



## STRUTTURE ORGANIZZATIVE, PROCESSI DECISIONALI E TUTELA DELLE MINORANZE

Il Consiglio Nazionale dei Ragionieri ha inviato ai componenti della Commissione per la riforma del diritto societario e all'On. Michele Vietti, Sottosegretario di Stato al Ministero della Giustizia, il seguente parere realizzato con il contributo dei ricercatori della Fondazione Luca Pacioli.

### 1. L'autonomia statutaria

Tra i principali obiettivi che la legge di delega al governo per la riforma del diritto societario (l. 366/2001) si propone di perseguire, vi è quello di **valorizzare ed aumentare gli spazi riservati all'autonomia statutaria**, pur tenendo sempre conto della necessaria salvaguardia dei tanti e diversi interessi coinvolti.

Da uno sguardo di insieme della riforma, risulta evidente che la previsione del legislatore è quella di aumentare l'ambito dell'autonomia statutaria man mano che ci si distanzia dal mercato dei capitali. Ciò significa che l'autonomia statutaria e la libertà di forme organizzative è massima nel modello di S.r.l. di base, cioè quello che non prevede nemmeno l'emissione di titoli di debito, mentre il grado di impratichità delle norme torna ad aumentare man mano che le società fanno ricorso (diretto o indiretto) al mercato del capitale di rischio.

La ragione di questa impostazione va ricercata nel fatto che la tutela del pubblico risparmio risulta non sufficientemente garantita dalla capacità di negoziazione delle parti sul mercato e dunque si ritiene necessario l'intervento del legislatore volto a consentire e imporre, attraverso norme inderogabili, lo scambio e la contrattazione.

Ne risulta, perciò, un sistema che:

- a) per le società a responsabilità limitata è notevolmente flessibile anche se occorre sottolineare che qualche differenziazione sussiste a seconda che si faccia o meno ricorso all'emissione e al collocamento dei titoli di debito. L'emissione dei titoli di debito, infatti, comporta, sia pure indirettamente (cioè attraverso la intermediazione bancaria) il ricorso al mercato dei capitali e dunque occorre prevedere talune condizioni e taluni limiti;
- b) per le società per azioni, invece, il sistema si può definire relativamente flessibile a seconda che si tratti del modello cosiddetto "chiuso" (che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio) o del modello cosiddetto "aperto" (o a capitale diffuso).

Un punto, tuttavia, resta fermo e non può essere assoggettato all'autonomia statutaria: nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi occorre che le società continuino ad adottare tutte le misure necessarie per garantire l'esigenza di pubblicità che sono indicate dalla I Direttiva CEE (68/151 CEE). Soprattutto, che attraverso l'obbligo pubblicitario risultino sempre con chiarezza e trasparenza coloro che gestiscono e impegnano la società e che la portata dei loro poteri risulti sempre certa.

## 2. L'organizzazione corporativa

Si può quindi individuare in quali ambiti, nel concreto, l'autonomia statutaria potrà operare.

a) Per quanto riguarda le forme organizzative una prima puntualizzazione può essere fatta per ***l'organo assembleare e l'organo amministrativo***.

a.1) Per ***le società a responsabilità limitata*** l'art. 3, comma 2, lett. e) consente al legislatore delegato di ampliare l'autonomia statutaria riguardo alle strutture organizzative, ai procedimenti decisionali e agli strumenti di tutela degli interessi dei soci con particolare riferimento alle azioni di responsabilità.

Occorre qui brevemente ricordare che attualmente le disposizioni che riguardano la struttura organizzativa e i processi decisionali sono delineati, essenzialmente, mediante rinvio alla disciplina delle società per azioni e che con la riforma si mira invece a creare un assetto organizzativo e gestionale autonomo. L'art. 3, comma 1, lett. a), nel prevedere l'adozione di un autonomo e organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza del socio e dei rapporti contrattuali tra soci, sottintende il potenziamento di una significativa attività negoziale tra le parti.

Merita a questo punto di essere sottolineato come la previsione della legge di delega sia così ampia da consentire al legislatore delegato di non prevedere imperativamente un riparto di competenze tra organo assembleare e amministrativo, pur potendo prevedere una eventuale disciplina suppletiva che regoli, qualora nulla sia previsto nell'atto costitutivo, la amministrazione della società e le modifiche del contratto sociale. In questa ipotesi, dunque, potrebbe essere adottato un modello di organizzazione completamente fondato sugli accordi tra i soci.

Si sottolinea, perciò, come l'elemento che caratterizza il nuovo tipo S.r.l. sia la rilevanza del socio, dei rapporti contrattuali tra soci, della coincidenza tra gestione e proprietà e che tale elemento avvicina la nuova S.r.l. più al modello di società di persone che a quello di società di capitali, tanto che da più parti è stata definita "società di persone a responsabilità limitata".

Del resto nel nostro ordinamento già la disciplina della piccola cooperativa prevede, per le cooperative a responsabilità limitata, la possibilità di abolire l'organo amministrativo ed attribuire all'assemblea il potere di gestione e tutti i poteri deliberativi che normalmente spettano agli amministratori. Tuttavia qualora si attri-

buisca il potere di gestione direttamente ai soci, sia pure in quanto partecipanti ad un organo assembleare, ne dovrebbe conseguire necessariamente per i soci l'assunzione delle stesse responsabilità, civili e penali, che sono previste per gli amministratori. Non si può inoltre nascondere che una scelta del tipo sopra indicato rappresenterebbe certamente una scelta di rottura rispetto alla tradizionale disciplina delle società di capitali.

a.2) Per le società per azioni, invece, il sistema previsto dalla legge di delega è profondamente diverso, non solo dal modello previsto per la nuova S.r.l., ma, soprattutto, rispetto alla normativa vigente.

Per quanto concerne l'assemblea, al fine di facilitare le deliberazioni, ma nel contempo fornire una sufficiente tutela agli azionisti, la legge delega prevede che si semplifichi il procedimento assembleare per quel che riguarda la pubblicità, il controllo, gli adempimenti per partecipare, le modalità di discussione e di voto [art. 4, comma 7, lett. a)]. Ciò consente al legislatore delegato di intervenire essenzialmente sulla pubblicità della convocazione e sulle modalità di espressione del voto. Mentre sembra rimessa all'autonomia statutaria, come del resto già avviene per le società con azioni quotate, la possibilità di prevedere, in particolare per le società che facciano ricorso al capitale di rischio, che il voto in assemblea sia esercitato anche per corrispondenza, in modo da favorire la partecipazione, anche se non la presenza, degli azionisti lontani.

Per quanto concerne, invece, l'impugnazione delle delibere assembleari al legislatore è demandato il compito di ridefinire la disciplina dei vizi delle deliberazioni e dei relativi strumenti di tutela [art. 4, comma 7, lett. b)]. La delega perciò consente non solo di precisare meglio le cause che determinano l'invalidità delle deliberazioni e i soggetti legittimati all'impugnativa, ma anche di prevedere la possibilità che un atto deliberativo, oltre a poter essere impugnato, possa essere anche modificato e, dunque, sanato. Occorre, tuttavia, chiarire se la modifica sia attuabile dal giudice adito o solo dalla società. In tale ultima ipotesi non si farebbe altro che ampliare la portata dell'attuale art. 2377 c.c., comma 4.

La disposizione in esame, per come è formulata, lascia anche spazio perché il legislatore delegato possa introdurre, come da più parti auspicato, strumenti di natura risarcitoria in modo da risarcire del danno i ricorrenti, ed evitare, al contempo, che altri interessi possano essere sacrificati dalla rimozione dell'intera delibera. Nel sistema vigente la possibilità di risarcimento del danno è già prevista, ma solo nell'ipotesi di fusione. L'art. 2504-*quater*, infatti, prevede che una volta eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione, l'invalidità di questo non può più essere pronunciata. Resta tuttavia salvo il diritto al risarcimento del danno spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.

Con specifico riguardo alla disciplina dell'amministrazione, l'art. 4, comma 8, lett. a) della legge di delega attribuisce all'autonomia statutaria la scelta di modelli di articolazione interna dell'organo amministrativo, del suo funzionamento, della cir-

colazione delle informazioni, degli organi e soggetti deputati al controllo. La disposizione, riguardando la distribuzione delle competenze tra organi, richiede poi al legislatore delegato di precisare i contenuti e i limiti delle deleghe a singoli amministratori o comitati esecutivi.

A ben guardare la disposizione in esame sembra in realtà configurare una compressione della capacità di autonomia organizzativa della società. L'attuale art. 2381 c.c., infatti, dopo aver indicato quali attribuzioni non sono delegabili, prevede che il consiglio di amministrazione, se l'atto costitutivo e l'assemblea lo consentono, può delegare le proprie attribuzioni, determinando i limiti della delega. Appare chiaro che, mentre la disciplina vigente risulta, riguardo all'esercizio dei poteri delegati, flessibile, la legge di delega, invece, imponendo la fissazione di limiti e contenuti, restringe lo spazio di movimento. E', comunque, opportuno che in questa sede il legislatore chiarisca il regime di responsabilità che si collega alle deleghe. Tra i profili problematici della legislazione attuale, infatti, risulta la poca chiarezza su cosa esattamente possano fare gli amministratori senza deleghe che vigilano, nel caso in cui vengano a conoscenza di fatti pregiudizievoli, e sul correlato regime di responsabilità.

Totalmente rimessa all'autonomia statutaria è, invece, la scelta dei modelli di governo societario [art. 4, comma 8, lett. d)].

Occorre brevemente ricordare che la normativa vigente contempla la presenza di due organi: l'organo amministrativo (eventualmente articolato in caso di delega) e il collegio sindacale. Con la riforma, questo modello diviene alternativo ad altri due:

- un sistema cosiddetto “dualista”, corrispondente alla tradizione germanica, basato sulla ripartizione di competenze tra un consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza, nominato dall'assemblea, a cui spettano poteri di controllo sulla gestione societaria, di approvazione del bilancio di nomina e revoca dei consiglieri di gestione, di deliberazione ed esercizio dell'azione di responsabilità contro questi.

La legge di delega, invece, non menziona la previsione di una rappresentanza delle minoranze in seno al consiglio di sorveglianza che nomina gli amministratori: ciò comporterebbe sostanzialmente l'estromissione delle minoranze non solo dalla gestione ma anche da ogni forma di controllo sulla gestione stessa (compresa l'approvazione del bilancio). Sembra pertanto auspicabile che il legislatore delegato provveda a chiarire il punto e a non ingessare, con strumenti antiscalata troppo rigidi, l'efficienza della gestione societaria;

- un sistema cosiddetto “monista”, corrispondente alla tradizione anglosassone, in cui si prevede la presenza del solo consiglio di amministrazione all'interno del quale sia istituito un comitato preposto al controllo interno sulla gestione, composto in maggioranza da amministratori non esecutivi (*non executive directors*), in possesso di requisiti di indipendenza, al quale devono essere assicurati adeguati poteri di informazione e di ispezione.

Così come disciplinato il sistema apre una serie di opzioni e necessita di taluni chiarimenti. Anzitutto, occorre che il legislatore delegato chiarisca la composizione dell'organo, se cioè deve essere pluripersonale, come pluripersonale dovrebbe essere il comitato. Poi chiarire, per quanto sia possibile, cosa significa essere amministratore indipendente. Risulta infatti evidente che, per quanto un soggetto possa definirsi indipendente, esso è sempre nominato da qualcuno e da qualcuno dipende sempre l'eventuale revoca ed il rinnovo dell'incarico.

Al legislatore delegato è, infine, demandata la definizione delle competenze dell'organo amministrativo con riferimento alla esclusiva responsabilità della gestione [art. 4., comma 8, lett. c)]. Risulta così ulteriormente accentuata la separazione delle competenze tra assemblea e organo di amministrazione, a cui fa da contrappeso la previsione per tutte le società di un controllo interno sulla gestione. E' chiaro, però, che nella determinazione delle competenze, il legislatore dovrà tenere conto delle caratteristiche specifiche di ciascun modello di governo societario che può essere scelto.

- b) Un ultimo accenno riguarda il **controllo contabile e controllo sull'amministrazione**. La delega per la riforma apre nuove prospettive in materia con disposizioni che si differenziano a seconda del tipo di società prescelta (società per azioni "aperta", società per azioni "chiusa", o società a responsabilità limitata) e, nell'ambito delle società per azioni, a seconda del modello di governo societario preferito. Ferma restando l'obbligatorietà del controllo legale dei conti per tutte le società azionarie, indipendentemente dal modello amministrativo adottato, oltre che per le società a responsabilità limitata che eccedano i parametri fissati dal legislatore nel rispetto delle direttive comunitarie.

In argomento si rinvia, per ulteriori approfondimenti, alla trattazione relativa al controllo legale dei conti.

### 3. La tutela delle minoranze

Strettamente connessa al tema dell'autonomia statutaria e dei modelli di organizzazione è la predisposizione di strumenti volti a garantire la tutela delle minoranze. Tra i vari strumenti rinvenibili nella legge di delega si segnalano:

- a) **La azione di responsabilità** per la quale si profilano diverse opzioni a seconda del tipo di società prescelto.

- a.1) Per le società a responsabilità limitata la legge di delega [art. 3, comma 2, lett. e)] rimette all'autonomia statutaria prevedere o non prevedere il ricorso a questo strumento e, dunque, predisporre i mezzi di tutela più opportuni. Sembra comunque, poco giustificato l'uso di questo strumento in una società fortemente caratterizzata da una ristretta compagine sociale legata da forti vincoli personali. In questa ottica, è forse più ragionevole parlare di azione di responsabilità nel caso di società che emetta titoli di debito e che dunque, sia pure indirettamente attraverso l'intermediazione bancaria,

ricorre al capitale di rischio, piuttosto che per le società a responsabilità limitata cosiddette “di base”. Certamente il suo articolarsi dipenderà dal sistema organizzativo adottato, perché in mancanza di una assemblea, e dunque la possibilità di votare a maggioranza, sarà difficile prevedere uno strumento che non sia l'azione individuale di responsabilità. Infatti, per la S.r.l., caratterizzata da una ristretta compagine sociale, l'azione individuale di responsabilità da parte di qualsiasi socio deve essere, in via generale, ammessa e non è, pertanto, necessario prevedere percentuali minime di partecipazione al capitale che rappresenta, invece, la tipica forma di tutela che, nelle società ad azionariato diffuso, serve a evitare iniziative puramente emulative.

- a.2) Per le società per azioni “aperte”, ossia che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'art. 4, comma 2, lett. a), n. 2 espressamente impone di prevedere l'azione sociale di responsabilità da parte di una minoranza dei soci, rappresentativa di una quota congrua del capitale idonea al fine di evitare l'insorgenza di una eccessiva conflittualità tra i soci. Sembra che qui il legislatore abbia ripercorso la stessa strada che nelle società quotate ha visto attribuire ad una minoranza qualificata l'esercizio dell'azione di responsabilità. Infatti la previsione di attribuire a tanti soci che rappresentano una determinata percentuale di capitale sociale e iscritti almeno da sei mesi nel libro dei soci (art. 129 T.U.I.F.), ha la sua ragione nell'evitare che siano intraprese iniziative di mero disturbo da parte di chi non è realmente interessato all'andamento dell'attività sociale.

Si segnala, inoltre, una possibile incongruenza che va dunque chiarita. Mentre la disposizione in esame attribuisce alla minoranza l'esercizio dell'azione di responsabilità, l'art. 4, comma 8, lett. d), n. 2, nel disciplinare il sistema dualistico, composto da consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza, attribuisce a quest'ultimo il potere di deliberare e di esercitare l'azione di responsabilità. Occorre perciò precisare meglio se in presenza del consiglio di sorveglianza l'azione è esercitabile esclusivamente da questo oppure se sia ancora possibile l'azione della minoranza: in mancanza il modello di amministrazione fondato sul consiglio di sorveglianza risulterebbe sostanzialmente esente da ogni sindacato da parte delle minoranze.

- a.3) Resta da valutare, in mancanza di una precisa disposizione normativa, se sia o meno opportuno prevedere l'azione di minoranza anche nelle società per azioni cosiddette “chiuse”. Probabilmente, vista la particolare struttura, non vi è ragione per “filtrare” l'azione di responsabilità prevedendone l'esercizio attraverso deliberazioni assembleari, né sembra necessaria la previsione di minoranze qualificate. Come per le S.r.l. può, invece, essere consentito a qualsiasi azionista l'esercizio dell'azione di responsabilità

E', infatti, probabile che ricorreranno a questo tipo di società, e anzi la forma è pensata per esse, imprese a compagine ristretta, in cui ancora non è così netta la separazione tra proprietà e controllo.

- b) L'art. 4, comma 7, lett. *d*), della legge delega affronta il tema dei ***quorum costitutivi e deliberativi dell'assemblea***, prevedendone la determinazione, anche con adeguato spazio all'autonomia statutaria e salve le disposizioni di leggi speciali, in relazione all'oggetto della deliberazione, in modo da bilanciare la tutela degli azionisti e le esigenze di funzionamento dell'organo assembleare, lasciando all'autonomia statutaria di stabilire il numero delle convocazioni. L'articolo sembra pertanto riferirsi a *tutte le società per azioni ("aperte" e "chiuse")* e riserva al legislatore delegato una ampia possibilità di scelta, salvi i limiti che per le assemblee straordinarie sono previste dall'art. 4, comma 2, lett. *a*), n. 3. Potrebbe però essere utile che, per talune deliberazioni rilevanti, il legislatore detti una disciplina volta soprattutto ad evitare che l'esigenza di facilitare le deliberazioni, urti contro la necessaria tutela delle minoranze.

In ogni caso occorrerà tenere conto dei *quorum* deliberativi rinforzati, previsti dalle direttive comunitarie. Come ad esempio quelli considerati dalla seconda Direttiva CEE in ipotesi di deliberazioni che prevedono la limitazione o l'esclusione del diritto di opzione.

Con esclusivo riguardo alle *società per azioni che fanno ricorso al capitale di rischio* la legge di delega, all'art. 4, comma 2, lett. *a*), n. 3, affida al legislatore delegato il delicato compito di fissare, con norme imperative e inderogabili congrui ***quorum per le assemblee straordinarie***.

Già con la riforma delle società quotate (D.lgs. 58/1998) la disciplina dei *quorum* è stata sottoposta ad una significativa modifica, attraverso la quale si è previsto per la costituzione dell'assemblea straordinaria la presenza di tanti soci che rappresentano in prima convocazione, più della metà del capitale sociale, in seconda convocazione, più di un terzo del capitale e in terza convocazione, più di un quinto, salvo che l'atto costitutivo non preveda un *quorum* più elevato. Per la deliberazione, invece, risulta necessario in prima, seconda e terza convocazione il voto favorevole di almeno due terzi del capitale rappresentato in assemblea, salva una maggioranza più elevata prevista nell'atto costitutivo (art. 126 del T.U.I.F.). Rispetto alla disciplina codicistica il Testo unico, semplificando la costituzione e riducendo il *quorum* deliberativo, sembra rendere più agevole la convocazione dell'assemblea e conseguentemente facilitare le deliberazioni. Da taluni si è, invece, rilevato che l'abbassamento del *quorum* comporti l'aumento del peso relativo di una minoranza organizzata, che risulta così in grado di esercitare maggiore influenza.

Sono state, inoltre, soppresse le maggioranze rafforzate richieste, a norma del codice, per talune deliberazioni di particolare importanza come il cambiamento dell'oggetto sociale, la trasformazione e i casi di fusione e scissione. Resta invece necessario un *quorum* più elevato per escludere o limitare il diritto di opzione. Anche il legislatore delegato alla riforma del diritto societario potrebbe modificare questo aspetto, oltre chiaramente decidere se i "congrui" *quorum* debbano riguardare la costituzione e la deliberazione o solo la costituzione.

- c) Un punto delicato della legge di delega risulta essere l'art. 4, comma 2, lett. a), n. 4, che in materia di società per azioni, prevede la possibilità di **denuncia al tribunale** da parte dei sindaci, o nei casi in cui si opti per il sistema dualista o monista, da parte dei componenti di altro organo di controllo, di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori. La disposizione, dettata in analogia all'art. 2409 del codice civile, estende il potere di denuncia anche ai componenti del consiglio di sorveglianza, nel caso si scelga il modello di gestione societaria cosiddetto dualista e ai componenti del comitato di controllo che, nell'ipotesi di modello monista, deve essere costituito in seno al consiglio di amministrazione.

Sembra che con la disposizione in esame il legislatore delegante voglia specificare ed accrescere i poteri e i doveri degli organi deputati al controllo. E' opportuno, tuttavia, che il legislatore delegato chiarisca se il potere di denuncia è attribuito al singolo membro dell'organo di controllo o se invece è un potere collegiale. La soluzione di un potere di tipo individuale sarebbe, tuttavia, preferibile perché renderebbe possibile individuare con facilità eventuali responsabilità.

- d) L'ordinamento riconosce attualmente ai soci di minoranza il **diritto di recesso** in occasione di modificazioni statutarie di particolare rilevanza. La disciplina vigente accomuna la sorte delle S.p.a. e delle S.r.l., prevedendo che i soci assenti e dissenzienti possano recedere solo in caso di cambiamento dell'oggetto sociale, trasformazione della società o trasferimento della sede all'estero (art. 2437c.c. per le S.p.a. a cui rinvia l'art. 2494 c.c. per le S.r.l.). Nelle società con azioni quotate il socio può recedere anche se, a seguito di fusione o scissione, si provveda all'assegnazione di azioni non quotate (art. 131 del T.U.I.F.).

In applicazione del principio secondo il quale per le nuove S.r.l. si deve prevedere un autonomo e organico complesso di norme e una ampia autonomia statutaria, la legge di delega per la riforma del diritto societario opera una netta distinzione tra la disciplina del recesso nelle S.r.l. e quella nelle S.p.a.

- d.1) Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata, l'art. 3, comma 2, lett. f), stabilisce che sia ampliata l'autonomia statutaria con riferimento alla disciplina del contenuto e del trasferimento della partecipazione sociale, nonché del recesso, salvaguardando in ogni caso il principio di tutela dell'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali e che si preveda, comunque, la nullità delle clausole di intrasferibilità non collegate alla possibilità di esercizio del recesso.

La ragione di una previsione così ampia sta nel fatto che la mancanza di un mercato delle quote, data l'impossibilità di fare ricorso al capitale di rischio, rappresenterebbe un pregiudizio per il socio se non gli fosse fornita la possibilità di sottrarsi a talune circostanze che verificandosi compromettono i suoi interessi.

E' dunque presumibile che con la riforma, per la S.r.l., il regime dello scioglimento del rapporto sociale per volontà del socio sarà del tutto simile a quello previsto attualmente per le società personali a tempo determinato e, dunque, che il recesso sia consentito in presenza di una giusta causa e che il contratto sociale possa prevedere altre cause di recesso oltre a quelle stabilite per legge, purché ne indichi le modalità di esercizio. Nell'ipotesi, invece, in cui non sia indicata la durata della società, si ritiene che possa trovare applicazione il principio generale secondo cui per i contratti a tempo indeterminato è sempre possibile esercitare il diritto di recesso.

d.2) Più analitica è invece la disposizione che si occupa del recesso nelle società per azioni. Con l'art. 4, comma 9, lett. d), il legislatore delegante ritiene, infatti, necessario rivedere la disciplina del recesso, prevedendo che lo statuto possa introdurre ulteriori fattispecie di recesso a tutela del socio dissenziente, anche per il caso di proroga della durata della società e individuare in proposito criteri di calcolo del valore di rimborso adeguati alla tutela del recedente, salvaguardando in ogni caso l'integrità del capitale sociale e gli interessi dei creditori sociali.

Rappresenta una novità di forte rilievo la possibilità di introdurre, attraverso lo statuto, ulteriori cause di recesso non previste dall'attuale art. 2437 c.c.. La ragione della attuale disciplina, che prevede il potere di recedere solo in casi tassativamente indicati dalla legge, risiede nel fatto che nelle società per azioni lo strumento principale attribuito al socio per uscire dalla società è il mercato e che attraverso la circolazione della partecipazione al socio è fornito un valido mezzo per sciogliere il rapporto. Inoltre, l'esercizio da parte del socio del diritto di recesso comporta il corrispettivo obbligo per la società di provvedere al rimborso del valore delle azioni e, dunque, rappresenta per la società un depauperamento patrimoniale.

Di queste considerazioni e del dibattito che, in argomento, ha animato e anima la dottrina, il legislatore deve tenere conto al fine di scongiurare il rischio che l'ampliamento delle ipotesi di recesso si traduca in un pregiudizio patrimoniale per le imprese stesse.

Da condividere, invece, è la richiesta di individuazione di opportuni criteri di calcolo del valore del rimborso che tengano conto, oltre che della integrità del capitale e dell'interesse dei creditori, anche dell'interesse del recedente. L'attuale disciplina, infatti, sul punto è carente e il rimborso raramente riflette il reale valore economico della partecipazione, soprattutto nelle ipotesi di recesso da società non quotate in cui il rimborso avviene in proporzione al patrimonio sociale risultante dal bilancio dell'ultimo esercizio. Il valore delle azioni che risultano dal bilancio è, infatti, spesso inferiore a quello reale.

Nell'ipotesi in cui il legislatore riterrà opportuno prevedere valutazioni della quota di recesso non ancorate all'ultimo bilancio approvato, ma determinate *ad hoc*, in base alla situazione economica effettiva (come accade oggi per le società di persone), si aprirà certamente la strada per un ulteriore specifico ruolo del professionista per la determinazione di tale valore.

e) In ipotesi di aumento del capitale l'art. 2441 c.c. riconosce ai soci di società per azioni un diritto di prelazione nella sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, il cosiddetto **diritto di opzione**. Con tale diritto si garantisce al socio la possibilità di mantenere inalterata la propria posizione nella società e i propri poteri in assemblea. La legge delega prevede che l'attuale assetto del diritto debba essere rivisto al fine di agevolare la raccolta del capitale per quelle società che siano aperte al mercato. Così l'art. 4, comma 9, lett. *b*), prevede che si riveda la disciplina dell'aumento del capitale, del diritto di opzione e del sovrapprezzo, prevedendo adeguati controlli sulla congruità del prezzo e consentendo agli amministratori di escludere il diritto di opzione, differenziando la disciplina a seconda che la società abbia o meno titoli negoziati nei mercati regolamentati.

La disciplina dovrà perciò essere diversa a seconda che si tratti di S.p.a. "aperte" o S.p.a. "chiuse".

e.1) Nelle società per azioni "aperte", la necessità di agevolare il finanziamento con la raccolta del capitale può portare a sacrificare il diritto di opzione. Le esperienze di altri paesi hanno dimostrato come spesso il costo del collocamento delle azioni presso terzi sia inferiore a quello sostenuto per la collocazione presso gli azionisti i quali, anche nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, sono comunque salvaguardati dal mercato e dalla verifica della congruità del prezzo di emissione.

Occorre, tuttavia, ricordare che, in tema di esclusione del diritto di opzione, la II Direttiva CEE (77/91/CEE) indica i limiti e le condizioni a cui il legislatore delegato dovrà comunque conformarsi (art. 29). In particolare oltre al particolare quorum deliberativo, si richiede anche la previsione di una stima di congruità del prezzo di emissione.

e.2) Per le società per azioni "chiuse" la mancanza di negoziazione sul mercato non consente, invece, una adeguata tutela dei soci, né un immediato riscontro della congruità del prezzo è rende, pertanto, necessaria la previsione di una più rigorosa disciplina del diritto di opzione.

f) Una nota a parte, sempre in tema di tutela delle minoranze, merita **la disciplina dei gruppi** presa in considerazione dalla legge di delega all'art. 10.

In particolare la lett. *a*) dell'articolo richiede che si preveda una disciplina del gruppo secondo principi di trasparenza e tale da assicurare che l'attività di direzione e di coordinamento contemperino adeguatamente l'interesse del gruppo, delle società controllate e dei soci di minoranza di queste ultime. La disposizione è generica ed è compito del legislatore delegato riempirla di significato concreto. Sul punto si pongono problemi di non facile soluzione.

Anzitutto nella norma si può scorgere il tentativo di superare l'annosa questione del conflitto di interessi, che si verifica spesso nell'ipotesi in cui gli amministratori

rivestano cariche in più società del gruppo o comunque debbano ponderare tra l'interesse proprio della società e l'interesse della controllante. Un rimedio in apparenza potrebbe essere rappresentato da una norma che disciplini il cumulo di incarichi anche attraverso la previsione di maggiori responsabilità in capo agli amministratori. Tuttavia, poiché l'interesse in conflitto dell'amministratore di una società del gruppo non è un interesse proprio e personale, ma è, tipicamente, un interesse di terzi (della controllante o altre società del gruppo), questa soluzione risulterebbe del tutto in adeguata. Più efficace sarebbe la previsione di una responsabilità per il danno derivante dall'operazione decisa in conflitto di interesse a carico della controllante o della capogruppo. Responsabilità che verrebbe meno in tutte le ipotesi in cui il danno sia compensato da altri vantaggi connessi con l'appartenenza al gruppo.

Assume poi, rilievo, ai fini della trasparenza del gruppo, la previsione di eventuali obblighi informativi. Si potrebbe infatti prevedere l'obbligo di menzionare l'appartenenza ad un gruppo o l'uscita dallo stesso, così come potrebbe essere utile, ai fini dell'individuazione della direzione unitaria che fosse data notizia delle operazioni intragruppo, che possono comportare spostamenti patrimoniali tra le società interessate. Attualmente infatti non ci sono modalità volte ad assicurare al singolo socio la conoscenza delle condizioni e delle modalità delle operazioni intragruppo il che rende più difficile l'individuazione di ipotesi di abuso e l'esercizio delle conseguenti azioni di responsabilità.

Sempre in tema di tutela dei soci di minoranza l'art. 10, lett. d) richiede che siano individuati i casi nei quali riconoscere adeguate forme di tutela al socio al momento dell'ingresso e dell'uscita della società dal gruppo ed eventualmente il diritto di recesso quando non sussistano le condizioni per l'obbligo di offerta pubblica di acquisto. Occorre chiarire il contenuto di questa disposizione: innanzitutto se essa imponga o meno una offerta pubblica ogni qual volta cambi il gruppo di comando; secondariamente, se si sia possibile introdurre, come ulteriore causa di recesso, l'ipotesi di uscita della società dal gruppo; infine stabilire, nell'ipotesi di esercizio del potere di recesso, come si determina la quota che spetta al socio che recede.