

*L'EVOLUZIONE DELLA SOCIETA' PER AZIONI NEI PROGETTI  
DI RIFORMA*

**Sara Meloni**

**Maggio 2013**

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

In Italia, all'emanazione del codice civile nel 1942, la disciplina della società per azioni era "unica": le medesime regole erano previste per le società a conduzione familiare, così come per le società di grandi dimensioni. Ben presto, a metà degli anni '50, si avvicendarono progetti di riforma che tentarono di innestare modifiche che, tuttavia, faticarono a diventare diritto positivo. Fu proprio grazie a questi progetti, però, che molti cambiamenti si tradussero in diritto positivo.

Il primo fu il progetto Ascarelli. Nel 1956, infatti, Tullio Ascarelli propose un progetto di legge in tema di società e di intese industriali. Tale progetto, organizzato in meno di venti articoli, fu poi ripreso anche in sede parlamentare. L'intento era quello di restituire alla società per azioni la fisionomia di strumento essenziale nella raccolta di capitali destinati ad alimentare imprese di grandi o grandissime dimensioni.

Pochi anni dopo, nel 1959, fu istituita una commissione di studi presieduta dal Ministro Colombo e, in sua vece, dal Professore Santoro Passarelli, che elaborò una Relazione sul tema delle società per azioni, pubblicata nel 1964.

Considerato il breve tempo a disposizione, la commissione decise di soffermarsi solo sulle problematiche che richiedevano una improrogabile riforma legislativa e che erano essenzialmente il risultato di una disciplina giuridica inadeguata rispetto alla realtà economica evolutasi con crescente rapidità. Tali problematiche riguardavano le società per azioni che raccoglievano capitali facendo appello al pubblico risparmio ed erano dovute all'inadeguatezza di regole uniche valevoli per tutte le società per azioni. La commissione non raggiunse però tesi unanimemente condivise e la Relazione presentata riportò fedelmente i contrasti emersi.

Ciò nonostante, l'importanza del lavoro svolto, che non sfociò in un progetto vero e proprio, è evidente: fu alla base di alcune importanti innovazioni contenute nel successivo progetto De Gregorio, così come

richieste e accolte da un Accordo Programmatico di Governo.

Nelle more della pubblicazione della predetta Relazione, venne istituita una nuova Commissione, in attuazione del Programma di Governo e delle indicazioni fissate per il Piano Economico dal Ministro per l'Industria e il Commercio. L'incarico doveva portare all'elaborazione di uno schema di disegno di legge per la riforma della disciplina delle società commerciali, da sottoporre alla discussione degli organi costituzionali.

La Commissione, presieduta dal Prof. De Gregorio – a differenza della precedente Commissione Santoro Passarelli – era vincolata alle direttive contenute nell'Accordo Programmatico dei partiti governativi. L'obiettivo da perseguire era comunque l'adeguamento della disciplina della società per azioni alle esigenze derivanti dall'appello al risparmio di massa. Ciò voleva dire individuare forme di partecipazione nuove, con diritti e poteri differenziati, che tenessero conto delle diverse finalità ed esigenze delle categorie dei risparmiatori. Anche questa Commissione, sotto il profilo tecnico-legislativo, non elaborò un testo organico di riforma dell'intera disciplina delle società per azioni ma si limitò a dettare norme da inserire nell'articolato del codice, le cui disposizioni – ad eccezione di quelle indicate nell'art 129 del Progetto – non venivano abrogate.

Nel 1967 una Commissione ministeriale, nota come commissione De Gennaro-Visentini<sup>1</sup>, ebbe il compito di rielaborare il precedente Progetto. Come negli altri Progetti, anche in questo caso l'esigenza di fondo era di ammodernamento della vigente normativa, allo scopo di renderla maggiormente aderente all'evoluzione della realtà economico-sociale. Il testo del Progetto De Gregorio fu ampiamente rielaborato. Da un punto di vista formale, i titoli in cui era suddiviso il progetto passarono da sette ad otto; il numero degli articoli da centotrenta a centocinquanta. Su un piano sostanziale,

---

<sup>1</sup> La Commissione interministeriale era composta da: De Gennaro G., Ferri G., Giannini M.S., Graziani A., Mengoni A., Oppo e *Visentini B.*

lo schema, pur rispecchiando ancora nei suoi fondamenti il primitivo testo ministeriale, tenne conto – solo in parte – delle proposte del Cnel<sup>2</sup>. Alcune innovazioni toccarono il Progetto nel suo complesso; altre modifiche ebbero, invece, una portata relativamente più ridotta.

Prima di arrivare all'emanazione della L. 216 del 1974, furono elaborati altri due progetti. Questi ultimi, tuttavia, avevano alla base interessi diversi rispetto a quello della sistemazione più ampia della disciplina societaria, che, invece, aveva ispirato sia il progetto De Gregorio sia il progetto De Gennaro-Visentini. Si tratta della proposta di legge Lombardi del 1972 e, in ultimo, del progetto Marchetti del 1973 che sfocerà poi nella cosiddetta mini riforma nel 1974. Sarà questo il primo intervento legislativo effettivo, dopo quello del 1942, in tema di diritto societario.

Oggetto della presente indagine sarà l'analisi del contenuto dei progetti di riforma al fine di ricostruire sinteticamente l'evoluzione della disciplina di alcuni istituti raggruppati in tre macro-aree: titoli azionari, organo di controllo e vigilanza.

---

<sup>2</sup> Nel 1966 il Cnel venne chiamato ad esprimere una valutazione sulla proposta ministeriale.

## TITOLI AZIONARI

Il codice civile del 1942 prevedeva che le azioni potessero essere nominative o al portatore, a scelta dell'azionista, se l'atto costitutivo non prevedeva la nominatività obbligatoria. Lo stabiliva, nella sua formulazione originaria, l'art 2355 c.c., disponendo altresì che le azioni non potessero essere al portatore finché non fossero state interamente liberate. L'alternativa fra azioni nominative e le azioni al portatore rimase, però, nelle pagine del codice. Prima della sua entrata in vigore, fu introdotta la nominatività obbligatoria dei titoli azionari. Esigenze di ordine fiscale, infatti, avevano indotto il legislatore ad prevedere, con il R.D. 25 ottobre 1941, n. 1148, il regime della nominatività obbligatoria per tutti i titoli azionari emessi da società aventi sede nello Stato italiano e a disporre, per queste ultime, la sospensione dell'applicazione delle norme del libro V del codice civile relative alle azioni al portatore.

Nel 1972, tuttavia, si espresse la necessità di sostituire la nominatività assoluta e obbligatoria, operando una distinzione che fosse basata su una differenziazione di fondo: per le azioni che prevedevano anche il diritto di voto sarebbe dovuta permanere la nominatività; nominatività che invece non era ritenuta necessaria per le azioni di risparmio. Benché la nominatività dei titoli fu, a fasi alterne, al centro del dibattito, nel 1974, con l'effettiva introduzione delle azioni di risparmio, si stabilì che questo particolare tipo di azioni potesse essere anche al portatore. Lo stesso regime venne previsto per le azioni emesse dalle SICAV, introdotte dal D. Lgs. 84/92, in attuazione della direttiva CEE 85/611. Le stesse modifiche furono recepite dal TUF che agli artt. 45 e 145, rispettivamente per le azioni emesse da SICAV e per le azioni di risparmio, ammetteva la possibilità che fossero nominative o al portatore. Ancora oggi i primi due capoversi dell'art. 2343 c.c. ribadiscono la regola generale secondo cui, in linea di principio, i titoli azionari possono essere emessi in forma di titoli nominativi ovvero di titoli

al portatore, a scelta dell'azionista, ammettendo i casi in cui, in deroga a tale possibile alternativa, viene richiesta la nominatività obbligatoria. La prima di tali deroghe è prevista dal I comma dell'art. 2354 c.c., in base al quale spetta ai soci, con apposita clausola dello statuto, prevedere la possibilità di escludere il diritto di scelta dell'azionista e disporre che tutte le azioni siano necessariamente nominative, in virtù di ragioni di carattere organizzativo legate alla legge di circolazione della partecipazione azionaria.

L'altra eccezione è contenuta nel II comma dell'art. 2354 c.c., laddove stabilisce che “finché le azioni non siano interamente liberate, non possono essere emessi titoli al portatore”. L'unico elemento che sembrerebbe essere stato modificato è costituito dal richiamo, operato al primo comma, alla “legislazione speciale”, della quale non si faceva menzione nella vecchia formulazione dell'art. 2355 c.c. Si intuisce come questa possa considerarsi solo una modifica formale, avente l'unica funzione di conformare il principio della nominatività obbligatoria delle azioni sancito dalla Legge 9 Febbraio 1942, n. 96 e ribadito dalla riforma tributaria del 1974.

Il legislatore del 1942, innovando rispetto al codice del commercio, introdusse – seppur relegandolo al terzo comma dell'art. 2355 c.c. – la possibilità, attraverso l'atto costitutivo, di sottoporre a particolari condizioni l'alienazione delle azioni nominative. Per lungo tempo, le clausole di gradimento furono considerate, da gran parte della dottrina, come un mezzo per assicurare una certa compattezza alla compagine sociale, consentendo al gruppo di controllo, attraverso l'esclusione di soci estranei, il perseguimento di una politica di gestione stabile e senza scosse. I progetti di riforma ministeriale, però, si discostarono da tale orientamento. Già il progetto De Gregorio, all'art. 6, stabiliva in modo chiaro che l'alienazione delle azioni non potesse essere subordinata al gradimento degli organi della società, prevedendo l'inefficacia di ogni contraria disposizione dell'atto costitutivo. Lo stesso principio era ripreso dall'art. 7 del progetto successivo. Veniva così proposta l'inammissibilità di questo tipo di clausole.

\* \* \* \* \*

Caratteristica essenziale delle azioni di risparmio è la mancanza del diritto di voto, a cui vengono associati, come contrappeso, dei privilegi patrimoniali. Tali azioni rappresentano una tipologia di investimento per il pubblico degli “azionisti risparmiatori” e possono essere emesse solo da società quotate. Nell’intenzione del legislatore, le azioni risparmio avrebbero dovuto attrarre soprattutto gli investitori che non desideravano partecipare alla gestione dell’impresa, non avendo nessun interesse ad esercitare il diritto di voto: quale contropartita della loro impossibilità di influire sulla gestione sociale, essi avrebbero ottenuto dalla legge una speciale protezione, con riferimento alla ripartizione degli utili e alla partecipazione alle perdite.

La categoria di azioni in esame, non contemplata nell’impianto originario del codice, fu menzionata per la prima volta nella Relazione della commissione di Studio Santoro Passarelli. Il sistema che la commissione propose era caratterizzato dalla facoltà data alle società di emettere azioni che non avessero diritto di voto, ma fossero dotate, al contempo, di rafforzati diritti patrimoniali e di un efficiente sistema di controllo. La soluzione così proposta, tuttavia, non era molto dissimile dalle azioni privilegiate previste nel codice. Secondo l’art. 2351 c.c. Il Co., l’atto costitutivo poteva stabilire che le azioni privilegiate nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale allo scioglimento della società avessero diritto di voto soltanto nelle deliberazioni previste nell’art. 2365 c.c. Anche la categoria delle azioni privilegiate con voto limitato prevedeva un bilanciamento tra la restrizione dei diritti amministrativi e il privilegio concesso. Tale privilegio poteva muoversi in due direzioni: poteva infatti avere ad oggetto sia la partecipazione agli utili, sia la partecipazione al

riparto in sede di liquidazione. Più precisamente tale privilegio poteva essere accrescitivo – qualora avesse riguardato l'entità dei dividendi – oppure diminutivo se riferito alla partecipazione alle perdite. In ambedue i casi l'entità dello stesso non era normativamente prestabilita, fermo restando il limite imposto dall'art. 2265 c.c. di divieto del patto leonino. La differenza tra azioni privilegiate e azioni di risparmio, allora, risiedeva solo nella limitazione assoluta del diritto di voto, sottesa alla struttura dell'azione di risparmio, a fronte invece di una limitazione parziale del diritto di voto nelle azioni privilegiate ex art. 2351 II, Co, c.c. Stante una differenza così minima, la commissione si "spaccò": parte di essa sottolineava la necessità di introdurre il nuovo strumento, mentre i fautori della tesi opposta ritenevano sufficiente le disposizioni codicistiche in materia di azioni privilegiate. Il progetto della commissione De Gregorio, sottolineando l'utilità delle azioni di risparmio, ne immaginò una disciplina dettagliata. Le proposte in tal senso erano finalizzate all'attuazione di un sistema di privilegi concreti che sino ad allora erano stati solo accennati. Anche il progetto della commissione De Gennaro-Visentini mosse dalle stesse premesse, avendo lucidamente chiaro che la soluzione preferibile non consisteva nella necessaria partecipazione degli azionisti risparmiatori alla gestione sociale, ma che si sarebbe dovuta percorrere una diversa via, tenendo conto delle differenze sussistenti tra le diverse tipologie di investitori. Secondo Visentini, infatti, la "democrazia societaria" – intendendo con tale locuzione la possibilità di far partecipare l'eterogenea massa degli azionisti alla vita attiva della società – non doveva rappresentare la via da seguire. Era, al contrario, necessario prevedere discipline differenti nei confronti delle diverse categorie di azioni, avendo ben presenti le finalità che si sarebbero volute raggiungere. Nel caso delle azioni di risparmio, l'obiettivo non era quello di togliere il voto ad alcuni azionisti, ma di fornire garanzie idonee e concrete a questo tipo di azionisti. Al fine di rendere effettive tali garanzie, fu, allora, prevista l'attribuzione



alle azioni di risparmio di un dividendo nella misura prestabilita del 5% e fu altresì previsto che, qualora in un esercizio tale dividendo non fosse stato distribuito, nell'esercizio successivo si sarebbe dovuto attribuire in via prioritaria il dividendo privilegiato dell'esercizio medesimo, nonché quanto non assegnato negli esercizi precedenti. Le azioni di risparmio ricomparvero anche nel progetto Marchetti, che, rispetto al precedente, si caratterizzava per una maggiore consapevolezza in ordine alle modalità di utilizzo delle azioni medesime.

L'acceso dibattito, sopra riportato, si ripropose anche negli anni precedenti all'entrata in vigore del TUF. *De iure condendo*, emersero due idee di fondo: una valutazione sull'effettivo utilizzo delle azioni di risparmio e una valutazione che invece afferiva all'opportunità di mantenere in vita uno strumento in grado di offrire una "diversa via" alla raccolta di capitale di rischio sul mercato azionario da parte di società quotate. Il TUF, distaccandosi dagli orientamenti consolidatisi negli anni precedenti, scelse di sacrificare i limiti normativi e di rimettere la concreta individuazione del privilegio attribuibile agli azionisti di risparmio all'autonomia statutaria: una scelta che rappresentava un vistoso passo indietro rispetto a quanto previsto nei progetti precedentemente esaminati e che si contrappose, in modo netto, alle più attente osservazioni della dottrina.

\* \* \* \* \*

Il diritto di opzione consiste nel diritto dei soci ad essere preferiti in caso di aumento del capitale a pagamento; la sua funzione è quella di consentire ai soci di conservare inalterati i propri diritti amministrativi e patrimoniali, mantenendo inalterata la partecipazione percentuale di ciascuno all'interno della compagine sociale. Esso consente al socio anche

di non perdere parte del valore della partecipazione già detenuta nel caso in cui le azioni vengano emesse ad un valore inferiore rispetto a quello di mercato. Tale diritto tutela anche l'interesse della società alla stabilità degli assetti societari, garantita dalla permanenza degli stessi soci. Nel codice del 1942, il diritto di opzione sulle azioni ordinarie di nuova emissione poteva essere limitato o escluso sulla base dell'interesse della società che poteva esigerlo.

Al I comma dell'art. 9, il progetto Ascarelli propose una profonda innovazione in materia di diritto di opzione in caso di nuova emissione di azioni. Ipotizzò, infatti, "l'abolizione dei casi in cui le azioni di nuova emissione potevano essere non-offerte ai soci, per impedire spostamenti nella misura della partecipazione, a danno dei già soci". In ottemperanza a questo principio, il II comma dello stesso articolo 9 stabiliva che le azioni di nuova emissione non potevano essere assegnate a soggetti diversi dai soci per "impedire spostamenti della misura della partecipazione, a danno dei già soci, mediante l'emissione di azioni privilegiate, ai sensi del II co., dell'art 2351 cc.". Indifferentemente che si trattasse di azioni ordinarie o privilegiate, ciascun azionista era chiamato ad esercitare il diritto di opzione in proporzione alle azioni possedute e nei riguardi di una categoria analoga delle sue azioni. Laddove queste ultime fossero state insufficienti, l'offerta di opzione avrebbe potuto riguardare anche categorie di azioni diverse rispetto a quelle possedute.

Anche il progetto della commissione De Gregorio e quello della commissione De Gennaro-Visentini si posero in prospettiva innovativa in tema di diritto di opzione. Una prima sostanziale differenza, rispetto all'impostazione codicistica, si rileva agli artt. 19 e 22 (rispettivamente del progetto della commissione De Gregorio e del progetto della commissione De Gennaro-Visentini) con riguardo alle categorie di azioni a cui il diritto di opzione poteva riferirsi.

Al III co. dell' art. 19 del progetto De Gennaro-Visentini venne riconosciuto il diritto di prelazione sulla azioni rimaste inoprate ai soci che ne avessero fatto precedente richiesta; sistema che venne differenziato rispetto a quello delle azioni quotate in borsa per le quali l'art. 45 u.c. del progetto prevedeva che “ i diritti di opzione non esercitati devono essere offerti in borsa dagli amministratori per conto della società, entro un mese dalla scadenza del termine stabilito a norma del secondo comma dell'art. 19”.

Se il progetto Ascarelli proponeva l'abrogazione dell'ultimo comma dell'art. 2441 c.c. e, con esso, delle ipotesi di esclusione del diritto di opzione, i due progetti che seguirono si posero, sull'argomento in sostanziale contrasto disciplinando i casi di mancanza del diritto di opzione.

La positivizzazione delle proposte in tema di opzione avvenne ad opera della L. 216/74 che, aderendo a parte dei principi innovatori provenienti dai progetti, modificò in modo sostanziale la disciplina dell'opzione contenuta del codice del 1942. Si pensi al riconoscimento del diritto di opzione alle azioni non solo ordinarie e alle obbligazioni convertibili, nonché alla previsione del diritto di prelazione. A questo ultimo riguardo, peraltro la mini riforma differenziò le società quotate in borsa dalle altre: nel primo caso ammise la prelazione, nel secondo l'offerta al mercato ad opera degli amministratori, per conto della società, dei diritti di opzione non esercitati per almeno cinque riunioni di borsa, entro il secondo mese successivo alla pubblicazione dell'offerta.

### **ORGANO DI CONTROLLO**

Per quanto riguarda l'organo di controllo il codice del 1942 ricalcava la proposta del codice Zanardelli, caratterizzato da molteplici aspetti di

inefficienza.

Sotto il profilo strutturale, la critica più rilevante riguardava il potenziale difetto di indipendenza di giudizio dei sindaci in quanto nominati dall'assemblea ordinaria e, quindi, dallo stesso organo e dalla stessa maggioranza deputata a nominare gli amministratori, principali destinatari del controllo. Si aggiungevano, poi, mancanza di requisiti di professionalità e una composizione numerica predeterminata e inderogabile.

Sotto il profilo funzionale, invece, le criticità di fondo erano due: l'eccessivo numero di compiti attribuiti al collegio e l'assenza di adeguati poteri e strumenti di reazione. Accertate le eventuali irregolarità, infatti, il principale strumento di reazione a disposizione dei sindaci era il potere-dovere di riferire all'assemblea ordinaria la quale di regola non adottava alcun provvedimento verso gli amministratori, in considerazione della frequente coincidenza soggettiva tra questi ultimi e i detentori della maggioranza assembleare.

In virtù delle criticità fin qui esposte, il collegio sindacale – caratterizzato da inefficienze – era stato al centro del dibattito dottrinario ancor prima dell'emanazione del codice civile del 1942, fino ad arrivare ai progetti di riforma.

La critica all'istituto sindacale giunse al culmine quando, nell'ambito delle proposte elaborate nel 1934 dalla commissione di studio composta da Vivante, Fré e De Gregorio, si sostenne l'opportunità di espungere tale organo dall'ordinamento, sostituendolo con un collegio di revisori contabili. L'art. 4 del progetto Vivante infatti stabiliva la soppressione dell'istituto dei sindaci e che i revisori legali (dei conti) dovevano essere scelti dall'Autorità giudiziaria o dagli organi sociali, “ogni qualvolta la legge autorizzava l'ispezione dei libri sociali, o la revisione dei bilanci”.

La proposta di sopprimere il collegio sindacale era ascrivibile alla prova piuttosto mediocre che l'istituto aveva dato di sé nei cinquanta anni trascorsi dalla sua introduzione. Dei due autorevoli suggerimenti della

Commissione Vivante il legislatore recepì soltanto il secondo. Si preferì, quindi, mantenere il collegio sindacale, con funzioni di controllo non solo contabile ma esteso anche all'amministrazione e alla legalità dell'azione sociale.

Tale impostazione fu mantenuta anche in sede di redazione del codice civile nel 1942: vennero conservati i caratteri originari del collegio sindacale, come organo di nomina assembleare addetto al controllo contabile e gestionale, e furono recepite le previsioni introdotte dalla legislazione speciale a tutela dell'indipendenza e della professionalità dei sindaci.

Tuttavia ciò non bastò ad arginare nuove proposte di riforma in tema di controlli, formulate nell'ambito di un riassetto più ampio della disciplina delle società per azioni.

A tal proposito, il progetto De Gregorio tentò di introdurre una serie di innovazioni: 1) la facoltà della struttura unipersonale anziché collegiale dell'organo di controllo per le società per azioni con capitale sino ad 1 miliardo di lire; 2) l'obbligo di appartenenza del presidente del collegio sindacale o del sindaco unico o del sindaco supplente al ruolo dei revisori ufficiali dei conti; 3) l'introduzione di limiti rigorosi per il presidente del collegio o per il sindaco unico sia in ordine al numero degli incarichi – non più di dieci – sia per quanto riguardava la garanzia di indipendenza funzionale che escludeva rapporti di altro genere con società controllate o collegate; 4) la nomina esterna del collegio sindacale o del sindaco unico spettante al Presidente del Tribunale oppure all'organo pubblico che esercitava il controllo o la vigilanza sulle società che vi erano soggette; 5) la nomina degli altri sindaci da parte dell'assemblea scelti all'interno di determinate categorie di soggetti.

Il problema centrale era quello di ridare efficienza e autonomia all'organo sindacale, i cui membri avevano spesso scarsa preparazione professionale ed erano eccessivamente compiacenti nei confronti del socio

di controllo. Tuttavia la previsione che il presidente del collegio sindacale, il sindaco unico e un sindaco supplente dovessero essere nominati dal Presidente del Tribunale sollevò critiche molto vivaci da parte della dottrina, considerato che il Presidente del Tribunale, estraneo all'ambiente economico in cui la società operava, non aveva la cognizione necessaria per nominare i sindaci.

L'Assonime, in risposta a questa esigenza e in alternativa alla suesposta soluzione, aveva proposto l'elezione di un sindaco da parte della minoranza. Era però chiaramente un palliativo che rischiava di lasciare le cose nello status quo ante, potendo in una società di grandi dimensioni la stessa maggioranza scindersi in due ed operare su due fronti.

Il dibattito sul sindaco di minoranza prendeva le mosse dalla proposta avanzata, a metà degli anni cinquanta, da Tullio Ascarelli anche se non fu ripresa dall'omonimo progetto di riforma.

L'art. 12 di tale progetto, improntato alla tutela delle minoranze e alla ricerca di una maggiore indipendenza dei sindaci dal gruppo di controllo, prevedeva che una minoranza pari al 10% del capitale fosse legittimata a proporre l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori e contro i sindaci. Questa proposta fu poi recepita dalla legge Draghi, all'art. 129, con ulteriore abbassamento del quorum al 5%, trattandosi di società quotate.

L'ipotesi di riservare alla minoranza la designazione di uno o più sindaci, in realtà, venne presa in considerazione anche dalle proposte della Commissione Santoro Passarelli. Fu però poi abbandonata perché la formazione della minoranza poteva ben raggiungersi attraverso una scissione ad hoc della maggioranza<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Si legge, infatti, nella Relazione che "la possibilità che in assemblea la minoranza sia all'uopo artificiosamente formata attraverso una momentanea e concordata scissione della maggioranza, e comunque la necessità di garantire nel collegio sindacale di chi tuteli l'interesse degli

Da un punto di vista funzionale, i Progetti di riforma avevano previsto che ciascun membro del collegio potesse esercitare individualmente alcuni dei poteri spettanti al collegio medesimo come la richiesta agli amministratori di notizie sulla gestione sociale, la convocazione dell'assemblea in conseguenza di denuncia di irregolarità da parte dei soci, l'impugnazione delle deliberazioni dell'assemblea non conformi alla legge o all'atto costitutivo – ex art. 2377, modificato dall'art. 13 del progetto – e in ultimo le impugnazioni delle deliberazioni degli amministratori viziate da conflitto di interessi.

L'art. 25 attribuiva al collegio anche la legittimazione a proporre l'azione di responsabilità contro gli amministratori quando l'assemblea, pur essendo stata convocata a tal fine, avesse deliberato di non esercitarla o di non promuoverne l'esercizio. La stessa norma venne riproposta dalla commissione De Gennaro-Visentini che, su questo punto, non diede seguito alla pressione mossa in senso contrario del Cnel.

L'ultimo Progetto, che ebbe modo di convertirsi in diritto positivo, non apportò alcuna modifica della disciplina delle società non quotate. L'affidamento del controllo contabile ad apposite società di revisione se, da un lato, era chiaro retaggio dei precedenti Progetti dall'altro era visto nell'ottica del rafforzamento delle funzioni di controllo del collegio che, non essendo più impiegato in controlli contabili, poteva essere maggiormente favorito nell'espletamento delle funzioni di controllo sull'amministrazione.

Nei confronti del Progetto Marchetti e della successiva legge che ne fu figlia – L.216/74 – si riscontrò nel complesso un discreto favore che tuttavia non tacitò mai la proposta, sempre latente, di eliminare il collegio sindacale o per lo meno di realizzare una completa riforma dell'istituto.

## VIGILANZA

Le prime proposte per introdurre in Italia un organismo di vigilanza per le società con azioni quotate in borsa sono da ricondurre ai progetti di riforma De Gregorio, De Gennaro-Visentini ed in ultimo al progetto Marchetti. Si era infatti palesata la necessità di adeguare la disciplina legislativa alle esigenze e alla situazione di fatto nella quale si trovavano i piccoli ed i medi risparmiatori che non costituivano né potevano costituire una categoria di soci attivi e vigili nei processi di gestione societaria, limitandosi ad affidare i loro risparmi all'impresa per averne una adeguata remunerazione al fine di evitare i rischi di svalutazione monetaria e partecipare agli incrementi derivanti dal successo dell'impresa.

L'introduzione di un adeguato modello di vigilanza era anche in linea con quanto stabilito dall'art. 47 della Costituzione che affidava alla Repubblica il compito di incrementare il piccolo risparmio, incanalandolo verso attività produttive.<sup>4</sup>

I poteri attribuiti all'autorità di vigilanza avevano tuttavia una diversa portata nel primo progetto rispetto alla sua revisione con le modifiche apportate dalla commissione De Gennaro-Visentini. Nella seconda stesura, infatti, i poteri dell'organismo vennero sensibilmente ridotti<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Nella Relazione al progetto De Gregorio, in *Rivista delle Società*, Giuffrè, Milano, 1966, 154, si può leggere che l'esigenza di una tutela ampia, la vastità degli interessi toccati, l'incidenza nella sfera dell'interesse pubblico, imponevano l'instaurazione di un efficiente sistema di pubblicità che consentisse "al pubblico dei risparmiatori, e, in certa misura, di tutti gli operatori economici direttamente o indirettamente interessati alla vita della società, di conoscerne le vicende amministrative più importanti", senza ovviamente intaccare quella sfera di scelte economiche e di programmi futuri dell'impresa che ragioni di ordine economico e concorrenziale imponevano di non rendere pubblici".

<sup>5</sup> Se nella prima stesura del progetto l'organo di vigilanza aveva il potere di richiedere dati, atti e documenti, eseguire ispezioni, di stabilire le forme tecniche dei bilanci e di prescrivere la redazione dei bilanci consolidati di gruppo, di formulare in assemblea osservazioni e rilievi, di richiedere l'integrazione delle relazioni degli amministratori, di chiedere la convocazione dell'assemblea, di proporre l'azione sociale di responsabilità, di denunciare al Tribunale gravi irregolarità amministrative, di impugnare le deliberazioni assembleari, di pubblicare notizie ritenute necessarie per l'informazione del mercato, di invitare gli amministratori a rivedere il progetto di bilancio in cui si prevede per le azioni di risparmio un



Il progetto De Gregorio dedicava il titolo II alle disposizioni sulle società ammesse alla quotazioni in borsa.

L'art. 33, ivi contenuto, poi art. 41 nel progetto De Gennaro-Visentini, affermava che le funzioni di vigilanza, ad eccezione di quelle demandate al Ministro per il Tesoro, dovessero essere esercitate dalla Banca d'Italia, secondo le direttive del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio. Il programma del governo del 1965 prevedeva, in realtà, la creazione di un organo di vigilanza "presso la Banca d'Italia". La commissione De Gregorio lo aveva identificato con la stessa Banca d'Italia, sottolineando come sembrasse del tutto scontata una interpretazione simile<sup>6</sup>.

La relazione di minoranza dei commissari Auletta e Giannotta al primo schema di progetto aveva però criticato vivacemente questa soluzione, rimproverando alla maggioranza di aver male interpretato il programma di governo, che sembrava prevedere la sola collocazione dell'organo di vigilanza presso la Banca di Italia e non l'identificazione con essa. La minoranza osservava che sarebbe stato più opportuno affidare il controllo ad un organo collegiale di

---

dividendo inferiore al privilegio, di esprimere il proprio dissenso circa la congruità del sovrapprezzo o del rapporto di cambio in caso di aumento di capitale o di fusione di società. Invece, nella seconda stesura del progetto, i poteri dell'organo di vigilanza sono stati ridotti giacché non può più chiedere la convocazione dell'assemblea o proporre l'azione sociale di responsabilità o denunciare al Tribunale gravi irregolarità nell'amministrazione oppure esprimere il proprio dissenso sulla congruità del sovrapprezzo delle azioni o sul rapporto di cambio.

<sup>6</sup> Si legge nella Relazione introduttiva del progetto De Gregorio che "sembra evidente che la localizzazione presso la Banca di Italia non ha un significato meramente spaziale o, per così dire, burocratico, nel senso che il predetto istituto (di vigilanza) debba mettere a disposizione del nuovo organo i suoi servizi, ma esprime, al contrario, l'intendimento di rendere la stessa banca responsabile della funzione come si evince chiaramente dal parallelismo con l'attuale vigilanza sulle aziende di credito. Se si fosse pensato ad un organo al di fuori della Banca di Italia, ancorché a questa collegato, non sarebbe stata usata la locuzione 'presso la banca di Italia' né, tantomeno, sarebbe stato sottolineato che detto organismo deve costituirsi parallelamente a quello già esistente presso la stessa Banca. Dichiarazione, quest'ultima, che rende inequivocabile il significato del riferimento alla Banca di Italia. D'altra parte, la creazione di un organo esterno abilitato ad avvalersi della struttura burocratica della Banca di Italia, porrebbe una serie di problemi di non facile soluzione in ordine ai rapporti tra detto organo e la Banca stessa".

nomina ministeriale, sul modello della S.E.C. statunitense (*Securities Exchange Commission*), in grado di garantire una maggiore competenza e continuità di esperienze e di azione, grazie al permanere dell'organo pur nel variare della sua composizione<sup>7</sup>.

Questa posizione critica riemerse in sede di redazione del progetto De Gennaro-Visentini. Al contempo, la norma dello schema De Gregorio venne conservata solo in via provvisoria: si ritenne infatti di affidare la questione al consiglio dei Ministri, su istanza del Ministro del Bilancio che, d'accordo con le tesi della minoranza della commissione, propose l'alternativa di affidare le funzioni di vigilanza, anziché alla Banca di Italia, ad un organo collegiale *ad hoc*, di nomina governativa. Nell relazione dell'anno successivo il CNEL accolse le posizioni del Progetto De Gregorio sulla scelta della Banca d'Italia, ritenendo che fosse l'organo al quale era opportuno affidare la vigilanza per il carattere tecnico dei compiti nonché per le sue funzioni istituzionali e caratteristiche. Tuttavia il CNEL, in una considerazione di insieme, non ritenne soddisfacente l'assetto che il progetto aveva dato al tema della vigilanza governativa, considerandolo pieno di lacune<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> *Le relazioni di minoranza al progetto di riforma della disciplina delle società commerciali. Osservazioni dei commissari Auletta e Giannotta*, in *Rivista delle società*, Giuffrè, Milano, 1966. La relazione dei membri di minoranza è chiara al riguardo, affermando che “la decisione adottata nel testo del progetto, cioè quella di strutturare l'organo di controllo come organo unipersonale identificato nella persona del Governatore della Banca di Italia, il quale abbia alle sue dipendenze un apparato di funzionari, appare agli scriventi assolutamente inadeguata per le seguenti ragioni. È evidente che ai funzionari non può essere affidata, in relazione ai poteri ad essi attribuiti, che il compito di constatare la corrispondenza tra la posizione patrimoniale e l'attività della società e la rappresentazione che della stessa avviene nella documentazione societaria. [...] Solo un organo collegiale può garantire quella pluralità di competenze ed esperienze che ovviamente si richiedono in relazione alla natura e alla complessità stessa dei compiti di cui sopra. A ciò si aggiunga che l'organo collegiale è il solo a presentare il vantaggio della continuità dell'esperienza, pur nell'alternarsi delle singole persone. [...] Inoltre l'importanza e la stessa delicatezza dei compiti di controllo verrebbero contraddette se se ne affidasse l'esercizio ad un organo, quale il Governatore della Banca di Italia, già onerato da tali e così gravosi compiti, rispetto ai quali i nuovi che gli si dovrebbero attribuire nel testo di maggioranza, verrebbero necessariamente a qualificarsi come accessori”.

<sup>8</sup> Nel parere espresso dal CNEL, dopo la redazione del progetto De Gregorio, il comitato chiarisce i motivi del mancato plauso allo schema in tema di vigilanza, affermando che sembra esser stata

L'art. 41 del progetto De Gennaro-Visentini confermò però l'affidamento dei poteri di vigilanza alla stessa Banca di Italia e non ad un organo esterno.

Gli artt. 56 e 147 dello stesso progetto completavano la disposizione introduttiva dell'art. 41. L'art. 56 prevedeva la possibilità del ricorso in via amministrativa contro i provvedimenti dell'organo di vigilanza. L'art. 147 rinviava ad un secondo momento l'emanazione delle norme per l'organizzazione ed il funzionamento dei servizi di vigilanza.

All'art. 46 venivano stabilite le funzioni dell'organo di vigilanza che comportavano per le società una serie di obblighi, come quello di comunicazione all'organo di vigilanza dell'avviso di convocazione della assemblea, del progetto di bilancio con le proposte relative agli utili, della relazione semestrale o delle deliberazioni di distribuzioni di acconti di dividendo, dei bilanci approvati, degli atti soggetti a iscrizione o pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, delle variazioni nella composizione degli organi sindacali. Nel quarto comma venne altresì stabilito che i sindaci avevano l'obbligo di denunciare, anche individualmente, le irregolarità incontrate nell'amministrazione societaria.

Erano state poste le basi per consentire all'organo di vigilanza di esercitare le proprie funzioni. Per questo motivo, l'articolo seguente descriveva in maniera puntuale i poteri attribuiti all'organo, larga parte dei quali destinata alla raccolta delle informazioni trasmesse dalle società. Ricordando solo i più rilevanti, si pensi alla possibilità di richiedere comunicazioni di dati e notizie alle società, oppure di eseguire ispezioni nelle sedi delle società; ed ancora chiedere l'integrazione delle

---

disposta una organizzazione dell'organo di vigilanza non completa e disordinata dal punto di vista sistematico. "La nozione di vigilanza governativa abbraccia tutto il complesso degli interventi di pubblica autorità in campo societario, per diverse che possano essere le finalità perseguite e gli interessi tutelati dai vari tipi di intervento. Esigenze di chiarezza e di sistema postulano, quindi, che in una apposita parte del provvedimento – intitolato appunto alla vigilanza governativa – trovino organica e coordinata disciplina tutti gli istituti che di tale vigilanza sono espressione: non soltanto quelli concernenti l'ammissione delle società alla quotazione in borsa e la particolare vigilanza che ne consegue, ma anche e in prima linea quelli che attengono al più importante profilo di rilevanza dell'azione societaria nel mercato finanziario, vale a dire alla emissione e alla immissione nel mercato generale di nuovi valori mobiliari, azionari ed obbligazionari, provengano da società quotate o non quotate, siano o non siano destinati ad essere quotati in borsa o in altre forme offerti in pubblica sottoscrizione".

relazioni degli amministratori che si ritenevano insufficienti all'informazione del mercato oppure denunciare gravi irregolarità ai sensi dell'art. 2409 c.c.

L'organo di vigilanza poteva anche intervenire preventivamente – come stabilito dall'art. 48 – in difesa degli azionisti di risparmio, qualora fosse stato proposto un dividendo inferiore alla misura del privilegio, invitando gli amministratori a rivedere il progetto di bilancio.

Allo stesso modo, poteva esprimere il suo dissenso in tema di limitazione ed esclusione del diritto di opzione o di fusione di società, circa la congruità del sovrapprezzo delle azioni non offerte in opzione o del rapporto di cambio tra le azioni o quote della società da fondere. Se gli amministratori avessero mantenuto ferme le loro proposte, il parere motivato dell'organo di vigilanza sarebbe stato trasmesso all'assemblea dei soci.

Una norma che suscitò dapprima perplessità e poi aspre polemiche fu l'art. 49 del progetto De Gennaro-Visentini che predisponeva un sistema di pubblicità mediante pubblicazione nel Bollettino delle società ammesse alla quotazione per gli atti che dovevano essere comunicati all'organo di vigilanza. Nella relazione al primo schema di progetto, era infatti possibile leggere un dissenso profondo nei confronti di questa disposizione, poiché si sosteneva che l'organo di vigilanza dovesse avere solo ed esclusivamente una natura tecnica e non dovesse ingerirsi nella gestione societaria.

Su questo punto nodale si divisero la dottrina, così come si divisero i commissari che parteciparono alla stesura del primo e del secondo progetto di riforma.