incorporante (con eventuali modifiche rese necessarie dalla fusione);
- 3) Rapporto di cambio delle azioni o quote, con specificazione anche dell'eventuale conguaglio in denaro a corrispondere ai soci per compensare eventuali resti;
- 4) Modalità di assegnazione delle azioni o quote della società risultante o incorporante;
- 5) Data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili (generalmente inizio dell'esercizio della perfezione);
- 6) Data di imputazione a bilancio della risultante delle operazioni delle incorporate (stesso ragionamento di 5);
- 7) Trattamento di categorie speciali di azioni o altri strumenti;
- 8) Vantaggi proposti a favore degli amministratori delle società partecipanti.

Il progetto di fusione deve essere pubblicato mediante iscrizione al **registro delle imprese** delle partecipanti (o sul sito internet), con almeno 30 giorni prima della delibera (15 in fusioni senza società con azioni), salvo che i soci rinuncino all'unanimità al termine. La documentazione informativa include anche **situazione patrimoniale**, relazione degli amministratori e degli esperti.

Gli amministratori di ciascuna società devono redigere una situazione patrimoniale aggiornata seguendo i criteri del bilancio di esercizio (quindi anche prudenza nelle valutazioni). Si tratta di un vero e proprio **bilancio infrannuale (di fusione)**, con funzione di fornire ai creditori sociali informazioni aggiornate per eventuale esercizio dell'opposizione.

Il **rapporto di cambio** ricordiamo **non emerge dal valore effettivo del patrimonio netto risultante dal bilancio, includendo nel delicato calcolo anche prospettive future di reddito. È essenziale per il calcolo oltre al bilancio il valore effettivo, in certi casi di gran lunga superiore del valore contabile (di entrambe le società). La legge si astiene di imporre criteri per la determinazione del rapporto**, con discrezionalità teorica degli amministratori (con tutela della minoranza tramite informazione adeguata e controllo preventivo e imparziale sulla congruità).

I resti dovuti dal rapporto di cambio sono limitati: negli Stati Uniti sarebbe invece possibile il cd **cash-out**, in cui è possibile retribuire interamente in danaro le partecipazioni dell'incorporata.

Gli amministratori devono infatti redigere una **relazione** in cui illustrano e giustificano il progetto di fusione, in particolare il rapporto di cambio, in cui sono indicati **criteri di determinazione** ed eventuali difficoltà nella variazione incontrate. Gli amministratori sono altresì tenuti a segnalare ai soci in assemblea e le altre società partecipanti variazioni successive della situazione patrimoniale (di rilievo).

È prescritto anche che ciascuna società esperti scelti tra i **revisori legali redigano una relazione sulla congruità** del rapporto di cambio e un parere sull'adeguatezza del metodo o metodi seguiti dagli amministratori per la determinazione dello stesso (risponde per i danni causati alla società, soci o terzi con responsabilità penali per consulente tecnico d'ufficio). Se la società incorporante è una spa o sapa, la designazione dell'esperto è riservata al tribunale, e per quotate può essere scelto solo tra società di revisione sotto vigilanza CONSOB. Al medesimo esperto è affidato il compito in caso di fusione tra società di persone e capitali la relazione di stima del patrimonio per la trasformazione.

In ogni caso le società possono chiedere al tribunale la nomina di uno o più esperti comuni (che per Campobasso devono comunque redigere relazioni separate). L'attuale disciplina consente di fare a meno dei documenti appena descritti se i soci e possessori di strumenti con voto vi rinuncino all'unanimità.

Il progetto della fusione, le relazioni, e i bilanci degli ultimi tre esercizi sono depositate in copia presso le sedi di ciascuna partecipante o sul sito internet per i 30 giorni (o 15 senza azioni) prima della delibera, con possibilità di rinuncia unanime al termine. Per le quotate sono previsti specifici obblighi informativi verso CONSOB e pubblico.

Fusioni semplificate.

Si chiude così la complessa fase preparatoria della delibera, che ammette parziali semplificazioni per società senza azioni.

Ulteriori semplificazioni sono previste nel caso una società deve incorporare un'altra di cui possiede anche indirettamente tutte le azioni o quote. La legge vieta di assegnare a se stessa azioni o quote in sostituzione di quelle già possedute dell'incorporata, la fusione avviene senza emissione di nuove quote o azioni si possono omettere nel progetto riferimenti al rapporto di cambio, modalità di assegnazione delle nuove quote e inizio di percezione degli utili per loro, e omettere del tutto le relazioni. Lo statuto può prevedere che questo tipo di fusioni avvengano con delibera dell'organo amministrativo per atto pubblico (con 8 giorni per opposizione di almeno il 5% dei soci).

Nell'intento di snellire il procedimento di fusione, la riforma del 2003 ha introdotto regole speciali anche per l'ipotesi di possesso di più del 90% da parte dell'incorporante, con omissione della documentazione informativa, qualora sia concesso agli altri soci dell'incorporata di far acquistare le loro azioni o quote dall'incorporante a prezzo equivalente al recesso. L'atto costitutivo dell'incorporante può inoltre stabilire che la fusione sia approvata dall'organo amministrativo (non incorporata).

Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

L'attuale disciplina regola infine fusioni realizzate a seguito di acquisizione con indebitamento (2501-bis), nell'ambito dell'LBO (di origine statunitense). Lo schema classico è costituzione di apposita spa per l'acquisizione, che ottiene un prestito utilizzato nell'acquisizione di azioni della società bersaglio. Conseguito il controllo viene deliberata l'incorporazione, e il finanziamento è rimborsato con utili futuri dell'incorporata o vendita di parte delle attività di questa.

L'opinione prevalente è che l'LBO non violi il divieto di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie (2358), dato che la garanzia del patrimonio della *target* non è "proprio" della società nel momento in cui ottiene il prestito. Altro è il profilo su cui incidono le fusioni a seguito di acquisizione con indebitamento: la trasparenza dell'operazione, con quantità e qualità delle informazioni per attestare che la fusione è finanziariamente sostenibile e non risponde a una mera ottica predatoria. Il problema giuridico è quindi di rilevare eventuali abusi del socio di controllo e porre soci di minoranza e creditore in condizioni di esercitare consapevolmente i loro diritti (voto e impugnazione per soci e opposizione per i creditori).

L'attuale disciplina specifica informazioni aggiuntive da fornire proprio nel caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (2501-*bis*): il progetto di fusione deve indicare le risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione e la relazione degli esperti deve esprimersi sulla ragionevolezza della stima. La relazione degli amministratori deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione con obiettivi economici e finanziari, con relazione del revisore legale sia dell'acquirente che della *target* (separata da quella allegata al bilancio riguardante la correttezza dei dati economici e contabili). Non sono applicabili le semplificazioni procedurali previste per l'incorporazione di società interamente controllate o al 90%.

La delibera di fusione.

La fusione viene decisa da ciascuna società mediante **approvazione del relativo progetto (2502)**, ed è consentito che la decisione possa apportare modifiche che non incidano su diritti di soci o terzi (approvate da entrambi). Per l'approvazione si rispettano le norme per le delibere di modificazione dell'atto costitutivo, ma nelle società di persone non è più richiesto consenso unanime (maggioranza secondo gli utili, con recesso per chi non acconsente).

Nelle società di capitali la fusione è invece deliberata **dall'assemblea straordinaria con la normale maggioranza**, ma se comporta anche una trasformazione nelle non quotate si useranno quelle rafforzate. In caso di fusione eterogenea i soci che non hanno concorso alla deliberazione avranno diritto di recesso (2437), riconosciuto per fusione omogenea solo nelle srl (2473). Le delibere di fusione delle singole società (con documenti del 2501-*septies*) devono essere iscritte al registro delle imprese, previo controllo di legalità del notaio verbalizzante (se la risultante è di capitali).

La tutela dei creditori sociali.

La fusione può pregiudicare la posizione dei creditori dato che dopo la stessa saranno parte di una massa più grande con un unico patrimonio da aggredire (danneggiando i creditori delle società più solide). La fusione può quindi essere attuata a **60 giorni dalla delibera** (30 senza spa) ex **2503**, tempo in cui i creditori anteriori alla pubblicazione del progetto di fusione possono opporsi (il termine si può scavalcare se tutti i creditori acconsentono e quelli contrari vengono pagati o le somme corrispondenti depositati ad una banca). Non è necessario consenso o pagamento dei creditori successivi alla pubblicazione del progetto di fusione. Il termine può anche essere scavalcato qualora la società di revisioni attesti sotto propria responsabilità che la situazione patrimoniale è tale da non rendere necessarie garanzie.

L'opposizione sospende l'attuazione della fusione fino al relativo giudizio (**di cognizione**), ma il tribunale può consentire che la fusione abbia ugualmente luogo, previa prestazione di garanzie per i creditori oppositori. È inoltre espressamente stabilito che la legittimazione individuali agli obbligazionisti di proporre opposizione viene meno quando la loro assemblea l'ha approvata, con possibilità di conversione anticipata per possessori di obbligazioni convertibili (o riconoscimento di diritti equivalenti nella nuova società).

L'atto di fusione stipulato in violazione del 2503 è **valido ma improduttivo di effetti erga omnes** con sanzioni penali per gli amministratori. Se nella società precedente c'era responsabilità illimitata e nella risultante no,

resta ferma la responsabilità personale dei soci per obbligazioni anteriori, con liberazione solo con il consenso dei creditori.

L'atto di fusione.

Il procedimento si conclude con la stipulazione dell'atto (2504) con cui le parti **danno attuazione alle delibere**, sempre redatto per atto pubblico (anche se la risultante o incorporante è una società di persone), iscritto nel registro delle imprese dei luoghi di tutte le società partecipanti, solo come atto finale dato che dall'ultima registrazione decorrono gli effetti (2504-bis.2).

All'ultima iscrizione nel registro delle imprese va riconosciuta **efficacia costitutiva** degli effetti della fusione, con unificazione soggettiva e patrimoniale delle società coinvolte (diritti e obblighi delle partecipanti si estinguono e passano alla risultante, con cambio delle azioni rispettando il rapporto prestabilito). Nella fusione per incorporazione è consentito stabilire per tutti gli effetti una data di **decorrenza successiva** alla sopra indicata (se previsto dal progetto di fusione).

Per la retrodatazione, la legge distingue: gli effetti con rilievo reale non possono generalmente essere retrodatati, dato che entrano in gioco interessi dei creditori non disponibili dall'autonomia privata.

È ammessa invece:

- a) Retrodatazione contabile (imputare al bilancio della risultante operazioni prima del perfezionamento);
- b) Retrodatazione della data dell'estinzione dei titoli delle precedenti società e partecipazione agli utili della nuova società di tali titoli (se fino all'inizio dell'esercizio in corso, questo viene specificato nel progetto di fusione).

Viene regolata anche la redazione del primo bilancio successivo alla fusione, con valutazione di attività e passività delle partecipanti alla data di efficacia della fusione stessa (per principi internazionali si contano al *fair value* a quella data). Uno scostamento da tali valori è consentito in caso risulti un **disavanzo di fusione** (2504-bis.4).

Si ha un disavanzo di fusione in due casi:

1. Le partecipazioni assegnate alla incorporante sono per un valore superiore al suo patrimonio netto (**disavanzo da concambio**);
2. La società incorporante ha acquisito e iscritto nei bilanci prima della fusione una partecipazione superiore dell'acquistata a valore superiore di quello risultante dal patrimonio netto di questa (**disavanzo da annullamento**).

In entrambi i casi potrebbe essere emerso per un bilancio della controllata che non riflette la sua situazione reale (eg. per criteri prudenziali o sopravvalutazione di debiti e rischi, o perché nel rapporto di cambio si è tenuto conto dell'avviamento che non risulta dal bilancio).

In presenza di disavanzo l'attuale disciplina consente di rivalutare nel bilancio successivo alla fusione i cespiti dell'incorporata nei limiti dei plusvalori rilevati dalle precedenti scritture, imputato ove possibile a singoli elementi dell'attivo sottostimati o del passivo, e per la differenza ad avviamento (con consenso del collegio sindacale).

È disciplinato anche il caso di **avanzo di fusione** (prezzo delle partecipazioni inferiori al valore del patrimonio netto). Se il primo bilancio post fusione è redatto da una società che fa appello ai mercati di capitale di rischio si deve allegare la relazione degli esperti sul rapporto di cambio ed appositi prospetti contabili (che indicano valore attribuito alle attività e passività delle partecipanti, essenzialmente i valori effettivi in base ai quali è stato calcolato il rapporto di cambio).

L'invalidità della fusione.

Il complesso procedimento che porta alla fusione può presentare vizi più o meno gravi che possono riguardare ciascuna delle fasi (eg. progetto senza indicazioni minime, vizi di pubblicità, vizi di procedimento nelle delibere). La disciplina del codice del 1942 non risolveva il dubbio se eventuale invalidità della fusione dopo la produzione di effetti (che pone seri problemi data la retroattività della stessa, *in primis* la separazione del patrimonio fuso). Il 2504-*quater* oggi risolve espressamente il problema, limitando drasticamente il lasso di tempo in cui può essere richiesta invalidità della fusione e privilegiando la certezza delle situazioni giuridiche.

Una volta iscritto l'atto di fusione con le forme prescritte per legge **non può essere dichiarata invalidità dell'atto di fusione**, salvo risarcimento del danno eventualmente spettante a soci o terzi danneggiati dalla fusione (che possono agire contro amministratori delle partecipanti e la risultante stessa, con alcuni della dottrina sostenenti anche azione contro i soci della maggioranza). I soci hanno a disposizione quindi un breve intervallo di tempo per proporre impugnativa di fronte all'autorità giudiziaria per ottenere sospensione della stipula dell'atto (dopo questo zero).

Ci sono tentativi di eludere la norma (proprio come la nullità delle spa o l'impugnazione delle delibere dopo l'introduzione delle analoghe limitazioni degli effetti degli stessi), ad esempio tramite l'inesistenza. Campobasso non condivide data la chiara posizione del legislatore e la preferenza per risarcimenti obbligatori nell'interesse della certezza dei traffici giuridici. Si ritiene applicabile questo ragionamento anche alle società di persone e fusioni tra loro.

L'articolo 2504-*quater* concede immunità ai vizi e alle anomalie dell'atto e procedimento di fusione ma non a quelli della società risultante (eg. illiceità dell'oggetto della risultante), quindi resta possibile la dichiarazione di nullità della risultante nei casi e con effetti del tipo societario (messa in liquidazione e sicuramente non ritorno alla situazione antecedente alla fusione).

La fusione transfrontaliera.

La disciplina fino a qui illustrata si applica alle società italiane, ma la legge concede in linea di principio anche fusioni tra società italiane ed estere (se conformi chiaramente al diritto degli stati interessati). La fusione non è realizzabile quindi se l'ordinamento straniero non concede fusione delle proprie società con società italiane e implica notevoli difficoltà per i casi in cui la disciplina delle fusioni sia diversa da quella italiana (i conflitti tra leggi possono precludere la realizzazione di fusioni con società estere).

Una specifica disciplina è poi dettata dal d.lgs. 19/2023 per facilitare fusioni tra stati dell'Unione Europea, predisponendo un quadro normativo più preciso per agevolare operazioni di fusione tra società italiane e di altri stati membri dalle quali risulta società italiana o di altro stato comunitario (**fusioni transfrontaliere**). Il diritto dell'unione europea prevede nelle fasi preliminari (redazione del progetto, pubblicazione, approvazione e tutela dei creditori) che ciascuna società rispetti il diritto del proprio stato, quindi, le italiane usano la disciplina tradizionale (con alcuni adeguamenti data la complessità dell'operazione).

In particolare, viene arricchito il contenuto del progetto di fusione, con l'aggiunta di legge regolatrice delle società che partecipano e la risultante, modalità di valutazione dei beni trasferiti, data di riferimento delle SP delle partecipanti, ripercussioni della fusione su occupazione, benefici pubblici revocati se si conclude con una società risultante straniera. Quando la legge prevede partecipazione dei lavoratori nella gestione il progetto riporta anche informazioni sulle procedure di determinazione di tali diritti.

Poiché il progetto è necessariamente unico per le società che si fondono, deve contenere anche le informazioni previste dalla regolamentazione straniera. Il progetto di fusione è pubblicato nel registro delle imprese o il sito internet per almeno 30 giorni prima della fusione (15 senza società di capitali). Devono anche essere predisposte: relazione dell'organo amministrativo, destinata sia ai soci che ai lavoratori e relazione degli esperti

sul rapporto di cambio (che contiene anche un parere sul valore di liquidazione per i soci che recedono). Per la nomina di esperti valgono le stesse regole, anche per quanto riguarda esperti comuni per tutte le società.

Espressamente regolato è il caso della fusione transfrontaliera con società di capitali straniera in cui i lavoratori hanno diritto di partecipare alla gestione, con trasferimento alla risultante di tali diritti se previsti, con partecipazione accordata in base ad accordi collettivi o in mancanza in base alla disciplina della società europea (capitolo 21). Si procede quindi con l'approvazione del progetto di fusione da parte dell'assemblea, con maggioranze per la modifica dell'atto costitutivo, ma sempre con i due terzi del capitale rappresentato (con approvazione individuale di ogni socio che assume responsabilità maggiorata o illimitata). Possono esserci modifiche in sede di approvazione se accordate da tutte le partecipanti.

Semplificazioni procedurali sono previsti in caso di controllo assoluto (o superiore al 90%) oppure nel caso di società con azionariato uguale, e si applica se la *target* è italiana la normativa sulla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (MLBO). I soci che non hanno consentito possono recedere se dalla fusione risulta una società estera, ferme restando cause di recesso previste da legge e statuto (entro 15 giorni dall'iscrizione della delibera, e per chi non ha partecipato entro 30 giorni).

Il valore di liquidazione è determinato dagli amministratori secondo criteri analoghi al recesso nelle spa, indicato nel progetto di fusione (con contestazione a pena di decadenza nella dichiarazione di recesso, e valore in questo caso stabilito da un esperto del tribunale).

I creditori possono fare opposizione alla fusione secondo le regole analoghe a quelle per le fusioni nazionali, salvo estensione del termine a 90 giorni per la data della pubblicazione del progetto di fusione. Ultimata la fase di approvazione, le partecipanti si fanno rilasciare un certificato da parte dell'autorità competente (in Italia notaio) che attesta il regolare adempimento degli atti e formalità e inesistenza di circostanze ostative (certificato preliminare di fusione).

I certificati preliminari sono iscritti al registro delle imprese e da qui acquisiti dalle autorità dello Stato della risultante, che attesta che il progetto era uguale per tutte le partecipanti (in Italia l'attestazione è rilasciata dal notaio). L'atto di fusione transfrontaliera intercomunitaria deve risultare da atto pubblico, redatto dall'autorità competente dello Stato della risultante (se nello Stato non c'è atto pubblico lo fa il notaio italiano).

La data di efficacia è determinata dalla legge della risultante (in Italia con la registrazione nel registro delle imprese dell'ultimo paese). Nella fusione per incorporazione si può stabilire una data successiva. Dopo l'efficacia la risultante comunica agli uffici di registro delle partecipanti, che vengono cancellate. La fusione transfrontaliera produce i medesimi effetti di una fusione nazionale, salvo adempimento delle formalità per rendere opponibile ai terzi il trasferimento di singoli beni o diritti. Come per la disciplina interna, la fusione transfrontaliera non può essere dichiarata invalida dopo che acquista efficacia, salvo risarcimento a terzi e soci danneggiati.

La scissione. Nozione. Forme.

Con la scissione il patrimonio di una società è scomposto e trasferito in tutto o in parte a nuove società (preesistenti o di nuova costituzione), con contestuale assegnazione ai soci della prima di azioni o quote delle beneficiarie. L'operazione risponde ad esigenze di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale non diverse da quelle cui può dar luogo il conferimento in altre società di una azienda, ma si differenzia nettamente sul piano giuridico (nella scissione azioni o quote delle beneficiarie sono acquisite direttamente dai soci e non dalla società stessa, in cui il contratto sociale continua). Questa tipicità giustifica, come per la fusione, l'impossibilità di dichiararne l'invalidità dopo l'efficacia.

La scissione, non prevista dal codice del 1942, è stata introdotta nella legislazione nel 1991 in attuazione di normative comunitarie, con marginali ritocchi nel 2003. La scissione può assumere diverse forme, *in primis* parziale o totale. Nella scissione totale l'intero patrimonio si scinde e viene assegnato a più società, e la società

scissa si estingue con prosecuzione dell'attività tramite le beneficiarie (che assumono diritti e obblighi della stessa).

Nella scissione parziale solo una parte viene trasferita, e la scissa resta in vita con patrimonio ridotto, proseguendo l'attività insieme alle beneficiarie (con soci presenti in entrambi gli azionariati). Non si quindi il fenomeno di estinzione senza liquidazione. Beneficiarie della scissione (totale o parziale) possono essere:

- a) Società di **nuova costituzione** (scissione in senso stretto, con azionariato delle nuove inizialmente identico alla scissa);
- b) Una o più società **preesistenti** (scissione per incorporazione) che vedono incrementato il proprio patrimonio e la compagine sociale per l'ingresso dei nuovi soci dalla società scissa.

Le società beneficiarie possono essere anche di diverso tipo rispetto alla scissa, con gli stessi limiti della trasformazione e fusione eterogenea. Si esclude quindi la scissione della società cooperativa a mutualità prevalente con attribuzione del patrimonio ad una o più società lucrative (sottrazione dal vincolo mutualistico con assegnazione del patrimonio netto sottoforma di azioni delle lucrative).

Come per l'eterogenea si applicheranno le norme della trasformazione in questi casi (anche il 2504-*bis* per liberazione dei soci a responsabilità illimitata per responsabilità antecedenti alla fusione), e come nelle fusioni non possono partecipare società in liquidazione che abbiano già iniziato la distribuzione dell'attivo.

Tipico della scissione diretta è l'attribuzione ai soci delle azioni o quote delle beneficiarie, quindi, si affermava che non ci troviamo nell'ambito delle scissioni quando le quote o azioni sono attribuite alla società scissa (cd scorporo).

Quest'ultima operazione è certamente possibile quando la beneficiaria è preesistente, restando assoggettata, tuttavia, alla disciplina dei conferimenti in natura (e valutazione del conferimento). La legge è recentemente intervenuta per il fenomeno delle società di nuova costituzione per beneficiare dello scorporo **e nel caso dello scorporo con assegnazione alla scissa delle quote e azioni**, disciplinandole anch'esse come scissioni. In caso di scissione mediante scorporo non è richiesta la produzione di situazione patrimoniale aggiornata, relazioni, e non opera la clausola di recesso per scissione nei tipi proprietari che lo prevedono (srl e società di persone).

Il procedimento.

Il procedimento per la scissione ricalca la fusione (ci sono problemi di tutela analoghi), con progetto unitario predisposto dai partecipanti con gli stessi requisiti di pubblicità. Oltre alle indicazioni previste per quest'ultimo, il progetto di scissione deve contenere:

- a) Esatta descrizione degli elementi patrimoniali da trasferire a ciascuna partecipante ed eventuale conguaglio in denaro (non per forza una azienda o un ramo di azienda). La legge stabilisce la sorte degli elementi passivi e attivi la cui destinazione non è desumibile sia per parziale che totale, con finalità di tutela dei creditori. Nella scissione totale le attività di incerta attribuzione sono ripartite tra le beneficiarie in proporzione alle quote del patrimonio netto attribuite, mentre per le passività rispondono in solido; per la parziale le attività restano alla scissa e le passività sono in solido sia beneficiarie che la trasferente (la responsabilità solidale si limita al valore effettivo del patrimonio netto trasferito);
- b) Criteri di distribuzioni ai soci delle azioni o quote delle beneficiarie (con possibilità di conguagli in denaro entro il limite del 10% delle azioni o quote assegnate, come nella fusione). Non è fatto obbligo alla trasferente di attribuire a ciascun socio un pacchetto assortito di azioni o quote di tutte le beneficiarie (può essere anche mezzo per avere separazione dei soci, tramite la cd **scissione asimmetrica** che richiede consenso unanime ex 2506.2). Se la scissione devia da questo, i soci che non approvano la scissione hanno il diritto di far acquistare la loro partecipazione da soggetti indicati dal progetto di scissione con corrispettivo pari al recesso.

Si richiama la disciplina del trasferimento di azienda per il divieto di concorrenza (2557) ma non crediti e debiti aziendali (2559 e 2560). Per la situazione patrimoniale e le relazioni sono richiamate le norme della fusione, con specificazione del criterio di distribuzione e valore effettivo del patrimonio netto da trasferire a beneficiarie e eventualmente la trasferente sopravvissuta (per la valutazione dell'opposizione dei creditori).

Gli amministratori possono essere esonerati dalla redazione con consenso unanime dei soci e possessori di strumenti con diritto di voto, e non sono richiesti quando vengono costituite nuove società o resta invariato l'azionariato per assegnazione proporzionale. Per il procedimento si rinvia alla fusione, e se a beneficiare è una società di nuova costituzione, si redige sempre atto pubblico, che vale come atto costitutivo (rispettando quindi il requisito di elencare soci e azioni spettanti).

La scissione diventa efficace dalla data in cui è stata eseguita l'ultima iscrizione dell'atto di scissione delle beneficiarie (adempimenti **preceduti dalla scissa**), momento dal quale si applicano i diritti e obblighi che la scissione comporta in capo a loro. A tutela dei creditori si stabilisce che ciascuna società è solidalmente responsabile nei limiti della quota di patrimonio netto attribuito per i debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico (tutti i debiti sono garantiti in maniera sussidiaria dalle altre, tranne erario che sono illimitati, non si applica mai preventiva escussione).

Si applica la disciplina dell'invalidità uguale alla fusione (ma si può applicare revocatoria per effetti per il singolo creditore). Postdatazione si applica solo per scissioni per incorporazione.

Capitolo 21: Le società europee.

Dell'armonizzazione dei diritti societari al diritto societario sovranazionale.

La creazione del mercato unico europeo non può prescindere dall'affermarsi di principio giuridici comuni degli stati membri in merito alla disciplina delle attività imprenditoriali (parità d'armi per tutti gli attori, altrimenti gli ordinamenti più rigorosi sono penalizzati, oppure si gioca a gare di ribasso per attirare imprenditori negli ordinamenti più permissivi).

I trattati fondamentali dell'Unione (50. TFUE) indicano l'impegno degli stati per maggiore armonizzazione degli ordinamenti per proteggere interessi di soci e terzi. Le direttive di armonizzazione a partire già dalla fine degli anni '60 hanno portato progressivamente a questo risultato. Il diritto europeo ambisce al più ambizioso ideale di creare un **diritto societario sovranazionale**, con l'introduzione di nuovi tipi societarie basati direttamente su regolamenti comunitari.

Questi modelli sono oggi la **società europea** e la **società cooperativa europea**. La disciplina è fortemente lacunosa date le grandi differenze in sede di approvazione, dato che in materie non disciplinate dal regolamento si applica la disciplina nazionale (in Italia non ci sono tranne per partecipazione dei lavoratori nella gestione), e in mancanza si applicano le norme nazionali rispettivamente per spa e società cooperative.

Nei casi previsti dal regolamento o la legge nazionale si fa riferimento allo statuto, e si applicano le norme comunitarie per entrambi i tipi sociali per la partecipazione dei lavoratori alla gestione. Le società europee con sede in Italia sono disciplinate dal regolamento 2157/2003 e dal d.lgs. 48/2007 per il coinvolgimento dei lavoratori, mentre le società cooperative dal regolamento 1435/2003 e il d.lgs. 48/2007. Per evitare incertezze è imposto l'obbligo di situare la sede legale e l'amministrazione centrale nello stesso stato comunitario.

Mediante la costituzione di una SE o SC, società di vari paesi possono dare vita ad una fusione transfrontaliera, e nel caso si SE si possono creare controllanti e controllate di questo tipo (formando gruppi). Le società europee hanno anche lo scopo, quindi, di agevolare la nascita di imprese di dimensione comunitaria, rimanendo assoggettate alla disciplina comunitaria e nazionale in tema antimonopolistico se le concentrazioni comportano superamento delle soglie previste per legge.

Caratteristica della società europea è la relativa facilità di trasferimento della sede in altri stati europei senza bisogno di liquidare e ricostituire la società o trasformazione transfrontaliera (sono previsti procedimenti specifici dalla normativa in materia). I soci potranno insediare o trasferire la società nello stato membro che fornisce la disciplina più vantaggiosa per aspetti non regolati dalla disciplina europea, un elemento che quindi accentua la competizione tra ordinamenti europei (chiaramente sempre dotati del medesimo rigore).

La società europea. Costituzione.

La società europea è una spa con personalità giuridica, con responsabilità limitata e capitale minimo di 120'000 euro (salvo maggiori previsti dallo stato della sede). La società europea può essere costituita solo in 5 casi tassativamente previsti, sostanzialmente riservata infatti per la realizzazione di operazioni di concentrazione fra enti di nazionalità diversa o la riorganizzazione di imprese operanti in più stati. I casi sono:

- 1) Quando si fondono spa soggette alle leggi di Stati membri diversi (ammessa sia fusione per incorporazione e con fondazione di nuove società). Nelle fasi preliminari ciascuna società deve osservare le disposizioni in tema di fusione dello stato membro da cui dipende, con atto di fusione stipulato secondo la disciplina dello Stato in cui la società avrà sede. Il regolamento fissa regole comuni (contenuto del progetto di fusione, uguale in realtà al nostro sistema, relazione sulla congruità del rapporto di cambio che può essere redatto anche da un unico esperto per tutte le società). Analogamente a quanto già visto per le fusioni transfrontaliere, una certificazione di un organo giurisdizionale, notaio o altra autorità attesta il corretto adempimento preliminare delle norme di ciascun stato in materia (da noi il notaio);
- 2) Quando due o più spa o srl promuovono la costituzione di una società europea di holding al fine di sottoporsi a direzione unitaria, con necessità che almeno due delle promotrici abbiano collegamento stabile con ordinamenti comunitari diversi. Le società realizzano un programma comune in cui propongono ai soci di scambiare le loro azioni o quote con azioni o quote della holding (sottoscrizione libera, ma si raggiunge almeno la soglia della metà delle azioni se non più alta prevista dal progetto);
- 3) Quando due o più enti che presentano collegamenti stabili con almeno 2 ordinamenti diversi costituiscono una società europea controllata in comune (**SE affiliata**);
- 4) Una società europea affiliata può essere costituita per atto unilaterale di una società europea;
- 5) La società europea può nascere dalla trasformazione di un spa di uno stato membro, se da almeno due anni controlla una società di un altro ordinamento comunitario.

Per quanto non diversamente previsto, il procedimento di costituzione è disciplinato dallo Stato della sede in tema di spa, e si conclude con iscrizione nel registro (in Italia registro delle imprese). L'iscrizione determina l'acquisto della personalità giuridica, e per operazioni antecedenti rispondono solidalmente e illimitatamente coloro che hanno agito, salvo patto contrario. Nulla prevede la normativa per i conferimenti che quindi sono considerati come quelli italiani.

L'assemblea.

La struttura interna si caratterizza per la presenza necessaria dell'assemblea, con amministrazione e controllo secondo sistema dualistico o monistico (**non tradizionale quindi**). Il sistema dualistico prevede la presenza di un organo di direzione e un organo di vigilanza, mentre il monistico prevede solo un organo di amministrazione. La disciplina dell'assemblea è estremamente scarna: competenze, organizzazione, procedure e voto sono regolati secondo la disciplina della sede, salvo poche disposizioni che dicono che deve essere convocata annualmente entro 6 mesi dalla chiusura dell'esercizio.

La legge nazionale determina a chi spetta convocare l'assemblea. Il regolamento precisa che gli organo di direzione e vigilanza o l'organo di amministrazione possono disporre la convocazione in qualsiasi momento (e agli azionisti rappresentanti il 10% o minore percentuale della legge nazionale). Le deliberazioni sono prese in

generale per maggioranza dei voti, ma per modificazioni dello statuto i 2/3 (applicabili solo se la regolamentazione nazionale non preveda quorum superiori).

La gestione.

Come anticipato, la SE può scegliere tra modello monistico e dualistico. Come nelle spa il modello dualistico prevede un organo di vigilanza, con componenti nominati dall'assemblea generale (anche una parte dai dipendenti se previsto dagli accordi), che esercita controllo sulla gestione con informazione almeno trimestrale sulla gestione e possibilità di richiesta di informazioni specifiche ad amministratori ed esaminare verifiche; l'organo di direzione gestisce la società sotto sua responsabilità (lo statuto può stabilire una serie di operazioni che richiedono controllo preventivo dell'organismo di vigilanza). **L'organo di vigilanza stabilisce i componenti dell'organo di direzione**, e in caso di vacanza dell'organo di direzione, l'organo di vigilanza può designare uno dei suoi membri come supplente (non eserciterà più funzioni di controllo in questo periodo).

Il sistema monistico prevede un solo organo di amministrazione a cui è attribuita la gestione della società, con componenti nominati e revocati dall'assemblea, salvo accordi sul coinvolgimento dei lavoratori. Il regolamento non impone la costituzione di un comitato per il controllo della gestione, ma per le società con sede in Italia si applicheranno le disposizioni italiane e quindi sarà necessario.

I componenti degli organi restano in carica per il periodo previsto dallo statuto, non più di 6 anni, e sono rieleggibili. Se lo statuto prevede, può essere nominata anche una società o un altro ente, che eserciteranno i loro poteri tramite un rappresentante persona fisica appositamente designato. Non possono essere nominati soggetti che la legge dello stato considera ineleggibili nei rispettivi ruoli nelle spa, o quando ineleggibilità deriva da un procedimento giudiziario o amministrativo di uno stato dell'unione europea.

Lo statuto può fissare ulteriori condizioni di eleggibilità per i membri che rappresentano gli azionisti. Sono comunque fatte salve le disposizioni nazionali che permettono nomine riservate alla minoranza o autorità statali. Se non diversamente disposto, gli organi sono validamente costituiti con la presenza della metà dei loro componenti, e decidono a maggioranza semplice di membri o rappresentanti. La responsabilità è disciplinata come per lo stato della sede. La disciplina locale viene richiamata anche in tema di redazione, controllo e pubblicità del bilancio di esercizio.

Il coinvolgimento dei lavoratori nella gestione.

La SE si caratterizza per la necessaria presenza di forme di coinvolgimento dei lavoratori nella gestione, con obiettivo principale che il nuovo tipo societario venga impiegato per eludere i diritti di partecipazione alla gestione dell'impresa che alcuni stati UE riconoscono ai dipendenti. Il coinvolgimento può tuttavia essere attuato in forme molto diverse (va dall'informazione periodica ad un organo informativo fino a poteri di nomina riservata).

La concreta determinazione delle modalità di coinvolgimento dei lavoratori è rimessa dove possibile agli accordi tra i rappresentanti dei dipendenti e gli organi competenti nelle società partecipanti alla costituzione, dato che quando viene stabilito il progetto vanno avviate apposite negoziazioni, con apposita **delegazione speciale di negoziazione**, composta da rappresentanti dei lavoratori dei lavoratori delle partecipanti, affiliate e dipendenze interessate.

La delegazione speciale di negoziazione può optare in qualsiasi momento per le norme sul trattamento dei dipendenti previsti dallo stato della sede, oppure possono procedere con la negoziazione per 6 mesi (prorogabili fino a un anno). In caso di mancato accordo, se tutti acconsentono (altrimenti la società non può essere iscritta), si prevede la costituzione di un **organo di rappresentanza dei lavoratori**, con componenti eletti o designati dai lavoratori della società, affiliate o dipendenze interessate, con diritto di essere informato e consultato almeno una volta all'anno in merito all'evoluzione delle attività e prospettive, e in caso di circostanze eccezionali che

incidono notevolmente sui diritti dei lavoratori e in tal caso può esprimere pareri non vincolanti sulla situazione e i provvedimenti da prendere. Riceve, infine, comunicazioni sugli ordini del giorno degli organi di gestione e controllo e copia di tutti i documenti presentati all'assemblea generale.

Se sono già previste forme di partecipazione alla gestione si devono conservare nelle società europea (**principio prima/dopo**). Ove le forme di partecipazione siano diverse, la delegazione speciale di negoziazione decide quale deve essere introdotta. Il principio prima/dopo vale anche nelle forme di partecipazione agli organi presenti in alcune delle partecipanti ma non tutte, oppure quando sia previsto il coinvolgimento di un numero significativo di dipendenti della risultante (25% per fusione, 50% altrimenti).

Non vi è obbligo di introdurre disposizioni per la partecipazione di lavoratori se nessuna delle società prima della costituzione lo prevedeva.

Altri aspetti della disciplina.

Estremamente lacunosa è la restante disciplina, limitandosi la disciplina a far rinvio alla disciplina in sede di spa dello stato della sede per scioglimento, liquidazione, insolvenza e procedure concorsuali, con possibilità di trasformarsi in spa regolata dalla legge dello stato della sede, ma non prima di due anni dalla registrazione e approvazione del secondo bilancio di esercizio.

La società cooperativa europea. Costituzione.

La società cooperativa europea è un ente dotato di personalità giuridica in cui i soci possono rispondere limitatamente o illimitatamente per le obbligazioni sociali (limitata se lo statuto non lo prevede). In quanto società cooperativa, è caratterizzata dallo scopo mutualistico, con oggetto principale "il soddisfacimento dei bisogni e/o promozione delle attività economiche e sociali dei propri soci" mediante instaurazione di rapporti mutualistici. Come nelle cooperative, lo statuto può prevedere anche rapporti con i terzi.

Il numero minimo è di 5 soci (anche non persone fisiche) con legami ad almeno 2 stati membri. In alternativa può nascere per:

- a) Fusione tra cooperative costituite secondo la legge di uno stato membro, purché le stesse abbiano sede, sia legale che effettiva, in Unione Europea e soggette ad almeno 2 ordinamenti diversi;
- b) Trasformazione di una cooperativa di uno stato membro che possenga da almeno due anni una succursale o controllata in un altro stato membro.

I procedimenti di costituzione tramite fusione e trasformazione ricalcano sostanzialmente la disciplina della SE, con atto costitutivo e stato con le indicazioni previste dall'articolo 5 del regolamento sulle SCE e capitale minimo di 30'000 euro. In Italia deve essere costituito tramite atto pubblico e si perfeziona con l'iscrizione al registro delle imprese. La disciplina dei conferimenti si ispira alle spa, conferibili gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica, ad eccezione di opera e servizi, non per importo inferiore al valore nominale. Conferimenti in denaro devono essere depositati immediatamente in misura pari il 25% e il residuo entro 5 anni (conferimenti in natura integralmente e subito, con regole sulla spa per la stima).

Le partecipazioni sociali.

Le partecipazioni dei soci sono rappresentate da quote necessariamente nominative, con ammissione della creazione di categorie speciali di quote con diritti diversi (nella medesima categoria le quote devono avere lo stesso valore nominale, realizzando una parziale standardizzazione delle partecipazioni sociali. Per la modifica del valore nominale delle quote, è necessario frazionamento o raggruppamento che coinvolga tutte le quote della medesima categoria. La facoltà di introdurre particolari categorie permette l'introduzione di soci sovventori non interessati agli scambi mutualistici, a cui è possibile riservare privilegi nella percezione degli utili e rappresentanza negli organi di gestione e vigilanza (tetto massimo di un quarto dei voti in assemblea).

L'ingresso di nuovi soci può avvenire mediante acquisto delle quote esistenti o sottoscrizione di quote di nuova emissione (sono società a capitale variabile come tutte le cooperative). Lo statuto può subordinare l'ammissione di nuovi soci a particolari condizioni come la sottoscrizione di quota minima di capitale o numero minimo di quote, nonché possesso di ulteriori requisiti attinenti all'oggetto della società. L'acquisto della qualità di socio cooperatore è soggetto ad approvazione dell'organo amministrativo, e in caso di rifiuto la decisione può essere impugnata davanti all'assemblea generale se lo statuto non dispone diversamente.

La qualità di socio si perde (oltre che l'alienazione) per recesso, morte o esclusione. Il diritto di recedere spetta al socio che vota contro la modifica statutaria che:

- Impone ai soci di effettuare nuovi conferimenti o prestazioni a favore della società o che aggrava obblighi già esistenti;
- Prolunga il termine di preavviso il recesso ad oltre 5 anni.

Può inoltre recedere il socio che si è opposto al trasferimento della sede sociale all'estero (entro due mesi dalla delibera contestata). L'esclusione colpisce di diritto soci o enti liquidati, e con delibera dell'organo amministrativo i soci gravemente inadempienti o che hanno agito contrariamente agli interessi della società, con decisione impugnabile davanti all'assemblea generale.

In caso di scioglimento del rapporto sociale per morte, recesso o esclusione il socio avrà solo diritto come rimborso del valore nominale, al netto di eventuali perdite, nel termine fissato dallo statuto (non prima di 6 mesi dopo il primo bilancio dopo lo scioglimento e non dopo 3 anni), se il capitale è superiore al minimo legale o statutario.

Tutte le modifiche devono essere iscritte entro un mese nel libro soci, liberamente consultabile da qualsiasi interessato, e sono opponibili alla società e ai terzi solo dopo l'iscrizione. La SCE può finanziarsi anche mediante l'emissione di obbligazioni e altri strumenti finanziari partecipativi, con limitazioni di emissioni determinate dallo statuto.

I possessori di questi titoli hanno diritto al rimborso del capitale con modalità fissate dallo statuto e godono di privilegi dettati dall'atto di emissione. Non possono essere attribuite loro diritto di voto, ma se concesso dallo statuto possono riunirsi in assemblea speciale ed emettere pareri da portare a conoscenza dell'assemblea generale prima che deliberi su argomenti riguardanti i loro diritti e interessi.

Gli organi.

La SCE può essere organizzata secondo il modello dualistico o monistico, con disciplina sostanzialmente identica alle SE, anche per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori. Si discosta la disciplina dell'assemblea per introdurre il tipico voto per teste (con discostamento se concesso nello stato, eg in Italia per le cooperative consortili, con voti maggiorati in base alla partecipazione agli scambi mutualistici, sempre con **non più di 5 voti a testa, fino a un massimo del 25% del totale**).

Inoltre, possono essere ammessi a partecipare ad assemblee con diritto di voto anche i lavoratori o i loro rappresentanti, qualora sia previsto dagli accordi. Per il resto si fa rinvio alle norme nazionali dello Stato della sede, salvo per le seguenti regole.

L'assemblea deve riunirsi almeno una volta l'anno, entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, per approvare il bilancio e destinare gli utili, oltre a convocazioni ogni volta che l'organo amministrativo ne ravvisi la necessità, ovvero dall'organo di vigilanza o una minoranza di soci (5000 o 10%, oppure meno se previsto). La convocazione avviene con preavviso di 30 giorni (15 in caso di urgenza) mediante comunicazione scritta senza formalità.

Per incentivare la partecipazione attiva, è consentito farsi rappresentare con le modalità previste dallo statuto (che determina anche limiti al cumulo di deleghe). Lo statuto può anche introdurre voto per corrispondenza, e

in maggiore dimensione prevedere assemblee settoriali o separate (con delegati all'assemblea generale). Ogni socio ha diritto di ottenere in assemblea informazioni dagli amministratori sulle materie dell'ordine del giorno (salvo obblighi di riservatezza per l'interesse della società). I quorum sono fissati dallo statuto ma per la modificazione dello statuto è pari a metà dei soci costitutivo e maggioranza dei due terzi in prima convocazione (niente in seconda).

Destinazione degli utili. Scioglimento.

Secondo i principi già visti per le cooperative nazionali, la cooperativa europea può attribuire ristorni ai propri soci in proporzione agli scambi con ciascuno, mentre sono limitati i dividendi (le SCE in Italia devono rispettare i vincoli della legge nazionale, con accantonamento del 30% a riserva legale e devoluzione del 3% a fondi mutualistici per la promozione e sviluppo della cooperazione. La destinazione degli utili residui e le riserve disponibili viene determinata dall'assemblea che approva il bilancio, nel rispetto dallo statuto che può anche escluderne del tutto la distribuzione ai soci (l'assemblea può destinare tuttavia utili e riserve all'aumento gratuito di capitale).

I restanti aspetti della disciplina sono stabiliti in base alla disciplina nazionale dello stato della sede (bilancio, revisione dei conti, scioglimento e procedure di insolvenza). La SCE deve essere posta in liquidazione quando risulta che è stata costituita in violazione dei casi consentite o non rispetti il minimo di capitale o l'obbligo di far coincidere sede legale e reale. A ciò provvede l'autorità prevista dallo Stato della sede (in Italia MIMIT) su istanza di qualsiasi interessato o organo pubblico se la cooperativa non regolarizza la condizione entro un termine fissato.

Il residuo attivo di liquidazione viene devoluto per finalità altruistiche, dedotto solo quanto necessario per il rimborso di capitale ai soci. Si prevede che è possibile la trasformazione in cooperativa nazionale dello stato della sede, ma non entro due anni dalla costituzione e l'approvazione del secondo bilancio.

ATTENZIONE!

Questa dispensa è basata sugli appunti del libro, e solo per alcuni argomenti integrazioni dalle lezioni del professor Ventoruzzo (in rosso). Pertanto, non è volta a sostituire in alcun modo lo studio sul libro di testo, ma rappresenta solo uno strumento per facilitare la comprensione e la memorizzazione degli argomenti d'esame.

CI SERVE IL TUO AIUTO!

potrebbero esserci sfuggiti degli errori e/o imprecisioni. Se ne trovi qualcuno, segnalacelo!
Ci aiuterai a migliorare sempre di più il testo e a rendere questa dispensa sempre più efficace. Grazie!
@iusatb e i curatori