

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

Modifica dei criteri per l'individuazione degli emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante dettati dall'art. 2, comma 1, lett. f), del regolamento Consob n. 11971/1999 in materia di emittenti, in attuazione dell'art. 116 del d.lgs. n. 58/1998 (TUF)

11 dicembre 2003

1. Premessa

Con l'entrata in vigore della riforma del diritto societario dettata dal D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (**1° gennaio 2004**) la qualifica di emittenti azioni diffuse - oltre a comportare l'applicabilità della disciplina dettata dall'art. 116 del TUF e relative norme di attuazione - acquisterà rilevanza anche sul piano civilistico.

L'art. 2325 - *bis*, comma 1, del codice civile novellato individua infatti la nuova categoria delle *società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio* (in cui rientrano sia le società con azioni quotate nei mercati regolamentati sia le società con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante), caratterizzata da una disciplina differenziata da quella applicabile alle società che non ricorrono al mercato del capitale di rischio⁽¹⁾ (si veda la tabella in Allegato 1). Il comma due del medesimo articolo dispone comunque che per le società con azioni quotate prevalgono le regole speciali stabilite dal TUF.

Le società con azioni diffuse in misura rilevante di cui all'art. 2325- *bis* del codice civile sono individuate in base all'art. 111- *bis*, comma 1, delle disposizioni di attuazione del codice civile, ai sensi del quale "**La misura rilevante di cui all'articolo 2325-bis del codice è quella stabilita a norma dell'articolo 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e risultante alla data del 1° gennaio 2004**".

La norma appena riferita cristallizza pertanto, ai soli fini civilistici, la nozione di emittenti azioni diffuse contenuta nel Regolamento Consob alla data dell'1 gennaio 2004; la predetta nozione potrà essere successivamente modificata - sempre ai suddetti fini - solo con una norma primaria che modifichi l'art. 111-bis delle disposizioni di attuazione del Codice Civile.

La nuova disciplina del codice civile evidenzia finalità che impongono, **per quanto riguarda gli emittenti azioni diffuse**, una modifica della nozione attualmente vigente, come già evidenziato dalla Consob nella memoria per le Commissioni Riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati del 28 novembre 2002⁽²⁾.

Attualmente per emittenti strumenti finanziari diffusi si intendono, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. f) del Regolamento adottato con delibera n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti - di seguito RE), "*gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a cinque milioni di euro e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a duecento*".

La disciplina introdotta dal nuovo codice civile si applica solo alle società che fanno ricorso al mercato del "capitale di rischio"; non si applica, dunque, agli emittenti che a seguito di un ricorso al "capitale di debito" presentino titoli obbligazionari diffusi. Non si ritiene pertanto opportuno, al momento, modificare i criteri in vigore per individuare tali ultimi emittenti, anche in considerazione del fatto che una loro eventuale modifica potrà essere effettuata anche dopo il 31 dicembre 2003. Il punto potrà peraltro costituire oggetto di interventi successivi, che potranno anche tenere conto dell'eventuale diffusione sul mercato dei nuovi strumenti finanziari che la riforma consente di emettere.

2. Ipotesi di modifica

2.1 Premessa

La nuova definizione dovrà essere fondata, almeno per quanto riguarda la sua rilevanza civilistica, sia su parametri **quantitativi**, simili a quelli oggi previsti ma tendenzialmente dotati di maggiore stabilità, che **qualitativi**, questi ultimi relativi alla presenza di un ricorso al mercato dei capitali di rischio.

Tale scelta tiene conto della previsione di speciali regole di governo societario, che la riforma del diritto societario rende applicabili alle società con azioni diffuse, in aggiunta agli obblighi informativi (oggetto di vigilanza della Consob) e di revisione contabile da parte di società iscritte all'albo tenuto dalla Consob.

La novità contenuta nella Riforma fa ritenere necessario che, fermi restando gli aspetti dimensionali, l'assunzione dello *status* di emittente con azioni diffuse non sia riconducibile alla mera casualità ma sia invece ricollegato ad una scelta della società, o di chi la controlla, di rivolgersi al mercato dei capitali. Solo la volontarietà può giustificare la sottoposizione dell'emittente a **norme civilistiche imperative**, essenzialmente volte a tutelare gli investitori di minoranza, oltre che ai controlli della Consob sull'informazione e sulla revisione contabile.

Con riferimento ai criteri quantitativi si ritiene opportuno operare una scelta che garantisca una maggiore stabilità rispetto all'attuale criterio del patrimonio netto.

La nuova definizione deve pertanto tenere conto non solo delle dimensioni della società e del suo azionariato ma anche della presenza dell'intenzione di rivolgersi al mercato; inoltre essa dovrà fondarsi su parametri che presentino caratteristiche minime di stabilità nel tempo, che l'emittente sottoporrà a verifica con frequenza annuale, tendenzialmente coincidente con la chiusura dell'esercizio.

2.2 Criteri

Consegue da tali considerazioni (fermo restando quanto si dirà al successivo punto 3) che la nuova definizione di società con azioni diffuse, rilevante ai fini civilistici, dovrà incentrarsi sui **seguenti criteri e parametri**.

A) CRITERI QUANTITATIVI

I criteri quantitativi utilizzabili sono:

- i) *il numero degli azionisti,*
- ii) *la percentuale di capitale rappresentata da soci non di controllo,*
- iii) *le dimensioni dell'attività sociale.*

i) quanto al numero di azionisti potrebbe confermarsi l'attuale limite, pari a *200 soggetti*, oggi previsto dal Regolamento Emittenti quale limite minimo per l'esistenza di una sollecitazione all'investimento. In alternativa, si potrebbe adottare il numero di *100* soggetti, previsto dalla direttiva 2003/71 sul prospetto di offerta pubblica.

ii) la previsione di una *percentuale minima di capitale rappresentata dagli azionisti diffusi* può essere utilizzata come parametro dell'effettivo ricorso al mercato da parte dell'emittente, posto che al di sotto è difficile ipotizzare una significativa partecipazione del mercato dei capitali al rischio d'impresa. Dal computo occorrerà escludere, per ottenere un dato rappresentativo, le partecipazioni del *socio di controllo e dei soggetti ad esso legati*.

Tale percentuale potrebbe essere individuata nel 10% ovvero nel 5%, avendo riferimento, in quest'ultima ipotesi, alla concreta preclusione al raggiungimento da parte degli azionisti di minoranza dei più bassi *quorum* previsti negli artt. 2393, 2393- *bis* e 2409 del Codice Civile nelle società con una partecipazione in capo ai soci di controllo superiore al 95%.

iii) con riferimento alle *dimensioni dell'attività sociale*, l'attuale parametro commisurato al patrimonio netto è fisiologicamente incerto e soggetto a variazioni nel corso della vita della società; fra l'altro esso potrebbe scendere al di sotto della soglia rilevante in caso di *crisi dell'impresa*, privando gli azionisti, in un momento critico, sia della tutela informativa prevista dal TUF che di quella approntata dalle norme civilistiche applicabili alle società aperte.

Appare pertanto opportuno adottare il *criterio dettato dall'art. 2435-bis del codice civile(3) per individuare le società non abilitate a redigere un bilancio in forma abbreviata* (superamento di due limiti quantitativi su tre, al momento della nascita o per due esercizi consecutivi), al fine di ottenere un parametro connotato da maggiore stabilità. Fra l'altro i limiti indicati dalla norma del codice (fatturato, attivo patrimoniale, dipendenti) sono strutturalmente più stabili rispetto al patrimonio netto.

La soluzione proposta - che ricollega al superamento dei predetti limiti anche l'intensificarsi degli obblighi informativi - è peraltro coerente con l'impostazione codicistica, che consente invece l'attenuazione degli obblighi

informativi (ossia la semplificazione del bilancio, strumento principale di informazione societaria) nel caso in cui la società non superi i sopra citati limiti dimensionali.

B) CRITERI QUALITATIVI

Il superamento dei limiti quantitativi dovrà concorrere con l'avvenuta effettuazione di un ricorso al mercato del capitali. Appare opportuno far uso di criteri il più possibile oggettivi volti ad individuare i casi in cui la società, pur non essendo quotata, si rivolga al mercato per il suo finanziamento.

La modalità tipica di ricorso al mercato è la *sollecitazione all'investimento*, che generalmente comporta un coinvolgimento dell'emittente, o comunque del gruppo di appartenenza: appare pertanto possibile considerare la sollecitazione il principale indice della volontà di rivolgersi al mercato del capitale di rischio. Sullo stesso piano può porsi l'*offerta pubblica di scambio* in cui le azioni sono offerte come corrispettivo, anche se regolata da altra parte del TUF.

La sottoposizione a controlli continuativi degli emittenti che effettuano una sollecitazione senza quotarsi su un mercato regolamentato è fra l'altro una delle ragioni che giustificarono al momento della redazione del TUF la creazione della categoria degli emittenti strumenti finanziari diffusi, non espressamente prevista dalla delega ma ritenuta da alcuni implicitamente ricavabile proprio dal previgente art. 18 *quater* della legge n. 216/74 che stabiliva gli obblighi informativi diversi dal prospetto connessi ad un'offerta.

Non può peraltro trascurarsi che esistono sul mercato *altre vie di distribuzione di titoli*, in occasione delle quali non sussiste neanche la tutela rappresentata dalla pubblicazione di un prospetto informativo.

Dovrebbero allora aggiungersi alla sollecitazione all'investimento (e all'offerta di scambio) altre ipotesi rilevanti. Adottando, per evitare incertezze, un approccio casistico, le situazioni da prendere in considerazione sono le seguenti:

- il caso in cui le azioni siano *emesse da banche o altri intermediari e siano state acquistate o sottoscritte, presso le loro sedi o dipendenze, da un numero di azionisti superiore a 200(100)*; si tratta della tipica modalità di distribuzione di azioni delle banche popolari;
- il caso in cui le azioni abbiano costituito oggetto di un *collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche riservato a investitori professionali, e siano state acquistate o sottoscritte da un numero di azionisti superiore a 200 (100) nell'ambito di servizi d'investimento*.

2.3 Esclusioni in relazione a situazioni particolari

Appare opportuno prevedere esplicitamente che, per aversi superamento dei limiti quantitativi, le azioni non devono essere soggette a limiti *legali* alla circolazione, salvo che, come nelle azioni di banche popolari, tali limiti non pregiudichino ai possessori delle azioni l'esercizio dei diritti patrimoniali.

Ulteriore ipotesi di esclusione potrebbe ricollegarsi allo svolgimento da parte della società di *attività particolari* come quelle "non lucrative di utilità sociale" o quelle volte esclusivamente a far godere i soci di un bene o di un servizio (ad esempio società che gestiscono impianti sportivi).

3. Data di individuazione dell'esistenza dei presupposti e norme transitorie

L'accertamento dell'esistenza dei presupposti per l'ingresso nella categoria (o per l'uscita dalla stessa) andrà effettuato in un determinato momento (ad esempio chiusura dell'esercizio, approvazione del bilancio), con effetto *per l'intero anno successivo*, indipendentemente dagli eventi che si verifichino nel corso di tale anno. Si contribuirà in tal modo ulteriormente a dare stabilità all'elenco.

Occorre inoltre prevedere una *normativa transitoria* per l'adeguamento, lasciando agli emittenti compresi nell'ultimo elenco un margine temporale per verificare i presupposti per la loro permanenza ed alla Consob un ulteriore tempo per effettuare eventuali controlli.

4. Eventuale mantenimento di una seconda categoria di emittenti azioni diffuse rilevante per i soli obblighi informativi e di revisione contabile

Le soluzioni ipotizzate potrebbero comportare l'esclusione di società per le quali potrebbe essere opportuna la permanenza dei citati obblighi informativi e di revisione contabile, come, ad esempio, alcune società con azioni negoziate su sistemi di scambi organizzati, in possesso dei requisiti quantitativi.

Una possibile soluzione a tale inconveniente, potrebbe essere quella di distinguere due categorie di emittenti con azioni diffuse: una rilevante ai fini civilistici e l'altra rilevante soltanto per gli obblighi informativi e di revisione contabile previsti dall'art. 116 del TUF.

E' in proposito da considerare che tale possibilità sembra essere insita nel riferimento cronologico presente nella disposizione di attuazione. Infatti quella valida ai fini civilistici sarà comunque la definizione di società con azioni diffuse esistente all'1 gennaio 2004; eventuali modifiche ad essa adottate successivamente dalla Consob non avrebbero effetti sull'applicabilità delle norme del codice civile, ma soltanto sull'applicabilità degli obblighi direttamente previsti dall'art. 116 del TUF.

La distinzione tra le due categorie dovrebbe riguardare solo la presenza dell'intenzione di fare ricorso al mercato del capitale di rischio. Per entrambe le categorie sarebbero invece previsti i medesimi criteri quantitativi di cui al precedente punto 2.2, lett. A), che sembrano presentare un maggior grado di stabilità rispetto a quelli attuali, nonché i medesimi criteri di esclusione fondati su situazioni particolari, di cui al punto 2.3.

Vanno peraltro valutate attentamente le difficoltà di comprensione e gli oneri per il sistema, derivanti dalla coesistenza di due diversi elenchi di emittenti azioni diffuse.

Note:

1. V. art. 4, comma 1, della legge delega n. 366/2001, ai sensi del quale dovevano prevedersi " *ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggiore grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio*".

2. In tale memoria è precisato che l'attuale definizione " *risponde ad un contesto normativo molto diverso, nel quale alle società in essa rientranti sono applicabili soltanto obblighi informativi e non norme di natura civilistica. E' pertanto ragionevole che la sua attualità debba essere verificata alla luce delle nuove norme applicabili alle società appartenenti alla categoria. In particolare, è da valutare se consentire una via d'uscita dall'applicazione dell'insieme normativo a quelle società che abbiano superato i limiti quantitativi (attualmente 200 azionisti e un patrimonio netto almeno pari a 5 milioni di Euro) in ragione di operazioni diverse da una sollecitazione o da un altro collocamento sul mercato finanziario*".

3. Ai sensi dell'art. 2435- *bis*, comma 1, del codice civile: "Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 3.125.000 euro;

2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 6.250.000 euro;

3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità."

Allegato n. 1

NORME APPLICABILI ALLE SOCIETA' CHE FANNO RICORSO AL MERCATO DEI CAPITALI DI RISCHIO

- **art. 2341 *ter***(Pubblicità dei patti parasociali), **comma 1**: Obbligo di comunicare alla società e di dichiarare in apertura di ogni assemblea i patti parasociali;

- **art. 2351**(Diritto di voto) - **comma 2**: Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporre scaglionamenti;

- **art. 2366**(Formalità per la convocazione), **comma 3**: Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può, in deroga al comma precedente (che prescrive la pubblicazione dell'avviso sulla Gazzetta Ufficiale o su un quotidiano indicato dallo statuto almeno quindici giorni prima), consentire la

convocazione mediante avviso comunicato ai soci con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento almeno otto giorni prima dell'assemblea;

- **art. 2368**(Costituzione dell'assemblea e validità delle deliberazioni) e**2369**(Seconda convocazione e convocazioni successive): rispettivamente **comma 2** e **ultimo comma**: L'assemblea è regolarmente costituita, in prima convocazione con la presenza di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale o la maggiore percentuale stabilita dallo statuto e delibera con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea; nelle convocazioni successive alla prima è regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentino almeno un terzo (in seconda) o un quinto (in terza o successive) del capitale sociale, salvo che lo statuto non richieda una quota più elevata;

- **art. 2370**(Diritto di intervento all'assemblea ed esercizio del voto), **comma 2**: Il termine per il deposito delle azioni non può essere superiore a due giorni e nei casi di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione il deposito è sostituito da una comunicazione all'intermediario;

- **art. 2372**(Rappresentanza nell'assemblea), **comma 2**: La rappresentanza può essere conferita soltanto per singole assemblee, con effetto anche per le successive convocazioni, salvo che si tratti di procura generale o di procura conferita da una società, associazione, fondazione o altro ente collettivo o istituzione ad un proprio dipendente;

- **art. 2377**(Annullabilità delle deliberazioni), **comma 2**: L'impugnazione delle delibere sociali può essere proposta dai soci che possiedono, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale;

- **art. 2379 ter**(Invalidità dell'aumento o della riduzione del capitale e della emissione di obbligazioni), **comma 2**: Non può essere pronunciata l'invalidità della deliberazione di aumento del capitale sociale dopo che sia stata iscritta nel registro delle imprese l'attestazione che l'aumento è stato eseguito. L'invalidità della riduzione del capitale o della deliberazione di emissione di obbligazioni non può essere pronunciata dopo che la deliberazione è stata anche parzialmente eseguita;

- **art. 2393**(Azione sociale di responsabilità), **comma 5**: I soci che rappresentano un ventesimo del capitale sociale, ovvero la misura prevista nello statuto per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità ai sensi dell'art. 2393- *bis* primo e secondo comma, possono opporsi alla rinuncia all'esercizio dell'azione di responsabilità ovvero alla transazione da parte della società;

- **art. 2393 bis**(Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci), **comma 1**: L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata dai soci che rappresentino un ventesimo del capitale sociale o la misura minore prevista nello statuto;

- **art. 2408**(Denuncia al collegio sindacale), **comma 2**: Se la denuncia è fatta da tanti soci che rappresentino almeno un cinquantesimo del capitale sociale il collegio sindacale deve indagare senza ritardo sui fatti denunciati e presentare le sue conclusioni ed eventuali proposte all'assemblea;

- **art. 2409**(Denuncia al tribunale), **comma 1**: denuncia presentabile da tanti soci che rappresentino almeno un ventesimo del capitale - **ultimo comma**: Il potere di denuncia al tribunale spetta anche al pubblico ministero (eliminato per le altre);

- **art. 2409 bis**(Controllo contabile), **comma 2**: Il controllo contabile è esercitato da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili, soggetta alla disciplina ed alla vigilanza della Consob;

- **art. 2409 octiesdecies**(Comitato per il controllo sulla gestione), **comma 1**: Il numero dei componenti il comitato non può essere inferiore a tre;

- **art. 2437**(Diritto di recesso), **comma 3**: Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere ulteriori cause di recesso;

- **art. 2504 bis**(Effetti della fusione), **comma 4**: Alla nota integrativa devono essere allegati i prospetti contabili indicanti i valori attribuiti alle attività e passività delle società partecipanti alla fusione e la relazione degli esperti;

- **art. 34, comma 1**, del D.Lgs. n. 5/2003 (Oggetto ed effetti di clausole compromissorie statutarie): Gli atti costitutivi delle società, ad eccezione di quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio a norma dell'articolo 2325- *bis* del codice civile, possono, mediante clausole compromissorie, prevedere la devoluzione ad arbitri di alcune ovvero di tutte le controversie insorgenti tra i soci ovvero tra i soci e la società che abbiano ad oggetto diritti disponibili relativi al contratto sociale.

