Luiss
Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI
Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Interventi correttivi per la tutela del risparmio in materia di diritto societario.

Valeria Panzironi

Febbraio 2004

© 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

La complessità e la novità della riforma del diritto societario recentemente attuata, il carattere provvisorio di molte delle disposizioni, oggi in parte modificare dal decreto legislativo correttivo approvato dal Consiglio dei Ministri il 19/1/04, mi hanno consigliato, al momento, di limitare l'esame agli aspetti di maggiore rilevanza per la politica del diritto, non scendendo nel dettaglio di tutte le singole disposizioni. Lo studio analitico del testo sarà oggetto delle attività del Ceradi nel corso di questo anno.

In questa sede, per gli aspetti di tutela del risparmio, riprendo gli spunti emersi nelle discussioni e nei seminari interni del Centro, nella ricerca svolta dal prof. Antonio Nuzzo (presentata all'incontro del 22 gennaio 2004 presso la Luiss Guido Carli) e nei seminari svolti dal prof. Sthefan Grundmann, per tracciare delle prime note per un intervento correttivo in materia societaria. Naturalmente nella stesura si è tenuto conto degli orientamenti presenti a livello europeo e delle soluzioni adottate in altri ordinamenti.

* * *

Riporto di seguito i profili sui quali intervenire.

- *Indebitamento*.- Tradizionalmente l'indebitamento della società era guidato da una regola, che richiedeva vi fosse un rapporto di equilibrio tra gli apporti dei soci con diritto di voto e l'indebitamento verso il pubblico dei risparmiatori, sia tramite titoli di rischio (es. azioni di risparmio) che titoli di debito (es. obbligazioni). La ragione dell'esistenza di un tale principio, come spiegato sin dal legislatore dell'800, è che l'ordinamento vuole che il ricorso al pubblico degli investitori, di regola, non superi l'ammontare che gli stessi soci, che in senso lato "governano" la società, hanno investito nella stessa. E' un principio che, proprio a tutela della serietà dell'iniziativa imprenditoriale, trova ragione soprattutto per le società non quotate. Nelle società con titoli quotati, la regola può essere sostituita o specificata, tenendo conto delle diverse esigenze, dalla Autorità prudenziale cui è affidato il controllo sul mercato, ma è opportuno che il principio comunque seguiti ad operare.

Nel recente intervento, invece, il legislatore ha:

- aumentato notevolmente il limite per le società non quotate, rapportandolo addirittura al patrimonio della società e non più al solo capitale versato (si richiamano infatti anche la "*riserva legale e [del]le riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio*"); in questo modo chiaramente sovvertendo il principio sia per quanto attiene all'entità del limite, sia per quanto riguarda l'inclusione delle riserva, che evidentemente non fa parte degli apporti iniziali dei soci;
- eliminato del tutto il limite per le quotate (art.2412 c.c.) ([1]).

A questa ampliamento si accompagna poi la possibilità di costituire uno o più patrimoni destinati a specifici affari (che non possono eccedere il 10% del patrimonio netto della società)(artt.2447-bis e ss.) per i quali è possibile emettere strumenti finanziari di partecipazione. Appare evidente che sfruttando queste possibilità l'indebitamento della società può essere elevatissimo.

Sembrerebbe opportuno, dunque:

- per quanto riguarda le obbligazioni, rispristinare i limiti precedenti per le società non quotate;
- per le società quotate attribuire la competenza a fissare un limite all'autorità prudenziale che controlla il mercato, consentendo così una certa flessibilità;
- eliminare la possibilità di costituire questi patrimoni destinati che, per le loro caratteristiche, escono dal concetto stesso di *gestione in*

---

[1] Il codice del 1942 all'art.2410 stabiliva che "*La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma non eccedente il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato. [Omissis]*".

Oggi i limiti all'emissione sono contenuti nell'art.2412 c.c., dove si stabilisce che: "*La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. …[Omissis]. Il primo e il secondo comma non si applicano all'emissione di obbligazioni effettuata da società le cui azioni siano quotate in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati. [Omissis]*"

proprio e finiscono per essere simili a fondi comuni di investimento e per richiedere dunque maggiori tutele per i soggetti coinvolti.

- *Amministrazione e controllo*.- Il legislatore ha regolato oggi due nuove forme di amministrazione e controllo della società, lasciando alle parti la possibilità di scegliere tra il sistema tradizionale, il sistema dualistico e il monistico. Dall'analisi di questi due nuovi modelli emerge una diminuzione delle tutele per i soci e gli investitori, determinata dal rafforzamento dei poteri dei gestori e dalla riduzione dell'efficacia dei controlli. Nel sistema dualistico, infatti, si ha l'eliminazione del diritto dei soci di nomina e revoca diretta dei gestori, essendo la funzione esercitata per loro conto dai consiglieri di sorveglianza, con l'aggravante che il sistema italiano, a differenza di quello tedesco cui si dovrebbe essere ispirato il legislatore, non prevede neanche la possibilità che l'assemblea possa sfiduciare direttamente i consiglieri di gestione. Nel sistema monistico, si ha un chiaro indebolimento della funzione di controllo, attribuita oggi ad un comitato interno allo stesso consiglio di amministrazione, per cui i controllori vengono ad essere nominati dagli stessi controllati!

A fronte di questa riduzione di tutela non è dato peraltro ravvisare con immediatezza quali siano i vantaggi o le utilità che la loro adozione porterebbe alle parti.

Sembrerebbe dunque sul punto opportuno ripristinare il modello di amministrazione e controllo tradizionale, quanto meno per le società quotate, provvedendo invece a rafforzare la funzione di controllo svolta dal collegio sindacale, che per le caratteristiche dei suoi componenti e per le funzioni che è chiamato a svolgere, equivale agli amministratori indipendenti dei sistemi anglosassoni.

L'intervento correttivo in tema di collegio sindacale dovrebbe essere diretto a:

- ripristinare la funzione di controllo contabile che il legislatore oggi gli ha sottratto (peraltro non si capisce come mai, anche oggi, fosse

comunque tenuto a redigere la relazione al bilancio ex art.2429 c.c., con la quale riferisce all'assemblea, tra l'altro, sui risultati dell'esercizio sociale) e in questa ottica farne l'organo di raccordo con la società di revisione; potrebbe anzi essere proprio competenza del collegio sindacale, sentito il consiglio di amministrazione, proporre la società di revisione da nominare all'assemblea dei soci;

- accrescere l'efficacia dei poteri di ispezione e controllo di cui è già dotato, consentendo la creazione di un ufficio di *auditing* interno proporzionato alle dimensioni della società (naturalmente a spese della società); (si fa notare che oggi l'art.2403 c.c. consente ai sindaci di avvalersi di propri dipendenti o ausiliari ma soltanto a proprie spese e che con il recente intervento il legislatore ha addirittura precisato che "*l'organo amministrativo può rifiutare agli ausiliari e ai dipendenti dei sindaci l'accesso al informazioni riservate*", rendendo così assolutamente inutile il loro utilizzo);
- attribuirgli la legittimazione a proporre l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, in favore della società.

- *Conflitto di interessi*.- Il problema del conflitto di interessi, come emerso anche dai recenti scandali finanziari, si pone come uno dei fondamentali di tutto il sistema e dunque anche del diritto societario.

Sul punto sembrerebbe opportuno:

- ripristinare la sanzione penale per gli amministratori che agiscono in conflitto di interesse con la società e ciò sia per quotate che per le non quotate (si segnala che il recente d.d.l. governativo per la tutela del risparmio, all'art.45, inserisce il reato di omessa comunicazione del conflitto di interessi, ma solo per le società quotate);

- rafforzare le tutele volte a prevenire il compimento di operazioni in conflitto di interesse in tutti gli ambiti e soprattutto in presenza di gruppi di società

Si ricorda che l'attuale disposizione dell'art.2497 c.c., nel capo dedicato alla direzione e coordinamento, nel prevedere esplicitamente l'esclusione della responsabilità della capogruppo "*quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette*", sembra in qualche modo legittimare comportamenti abusivi della controllante, lasciando solo ad una valutazione ex post sulla produzione del danno, la sua sanzionabilità in termini di responsabilità. Sarebbe opportuno che l'ordinamento prevenisse il compimento di operazioni in conflitto di interesse, prevedendo idonee procedure di informazione e correttezza in capo agli amministratori esponenti della controllante, che consentano di lasciare che la decisione venga assunta dagli altri amministratori, indipendenti dalle logiche del gruppo.

- *Denunzia al tribunale ex art.2409 c.c.*.- L'istituto sembrava aver dato buona prova, e non solo in Italia (un istituto simile è operante nel Regno Unito ed è stato di recente introdotto in Francia).

La correzione apportata nell'ultimo intervento legislativo che vede la denunzia subordinata a gravi irregolarità nella gestione *che possano arrecare danno alla società* sembra averlo del tutto snaturato. Non è un'azione di risarcimento ma una tutela data ai soci di minoranza contro le irregolarità degli amministratori e dei sindaci; il danno è in re ipsa nelle irregolarità compiute.