

CAPITOLO PRIMO

LINEAMENTI STORICI E CARATTERI GENERALI

SOMMARIO: 1. L'origine della limitazione della responsabilità dei soci. L'accomandita. Le Compagnie delle Indie. La circolazione delle azioni. – 2. La società anonima. Autorizzazione amministrativa sino al 1882. Il principio generale della responsabilità limitata nelle società di capitali. Il carattere capitalistico o personale della partecipazione. – 3. L'articolazione organizzativa inderogabile del soggetto e l'attribuzione della personalità giuridica alle sole società di capitali nel codice civile 1942. L'introduzione della società a responsabilità limitata. – 4. La disciplina delle società quotate e del mercato finanziario. Tutela dell'informazione societaria. – 5. Il T.U. in materia di intermediazione finanziaria e leggi connesse. – 6. Delegificazione ed estensione della giurisdizione amministrativa alla disciplina del mercato mobiliare. Il metodo dell'analisi economica del diritto. – 7. Attenuazione dei principi di ordine pubblico per la struttura giuridica societaria. Legittimità dei patti parasociali e della direzione unitaria di gruppo. – 8. La riforma delle società di capitali del 2003. – 9. Disciplina a tutela dei risparmiatori sanzionatoria e di prevenzione degli abusi del *management* per conflitti di interesse. – 10. Una crescente utilizzazione delle società di capitali. La riforma delle società partecipate da amministrazioni pubbliche del 2016. Le società di capitali per gli avvocati nella legge sulla concorrenza del 2017. – 11. I caratteri generali della categoria delle società di capitali. – 12. L'interesse della società o interesse sociale. Interessi "esterni". La responsabilità sociale dell'impresa. Le società "benefit". Le informazioni "non finanziarie". Gli interessi nazionali su difesa, sicurezza, energia, trasporti e comunicazioni. I *golden powers*. – *Bibliografia*.

1. *L'origine della limitazione della responsabilità dei soci. L'accomandita. Le Compagnie delle Indie. La circolazione delle azioni.*

Le società di capitali sono identificate, nella riforma societaria del 2003, nelle società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, società cooperative e società di mutua assicurazione. Si aggiungono la società europea (reg. (CE) n. 2157/2001 dell'8 ottobre 2001) regolata sul modello della società per azioni e dal 2006 la società cooperativa europea (reg. (CE) n. 1435/2003).

*le società
di capitali*

limitazione
della respon-
sabilità dei soci

Tutte le società di capitali sono caratterizzate dalla *limitazione della responsabilità dei soci* all'apporto (con l'integrazione, nella società in accomandita per azioni, che è una variante della società per azioni, accanto agli accomandanti, di una seconda categoria di soci accomandatari con responsabilità illimitata sussidiaria, a contrappeso del potere amministrativo permanente ad essi attribuito).

come incentivo
all'investimento
e allo sviluppo
delle imprese

La finalità primaria della limitazione è, in tutti gli ordinamenti giuridici, di attrarre capitali a iniziative economiche dirette alla creazione e allo sviluppo delle imprese: la limitazione di responsabilità ha invero sempre rappresentato un forte incentivo all'investimento produttivo grazie alla certezza di non subire perdite nel proprio patrimonio personale al di là dell'apporto destinato all'attività di rischio.

origini nella
civiltà comunale

La limitazione della responsabilità dei soci ha quindi origini lontane, che affondano le radici nella civiltà comunale con la società in accomandita (in accomandita semplice e poi, nel tempo, anche per azioni con la possibilità di circolazione del documento rappresentativo della quota dell'accomandante). La società in accomandita rappresentava infatti nell'età medioevale una variante della società collettiva, che era caratterizzata dalla responsabilità illimitata e solidale di tutti i soci (commercianti) cui corrispondeva un pieno potere di gestione disgiuntiva, con un forte rapporto fiduciario tra i soci (*intuitus personae*); ovvero, più probabilmente, una evoluzione del prestito a rischio marittimo. Con la *commenda* si affidava infatti una somma al commerciante per un'operazione di commercio per mare, con la restituzione di essa accresciuta di una quota di utili se l'operazione andava a buon fine, ma con il rischio di perdita anche dell'intero capitale in presenza dei forti pericoli (di tempesta, naufragio, pirateria) che gravavano sui traffici marittimi.

l'accomandita

capitale
e rischio

La presenza del rischio faceva sì che il capitale non fosse considerato come dato a mutuo, per il quale vigeva il rigoroso principio della gratuità con il divieto di trarre reddito dal godimento del denaro (divieto delle usure, nel senso originario di interessi, fondato sull'insegnamento evangelico "*mutuum date nihil inde sperantes*": Luca 6, 35): divieto posto a tutela dei ceti contadini, che costituivano la gran parte della popolazione nell'età medioevale e che potevano essere costretti, nelle annate agricole inclementi, a chiedere prestiti per la stessa sopravvivenza delle persone, del bestiame e delle colture.

la società per
azioni

Nella società per azioni la limitazione della responsabilità dei soci si è affermata peraltro con carattere di generalità solo nella seconda metà del XIX secolo, con la piena affermazione dei principi di libertà di commercio e di iniziativa economica.

All'origine della società per azioni vi erano infatti provvedimenti eccezionali di concessione (*charter, octrooi, octroi*), emanati caso per caso dai sovrani, con i quali veniva attribuito ad una *compagnia* (termine tradizionale della società collettiva) un privilegio di commercio esclusivo lungo le nuove rotte di circumnavigazione dell'Africa o con le Americhe recentemente scoperte. Per tale commercio, con il quale si sostituiva la via terrestre della seta, che aveva costituito il tradizionale percorso dei traffici commerciali, erano indispensabili ingenti capitali con i quali si allestivano flotte, si armavano eserciti, si organizzava e si garantiva l'occupazione dei territori conquistati con le spedizioni marittime. A chi aveva apportato capitali all'iniziativa commerciale non poteva richiedersi alcun'altra somma a titolo di responsabilità verso i creditori della società. Si confermava quindi il principio della responsabilità limitata per i finanziatori, con il correlato privilegio dell'esclusiva di commercio.

provvedimenti
sovrani di
privilegio

Nasceva così nel 1600 in Inghilterra la Compagnia delle Indie orientali (*East India Company*), all'origine associazione di mercanti, con partecipazione ulteriore limitata ad aristocratici di Corte, per le spedizioni commerciali al di là del Capo di Buona Speranza verso l'India. Nasceva nel 1602 la olandese Compagnia delle Indie Orientali (*Oost Indische Compagnie*), invece aperta ai capitali di tutti i cittadini, ingenti o modesti, con conseguente grande diffusione delle azioni nel corso del XVII secolo. Nascevano nel 1664 in Francia, con provvedimenti di Luigi XIV, *le Compagnies des Indes*: la Compagnia delle Indie orientali e la Compagnia delle Indie Occidentali (le Americhe), alle quali venivano conferite la proprietà delle terre di conquista e concesso, con l'esclusiva del commercio, l'esercizio del potere militare, di amministrazione anche giudiziaria dei territori e di emissione di moneta, esonerando i privati investitori da qualsiasi obbligazione ulteriore rispetto alle somme apportate.

la Compagnia
delle Indie

[CM 1]

Con tale limitazione della responsabilità dei soci al capitale conferito si ponevano anche le basi per la circolazione delle partecipazioni, determinate per frazioni omogenee nei documenti certificativi rilasciati ai soci (*azioni, shares*), senza dovere convenire con tutti i soci, per ogni trasferimento della partecipazione, il mutamento soggettivo del contratto di società, come avveniva – e ancor oggi avviene – per le società collettive.

la circolazione
delle azioni

I mercati delle borse merci si aprivano quindi anche ai valori azionari (ad Amsterdam, Londra, Bruges, Anversa).

2. *La società anonima. Autorizzazione amministrativa sino al 1882. Il principio generale della responsabilità limitata nelle società di capitali. Il carattere capitalistico o personale della partecipazione.*

la società
anonima

L'esigenza di consentire la più ampia circolazione delle partecipazioni, in modo da attrarre gli investimenti anche con la prospettiva di un agevole disinvestimento, ha comportato che, in linea di principio, divenisse indifferente per la società l'identità del socio e che quindi le azioni circolassero anche con clausole al portatore contenute nel documento e pertanto con il sostanziale anonimato del socio: di qui la denominazione, conservatasi in Italia sino al 1942 e in Francia sino a oggi, di *société anonyme* (*società anonima*).

autorizzazione
governativa
sino al 1882

La costituzione della società anonima ha continuato peraltro a richiedere un'autorizzazione amministrativa caso per caso, sul modello dei provvedimenti sovrani grazie ai quali erano state costituite le Compagnie delle Indie: nel codice di commercio napoleonico del 1807 (art. 37) e in Italia nei codici di commercio albertino del 1842 e civile italiano del 1865. Le responsabilità limitate dei soci per le obbligazioni sociali, in deroga alla disciplina della società in nome collettivo, non aveva quindi ancora carattere generale.

omologazione

e sua elimina-
zione nel 2000

Solo nella seconda metà del XIX secolo il consolidamento dei principi di libertà di commercio e la più ampia circolazione delle partecipazioni conducevano all'eliminazione dell'autorizzazione governativa e quindi all'affermazione del principio generale della responsabilità limitata nella società anonima: in Inghilterra con il *Limited Liability Act* del 1855, in Francia con legge del 1867, in Germania, nel codice di commercio preunitario del 1861, con la libertà dei singoli Stati di abolire l'autorizzazione, in Italia con il codice di commercio del 1882. In questo codice il discrezionale provvedimento governativo, a valenza politico-pubblicistica, veniva sostituito con un procedimento dinanzi all'autorità giudiziaria volto alla verifica dell'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge (omologazione): procedimento eliminato nel 2000 con l'attribuzione della responsabilità, per l'accertamento della conformità dell'atto costitutivo alla legge, al notaio rogante (art. 32, legge 24 novembre 2000, n. 340).

responsabilità
limitata: prin-
cipio generale
nelle società di
capitali

impresa uniper-
sonale societa-
ria con la rifor-
ma del 2003

La responsabilità limitata dei soci diveniva così connotato di tutte le società anonime e quindi principio generale della disciplina di queste società. Il principio ha trovato piena espressione con la legge di riforma delle società di capitali entrata in vigore il 1° gennaio 2004, con la attribuzione della responsabilità limitata anche all'impresa unipersonale costituita nelle forme della società per azioni e della società a responsabilità limitata (artt. 2325 e 2462 c.c.).

Invece, in contrapposizione alle società di capitali, le società di persone, sul modello delle originarie società collettive, comportano tipicamente la responsabilità illimitata, anche se sussidiaria, dei soci per le obbligazioni sociali, correlativamente all'attribuzione ad essi di un pieno potere di amministrare la società e di controllare personalmente l'operato degli amministratori, quindi con un forte rapporto fiduciario tra i soci legati tra loro da un generale obbligo di collaborazione.

3. *L'articolazione organizzativa inderogabile del soggetto e l'attribuzione della personalità giuridica alle sole società di capitali nel codice civile 1942. L'introduzione della società a responsabilità limitata.*

Con il codice civile del 1942 i poteri dei soci vengono limitati e vengono disciplinati come articolazioni organizzative imperative del soggetto che esercita l'impresa (la società). Competenze originarie ed inderogabili vengono attribuite anche agli amministratori, mentre nel codice di commercio del 1882 la gestione amministrativa della società anonima aveva fonte in un mandato dei soci (art. 121). Competenze originarie ed inderogabili sono proprie anche dell'organo di controllo contabile (collegio sindacale). Il potere dei soci non si configura quindi più come pieno potere di esecuzione del contratto sociale con la conseguente posizione degli amministratori come mandatari, ma come potere limitato alle competenze attribuite dall'ordinamento, sia pure di rilevanza primaria in quanto i soci sono portatori dei capitali di rischio con i quali l'impresa sociale viene creata e si sviluppa.

Anche la partecipazione dei soci alle decisioni in assemblea assume carattere rigorosamente capitalistico, riferito alla entità economica della quota di capitale da ciascuno posseduta (art. 2351, co. 1, c.c.), mentre nel codice di commercio del 1882 era ancora presente il voto a scalare (art. 157).

Nelle società cooperative e nelle mutue assicuratrici invece, che rappresentano una forma di società mutualistica tra gli assicurati, è restato il principio democratico del voto per teste (solo le persone giuridiche possono avere sino a cinque voti), in dipendenza della forte caratterizzazione personale del fine mutualistico perseguito. Questo prevale quindi sullo scopo capitalistico di sviluppo dell'impresa sociale, al quale è congeniale l'attribuzione del voto per quote di capitale sulla base della correlazione rischio-potere. Solo in misura limitata è consentita l'attribuzione del diritto di voto in funzione di un ulteriore interesse economico di determinati soci, ovvero in ragione della partecipazione allo scambio mutualistico.

il codice civile del 1942

articolazioni organizzative imperative del soggetto

carattere capitalistico della partecipazione del socio

carattere personale nelle cooperative e mutue assicuratrici

e nelle società
di persone

Il potere pieno dei soci quali parti del contratto è presente solo nelle società di persone, con l'assenza del principio capitalistico per il quale il potere è rapportato al rischio economico e con la responsabilità illimitata in corrispondenza con il potere gestorio radicato nella qualità di socio. Queste società rappresentano quindi un istituto idoneo a regolare rapporti fondati sulla reciproca fiducia, ma non tale, per l'assenza di strutture inderogabili di gestione e di controllo, da fondare l'attrazione di capitali di terzi al di là del ristretto gruppo dei soci uniti dal rapporto fiduciario.

nuova nozione
di persona
giuridica

In corrispondenza dei caratteri organizzativi, la nozione di persona giuridica, sino al codice del '42 coincidente con la soggettività e quindi attribuita a tutti gli enti e a tutte le società nell'ideologia liberale del XIX secolo (art. 2 c.c. 1865 e art. 77 ult. co. cod. comm. 1882), in quanto centri unitari di imputazione di capacità e di posizioni giuridiche attive e passive, viene ristretta nel codice attuale, sul modello tedesco, alle società di capitali, caratterizzate da articolazione inderogabile di competenze dei c.d. organi sociali. Il termine *persona giuridica* assume quindi il più circoscritto significato di soggetto dotato di articolazione imperativa di competenze.

la società a
responsabilità
limitata

Con il codice civile del 1942 viene introdotto anche il nuovo tipo della *società a responsabilità limitata*. Questa ha peraltro le caratteristiche proprie della società per azioni, ma con una limitata personalizzazione della partecipazione sociale e quindi con il divieto di rappresentare le quote in azioni e la possibile esclusione anche totale della circolazione delle quote. Solo successivamente (d.lgs. 3 marzo 1993, n. 88), in attuazione di direttiva comunitaria (n. 89/667/CEE), è stata introdotta la società a responsabilità limitata unipersonale già al momento della costituzione. È venuta così meno la necessaria origine contrattuale di questa società di capitali, con una evoluzione cui hanno partecipato anche la nascita *ex lege* di società per azioni possedute interamente dallo Stato (e oggi anche dagli enti pubblici locali per i servizi pubblici locali di rilevanza economica: art. 113 T.U. sugli enti locali), la trasformazione *ex lege* degli enti pubblici economici in società per azioni e il nuovo istituto della scissione, introdotto con d.lgs. 16 gennaio 1991, n. 22, con la possibilità di costituzione di una nuova società di capitali per atto unilaterale.

disciplina di ordine
pubblico
economico
nelle società di
capitali

Tutte le società di capitali sono quindi caratterizzate, nel codice civile del 1942, da un nucleo fondamentale di norme inderogabili relative alla *struttura organizzativa societaria*, con l'attribuzione di *competenze proprie* di ciascun organo (assemblea, amministratori, collegio sindacale) e *responsabilità* degli organi gestionali e di controllo anche nei confronti dei terzi creditori in caso di inosservanza degli obblighi inerenti

articolazione
di competenze

alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (artt. 2394 e 2407, ult. co., c.c.).

La disciplina imperativa assume quindi un valore di *disciplina di ordine pubblico economico* a tutela dei terzi, espressione, nel codice civile, di principi generali propri delle società di capitali. In parallelo, sin dal 1930 era stata posta una disciplina penale del bilancio di esercizio delle società commerciali. La normativa veniva confermata nel codice civile, a garanzia del *principio di verità del bilancio*, anch'esso di ordine pubblico economico a tutela dei terzi, con conseguente nullità delle deliberazioni di approvazione del bilancio in violazione del principio di verità.

principio di verità del bilancio

4. *La disciplina delle società quotate e del mercato finanziario. Tutela dell'informazione societaria.*

Negli anni '60 e '70 del XX secolo, lo sviluppo economico, conseguente anche al pieno inserimento del paese nell'economia occidentale, ha portato ad un notevole incremento della ricchezza della piccola e media borghesia. Per conseguenza il risparmio delle famiglie si è accresciuto considerevolmente. Soddisfatti i bisogni primari, si è manifestata una propensione all'investimento a rischio. Questo, con un rischio moderato, offre infatti una redditività sconosciuta al deposito in banca, che garantisce sostanzialmente solo dal processo inflattivo con la permanenza del valore originario del capitale.

il risparmio delle famiglie

Per le imprese si è quindi presentata la nuova opportunità di coinvolgere direttamente il risparmio delle famiglie attingendo capitali dalla borsa senza il mezzo dell'intermediazione bancaria. Si è così diffusa anche in Italia la categoria del *piccolo azionista risparmiatore*, disponibile a investire nelle imprese preferendo la remunerazione aleatoria dell'utile anziché quella certa, ma minima, del deposito bancario.

tutela del piccolo azionista risparmiatore

La propensione del risparmio delle famiglie all'investimento a rischio richiede però una disciplina del mercato: non del mercato dei beni e dei servizi e cioè della concorrenza a tutela delle imprese e dell'economia, ma del mercato finanziario, che raccoglie e trasferisce i capitali a servizio delle imprese. È il mercato dei beni di secondo grado rispetto ai beni e servizi, cioè dei valori mobiliari nelle borse valori, in primo luogo azioni e obbligazioni.

la nuova disciplina del mercato finanziario

È nata così e si è sviluppata anche in Italia *la disciplina del mercato finanziario*, con una specifica *disciplina delle società quotate in borsa* anche al fine di rispondere all'istanza di tutela dei piccoli azionisti, tipicamente disinformati, disorganizzati e naturalmente assenteisti dalle assemblee.

tutela della
informazione

Ha assunto quindi *valore centrale la tutela dell'informazione* a chi fornisce capitali alle società quotate, sia per garantire i piccoli risparmiatori che per lo sviluppo del mercato di borsa.

Nel 1974 è stata pertanto disposta una specifica disciplina per le società per azioni quotate in borsa ed è stata istituita un'Autorità amministrativa indipendente di vigilanza (*Commissione nazionale per le società e la borsa*), al fine di tutelare il risparmiatore inconsapevole e l'azionista disorganizzato (legge 7 giugno 1974, n. 216).

Funzionali a tale scopo sono stati la disciplina della sollecitazione del pubblico risparmio, con l'obbligo di redazione, da parte dei soggetti che operano la sollecitazione, di un prospetto informativo per l'azionista e per il mercato; la prescrizione della analiticità del conto economico nelle società di capitali, assente nella disciplina del bilancio contenuta nel codice civile del 1942, con il conseguente ampliamento della portata della nullità del bilancio e della disciplina penale sulle false comunicazioni sociali; la introduzione della categoria delle azioni di risparmio nelle società per azioni quotate, con privilegi sugli utili e sulla quota di liquidazione e con la circolazione delle azioni al portatore; l'esclusione del diritto di voto per le azioni di risparmio, così bilanciando il disposto divieto di raccolta di deleghe, previsto al fine di evitare che il gruppo di controllo nelle società per azioni quotate, in grado di esprimere la maggioranza assembleare con una partecipazione minoritaria al capitale sociale grazie all'assenteismo dei piccoli azionisti, accresca il proprio potere assembleare anche con l'incetta delle deleghe di voto rilasciate dai piccoli azionisti alle banche depositarie dei titoli in amministrazione; una disciplina degli acquisti di partecipazioni e delle partecipazioni reciproche, ad evitare sia annacquamenti del capitale sociale sia abusi gestori, più rigorosa di quella che è stata introdotta nel codice civile, anche a seguito di direttive comunitarie, per tutte le società per azioni.

Con l'inizio degli anni '90, direttive comunitarie tendenti a garantire l'informazione societaria hanno disposto anche una profonda revisione dei criteri di redazione dei bilanci delle società di capitali e la redazione, a titolo informativo, del bilancio consolidato nei gruppi di società. È seguito il mutamento delle norme del codice civile in tema di bilancio delle società per azioni, nonché la prescrizione del bilancio consolidato.

principio di
chiarezza del
bilancio

La giurisprudenza ha stabilito, nel 1996, che, in tema di bilanci, è principio di ordine pubblico economico non solo il principio di verità, ma anche il principio dell'informazione e cioè della chiarezza di bilancio derivando da ciò la nullità delle deliberazioni di approvazione del bilancio in violazione del *principio di chiarezza*.

5. Il T.U. in materia di intermediazione finanziaria e leggi connesse.

Con riguardo alle società per azioni quotate in borsa ed anche in attuazione di direttive comunitarie è stata quindi rielaborata tutta la disciplina del mercato finanziario, fissandola nel T.U. in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Testo unico della intermediazione finanziaria (T.U.F.)

Si è preso atto dello sviluppo del mercato finanziario e si è disposta una disciplina sistematica, con l'obiettivo di convogliare il risparmio sui beni o strumenti finanziari di secondo grado (come le azioni e le obbligazioni) e anche di terzo grado (strumenti finanziari derivati, come *futures* e *swaps*) negoziati nelle borse. Si sono così determinate, in unico testo normativo, la disciplina speciale delle società con azioni quotate (c.d. società emittenti) e una disciplina organica degli intermediari finanziari, specializzati al fine di operare le scelte di selezione e diversificazione dei rischi di investimento che il piccolo risparmiatore non è in grado di fare, dei quali si intende garantire la correttezza, la stabilità, la trasparenza e l'assenza di conflitti di interessi.

Si è inoltre realizzato lo spostamento della considerazione normativa dal piccolo azionista disorganizzato, alla tutela del quale la Consob assicura l'informazione e la Banca di Italia la stabilità degli intermediari e del mercato, alla disciplina degli *investitori istituzionali*.

investitori istituzionali

In questo contesto gli azionisti di minoranza disorganizzati e inesperti vengono incentivati ad affidarsi alla gestione collettiva del risparmio proponendo loro una gestione professionale del patrimonio mobiliare ad opera degli investitori istituzionali, che rappresentano la categoria alla quale la disciplina del mercato mobiliare dà una specifica tutela giuridica.

Gli investitori istituzionali, essendo possessori di quote significative di capitali di rischio e di credito obbligazionario, hanno esigenze diverse dai piccoli risparmiatori ed hanno posto al legislatore nuovi obiettivi in materia di governo societario. Essi si dirigono infatti solo dove il *management* assicura una gestione efficiente e condizionano l'afflusso di capitali verso le imprese ad un'attenta e continua analisi dei criteri gestionali. Essi si pongono quindi finalità che vanno molto al di là di quelle meramente informative e che incidono su fattori primari del governo societario. Ad essi è stata quindi orientata la disciplina delle società per azioni quotate, con la quale il governo societario è stato innovato: con la riduzione del *quorum* deliberativo nelle assemblee straordinarie e delle soglie di possesso azionario per la denuncia al collegio sindacale di irregolarità amministrative, per l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori e i sindaci, per la nomina di uno o due membri del collegio sindacale, per il potere di promuovere la denuncia al tribunale per gravi irregolarità am-

ministrative e per la legittimazione all'impugnativa del bilancio e all'accertamento della legittimità del bilancio consolidato.

internazionalizzazione del mercato dei capitali
ricambio del controllo azionario (OPA e OPS)

Inoltre l'internazionalizzazione del mercato dei capitali, con il normale trasferimento dei capitali degli investitori da un mercato all'altro, ha posto il tema del governo societario per l'aspetto del ricambio del controllo, nell'interesse da un lato al mutamento del *management* inefficiente e allo sviluppo delle imprese, dall'altro al rispetto della parità di trattamento tra azionisti. Di qui la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio (OPA e OPS) facendo partecipare i piccoli azionisti al maggior prezzo offerto per ottenere il controllo della società (c.d. premio di maggioranza).

Il mercato finanziario è divenuto così l'ambiente virtuale di una forma nuova di competizione con l'obiettivo della mobilitazione del controllo dell'impresa, sia ai fini di una più efficiente gestione che nello stesso interesse allo sviluppo del mercato finanziario.

liberalizzazione e privatizzazione delle borse

La nuova disciplina delle società quotate e del mercato è stata anche inquadrata nel contesto della liberalizzazione dei mercati regolamentati: con la liberalizzazione e privatizzazione delle borse, nelle quali l'attività di organizzazione e gestione dei mercati regolamentati è stata affidata a società per azioni anche senza scopo di lucro, in concorrenza tra loro e con ulteriore liberalizzazione grazie alla direttiva dell'U.E. sui servizi di investimento (c.d. Mifid) che consente agli intermediari di costruire le Borse alternative, trattando come controparte con i propri clienti e movimentando i titoli propri. Correlativamente è stata prevista una specifica disciplina relativa ai sistemi di garanzia dei contratti in borsa, con la costituzione di fondi di garanzia costituenti patrimonio separato e con la disciplina delle insolvenze di mercato.

e della gestione accentrata degli strumenti finanziari

La liberalizzazione e la privatizzazione hanno investito inoltre i sistemi di gestione accentrata degli strumenti finanziari, dei quali le azioni rappresentano, come valori mobiliari, una componente fondamentale e la cui gestione è stata affidata a società per azioni anche senza fine di lucro. Il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 recante la nuova disciplina di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, ha ulteriormente innovato la materia, distinguendo (anche per effetto delle più recenti modifiche apportate con il d.lgs. 18 giugno 2012, n. 91) fra (i) *gestione accentrata in regime di dematerializzazione* (art. 83-bis e ss. t.u.f.) e (ii) *gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari* (art. 83-bis e ss. t.u.f.), entrambe riservate agli "intermediari" «individuati dal regolamento indicato nell'articolo 81, comma 1, abilitati alla tenuta dei conti sui quali sono registrati gli strumenti finanziari e i relativi trasferimenti» (art. 79-*quater* t.u.f.).

dematerializzazione

Infine, l'esigenza di agevole circolazione degli strumenti finanziari in condizioni di sicurezza giuridica ha portato a una nuova disciplina con-

cernente l'utilizzazione della tecnologia telematica ed alla conseguente dematerializzazione degli strumenti finanziari, in occasione della introduzione dell'Euro (d.lgs. 24 giugno 1998, n. 213).

6. *Delegificazione ed estensione della giurisdizione amministrativa alla disciplina del mercato mobiliare. Il metodo dell'analisi economica del diritto.*

Poiché uno degli obiettivi del testo unico dell'intermediazione finanziaria è stato la realizzazione di una disciplina dotata di un orizzonte di lungo periodo in una realtà caratterizzata dalla rapida e costante evoluzione dei prodotti, degli operatori e dei mercati, la *delegificazione* si è presentata come strumento tecnico indispensabile. Una costante del testo unico, già sperimentata nel T.U. bancario del 1993, è quindi rappresentata dall'ampio rinvio alla regolamentazione secondaria, affidata ai regolamenti della Consob e della Banca d'Italia.

delegificazione

La normativa secondaria è così divenuta la principale fonte di regolamentazione giuridica in tema di società emittenti, intermediari e mercati, nel contesto dei principi e delle regole generali fissate dalla legge. Si è in tal modo consentito un rapido e costante adeguamento della disciplina alle mutate esigenze del mercato ed alla evoluzione tecnica affidando alle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) il compito di disciplinare il mercato con carattere di continuità.

rilevanza della normativa secondaria

Inoltre l'ampio ricorso ai regolamenti delle Autorità amministrative indipendenti ha comportato che ampi settori del diritto dell'economia sono stati assoggettati alla giurisdizione amministrativa sottraendoli alla giurisdizione ordinaria.

estensione della giurisdizione amministrativa

L'indirizzo che attribuisce le controversie concernenti il diritto dell'economia alla competenza di un giudice specializzato ha trovato attuazione nella legge 21 luglio 2000, n. 205, che ha ridisegnato la sfera di competenze della giurisdizione amministrativa. Sono state devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, tra le altre, le controversie afferenti alla vigilanza sul credito, alle assicurazioni e al mercato mobiliare.

alla disciplina del mercato mobiliare

Con tale redistribuzione di competenze tra giudici ordinari e giudici amministrativi per queste materie nelle quali è prevista la vigilanza delle Autorità indipendenti si è avuto anche il superamento della distinzione tra interesse legittimo e diritto soggettivo come rispettivi fondamenti della tutela giurisdizionale amministrativa o ordinaria, mentre si è teso a specializzare la giurisdizione amministrativa nel settore del mercato mobiliare, in conseguenza anche del processo di delegificazione e di af-

fidamento della normazione secondaria alle autorità di vigilanza indipendenti. Il giudice amministrativo si è andato quindi trasformando in giudice specializzato dell'economia.

La materia è stata successivamente (ed organicamente) rinnovata per effetto della riforma del processo amministrativo, realizzata attraverso il c.d. codice del processo amministrativo (d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104), che pur conferma la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo nelle controversie afferenti la vigilanza sul credito, sulle assicurazioni e sul mercato mobiliare nonché per le controversie aventi ad oggetto, *inter alia*, tutti i provvedimenti, compresi quelli sanzionatori ed esclusi quelli inerenti ai rapporti di impiego privatizzati, adottati dalla Banca d'Italia e dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Differentemente, a seguito della sentenza della Corte Costituzionale del 27 giugno 2012, n. 162, che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale della lett. l) del co. 1 dell'art. 133 del codice del processo amministrativo nella parte in cui attribuiva alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con cognizione estesa al merito e alla competenza funzionale del TAR Lazio – sede di Roma, le controversie in materia di sanzioni irrogate dalla Consob, queste ultime non sono invece più devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo.

e, in parte,
alla disciplina
antitrust

Rimane tuttavia caratterizzata dall'affastellarsi di *revirements* legislativi e difficoltà interpretative la disciplina legislativa della competenza in materia di illeciti antitrust: ai sensi dell'attuale art. 33 della legge n. 287/1990 (modificato, da ultimo, attraverso il d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27), la tutela giurisdizionale davanti al giudice amministrativo è disciplinata dal codice del processo amministrativo mentre le azioni di nullità e di risarcimento del danno, nonché i ricorsi intesi ad ottenere provvedimenti di urgenza in relazione alla violazione delle disposizioni di cui ai titoli dal I al IV della stessa legge sono promossi davanti al tribunale competente per territorio presso cui è istituita la sezione specializzata di cui all'art. 1 del d.lgs. 26 giugno 2003, n. 168, e successive modificazioni (art. 33, legge n. 287/1990). Sono invece devoluti alla cognizione delle sezioni specializzate in materia di proprietà industriale gli illeciti afferenti all'esercizio dei diritti di proprietà industriale, ai sensi della legge n. 287/1990 (art. 134 d.lgs. n. 30/2005).

interpretazione
giuridica

La disciplina delle società quotate e, più in generale, degli strumenti finanziari e del mercato finanziario ha determinato infine una svolta nel metodo dell'interpretazione giuridica.

Si sono affinati il tradizionale criterio ermeneutico della valutazione comparativa degli interessi secondo i canoni della *Interessenjurisprudenz* e il criterio tradizionale del *probare legem* (Betti), che richiede l'analisi e la valutazione degli effetti pratici della disposizione normativa, con il metodo dell'*analisi economica del diritto*, proveniente dalle scuole di giuristi ed economisti americani.

con l'analisi
economica
del diritto

La adozione di tale metodo di analisi si è rivelata infatti particolarmente utile nell'interpretazione delle norme giuridiche relative alla disciplina del mercato e alla portata dei diritti, dei doveri e delle relazioni che legano gli operatori nell'ambito del mercato finanziario. Vengono così integrati i criteri tradizionali nell'interpretazione e nell'applicazione delle norme ai rapporti economici con la valutazione dell'efficienza di esse, anche con riguardo alla minimizzazione dei c.d. costi transattivi, derivanti dalle attività di negoziazione e di risoluzione delle controversie (Denozza).

7. *Attenuazione dei principi di ordine pubblico per la struttura giuridica societaria. Legittimità dei patti parasociali e della direzione unitaria di gruppo.*

Il processo storico dagli anni '70 del ventesimo secolo ha così comportato l'ingresso del principio dell'informazione societaria tra i principi di ordine pubblico economico concernenti le società di capitali, in particolare le società per azioni a tutela dei piccoli azionisti e dei risparmiatori-investitori.

In contrapposizione, a partire dagli anni '90, si registra una progressiva attenuazione dei principi di ordine pubblico in tema di struttura giuridica delle società di capitali con articolazioni imperative di competenze, che accompagnavano, a tutela dei terzi, la limitazione della responsabilità dei soci.

attenuazione
dei principi di
ordine pubblico
economico

L'evoluzione si è avviata per via giurisprudenziale consentendo una maggiore autonomia dei soci nel determinare le modalità operative della struttura organizzativa societaria, con particolare riguardo alla inderogabilità della competenza assembleare, che aveva rappresentato principio di ordine pubblico dall'inizio del XX secolo (Sraffa, Vivante, Scialoja).

Si è preso atto della diffusa determinazione fuori dall'assemblea, attraverso patti parasociali, delle decisioni prese in questa, nonché, nei gruppi di società, della pressoché costante direzione unitaria del gruppo per via extrassembleare sia in Italia che negli altri paesi occidentali.

Si è quindi affermata la *validità*, con effetti meramente obbligatori fra i soci, *dei sindacati di voto anche a maggioranza*, i quali, dato che la maggioranza dei soci sindacati può rappresentare una minoranza as-

legittimità dei
sindacati di voto
a maggioranza

e della direzione unitaria di gruppo

[CM 6]

sembrare, venivano considerati in contrasto con il principio di ordine pubblico economico della libertà di formazione della decisione dei soci in assemblea con la discussione e l'applicazione genuina del principio di maggioranza. Si è altresì riconosciuto che il fenomeno del gruppo, rappresentando il frazionamento dell'impresa economica unitaria in una pluralità di strutture giuridiche per ragioni di efficienza imprenditoriale e di segmentazione del rischio economico, richiede la *direzione unitaria del gruppo*. Si è quindi affermato il potere della capogruppo, in virtù dei principi di autonomia, di dare istruzioni strategiche agli amministratori delle società del gruppo, quando invece i tradizionali principi di ordine pubblico economico non consentivano al socio di interferire nella gestione sociale, attribuita in via originaria alla competenza e alla responsabilità degli amministratori, e richiedevano al socio di esprimersi in assemblea sulla base di una partecipazione aperta a tutti i soci.

8. La riforma delle società di capitali del 2003.

la riforma organica delle società di capitali (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6)

autonomia societaria

La riforma organica della disciplina delle società di capitali e cooperative, attuata con d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2004, è stata fondata espressamente su un forte ampliamento dello spazio attribuito all'autonomia privata, con una riduzione della disciplina di ordine pubblico economico inerente alla struttura organizzativa delle società di capitali e ai caratteri delle partecipazioni nelle società per azioni. Si è inteso affidare alla creatività dei privati la produzione di strumenti giuridici concernenti la *corporate governance* e le modalità di reperimento dei capitali necessari all'impresa.

Si è quindi riconosciuta la piena legittimità dei patti parasociali e, tra essi, dei sindacati di voto, già disciplinati per le società quotate nel testo unico dell'intermediazione finanziaria. Si è riconosciuta, nei gruppi, la legittimità della direzione unitaria non solo strategica e si è data un'organica disciplina del gruppo e della responsabilità per abuso di direzione unitaria.

società per azioni: modelli gestori

In linea più generale, lo spazio dell'autonomia statutaria è stato fortemente ampliato nella società per azioni quanto alla scelta di modelli gestori diversi, consentiti anche alle società cooperative (accanto al modello tradizionale con gli amministratori e il collegio sindacale, il sistema dualistico, di derivazione tedesca, basato su un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione, e il sistema monistico, di derivazione anglo-americana, basato sul consiglio di amministrazione e un comitato di controllo al suo interno).

Inoltre, al fine di consentire alle imprese nuove opportunità di reperimento di capitali, si è data ampia libertà di scelta dei mezzi di finanziamento dell'impresa, con una rivoluzione che ha avvicinato la disciplina italiana a quella di altri ordinamenti europei garantendo la concorrenzialità dell'ordinamento italiano e che si è espressa anche nella terminologia, presente nel T.U. dell'intermediazione finanziaria ma non sinora nel codice civile, di strumenti finanziari partecipativi (azioni ed altri strumenti finanziari) e non partecipativi (obbligazioni). Si è consentito di emettere, oltre le azioni ordinarie, azioni assegnate ai soci in modo non proporzionale alle quote di capitale non sottoscritto, azioni con postergazione delle perdite, azioni con il diritto di voto limitato ad una misura massima o scaglionato o limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di condizioni, azioni prive del diritto di voto sinora consentite, con le azioni di risparmio, solo alle società quotate, azioni correlate ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore, azioni senza valore nominale. Si è consentito di emettere strumenti finanziari diversi dalle azioni e forniti di diritti patrimoniali o partecipativi, con la possibile nomina esterna di un amministratore o di un sindaco.

mezzi di finanziamento dell'impresa

strumenti finanziari

Si sono inoltre attribuite una più ampia facoltà di recesso del socio (*exit*) al fine di stimolare l'apporto di capitali all'iniziativa economica, nonché la possibilità di creazione di un patrimonio autonomo dal restante patrimonio sociale, destinato ad uno specifico affare.

recesso

patrimonio autonomo

Nella società a responsabilità limitata, radicalmente innovata rispetto al modello creato con il codice civile del 1942, l'autonomia statutaria è stata accentuata al massimo grado, pur nella permanenza di un nucleo di disposizioni inderogabili fondamentalmente a tutela di terzi in conseguenza della responsabilità limitata.

società a responsabilità limitata:

La libertà di determinazione statutaria è divenuta piena nella scelta delle forme gestorie, così consentendo, tra l'altro, di inserire nello statuto della società il contenuto di patti tradizionalmente parasociali concernenti la gestione attribuendo ad essi in tal modo effetti reali nei confronti dei terzi e non solo effetti obbligatori tra i soci, come nella disciplina propria dei patti parasociali.

libertà gestoria

Inoltre lo statuto sociale può escludere la necessità dell'assemblea per le decisioni ordinarie, sostituita dalla raccolta di consensi scritti, anche con modalità innovative come la firma digitale. Ancora, con riguardo alle caratteristiche delle quote, viene riconosciuta all'autonomia dei privati la possibilità di correlare in modo diversificato diritti patrimoniali e poteri gestori, sia determinando le partecipazioni in misura non proporzionale ai conferimenti, sia attribuendo ai singoli soci particolari diritti riguardanti l'amministrazione o la distribuzione degli utili, sia sostituendo i conferi-

decisioni soci con consensi scritti

quote

menti in denaro con polizze di assicurazione o con fidejussioni bancarie, dando anche la possibilità di conferimenti di opera e servizi (vietati nelle società per azioni) sia pur garantiti da polizze o fidejussioni.

azione sociale di responsabilità e revoca degli amministratori

La posizione giuridica dei singoli soci è inoltre rafforzata non soltanto attribuendo *a ciascun socio* il potere di esperire l'azione sociale di responsabilità e di chiedere la revoca degli amministratori in caso di gravi irregolarità gestorie, ma anche con una più ampia estensione del diritto di recesso.

postergazione dei finanziamenti dei soci

Per contrappeso, allo scopo di contrastare l'endemica sottocapitalizzazione delle società, sia nella società a responsabilità limitata che nei gruppi i finanziamenti dei soci sono sostanzialmente trasformati *ex lege* in conferimenti postergandone la restituzione se sono stati concessi in un momento in cui vi era un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o in cui sarebbe stato ragionevole fare un conferimento anziché un prestito, così dando una risposta rigorosa alle esigenze di finanziamento dell'impresa sociale.

nuovo equilibrio tra principi di ordine pubblico economico e autonomia privata

La riforma ha creato quindi un nuovo equilibrio, nelle società di capitali, tra norme e principi di ordine pubblico economico a tutela dei terzi in conseguenza della responsabilità limitata al patrimonio sociale, e autonomia privata, fortemente ampliata nelle sue possibili manifestazioni.

9. *Disciplina a tutela dei risparmiatori sanzionatoria e di prevenzione degli abusi del management per conflitti di interesse.*

abusi degli amministratori nelle società quotate

Peraltro già nel 2000 e nel 2001 negli Stati Uniti il mercato finanziario veniva turbato da scandali (come il caso Enron), che rendevano manifesto come la tutela dei risparmiatori attraverso la disciplina dell'*informazione societaria* e indirettamente attraverso l'attività di monitoraggio degli investitori istituzionali *non fosse adeguata* a porre un argine efficiente all'abusiva soddisfazione di interessi particolari degli amministratori delle grandi imprese societarie quotate in conflitto con l'interesse dell'azionariato diffuso e del mercato. Si profilava il rischio – essenziale per il mercato finanziario e per le imprese che in esso abbiano la fonte primaria del loro sviluppo attraverso il collocamento degli strumenti finanziari emessi – che venisse meno la fiducia dei risparmiatori nel mercato e che la enorme quantità di capitali circolanti in cerca di opportunità di investimento finanziario si ritraesse trasformando il mercato dei titoli in una gigantesca bolla finanziaria che scoppiando avrebbe potuto provocare una crisi industriale mondiale dalle proporzioni inimmaginabili. Poiché la fiducia rappresenta la linfa vitale dei mercati,

l'essenziale fiducia dei risparmiatori nel mercato finanziario

come ricordato nel 2002 dal presidente della Federal Reserve americana (Alain Greenspan), è intervenuta rapidamente una incisiva legislazione federale (Sarbanes-Oxley Act del 2002) che ha teso a regolare con norme imperative il fenomeno dei conflitti di interesse dei *managers*, che antepongano l'interesse personale al vincolo fiduciario che lega il *management* all'impresa e (indirettamente) al mercato finanziario dal quale l'impresa trae i mezzi finanziari.

In successione di tempo è apparso chiaro anche in Italia, a seguito di scandali finanziari riguardanti grandi imprese societarie (Cirio e Parmalat), che i comportamenti opportunistici degli amministratori si manifestano sia dove le società abbiano, come negli Stati Uniti, il carattere di *public companies*, con azionariato estremamente frazionato e quindi con dispersione del controllo sul *management*, sia che, come in Italia, abbiano il carattere di imprese governate da patti di sindacato o familiari, nelle quali il controllo della società compete a una stretta maggioranza o a una minoranza azionaria qualificata.

Nell'U.E. è quindi intervenuta una specifica direttiva comunitaria (n. 2003/6/CE del 28 gennaio 2003) relativa all'*abuso di informazioni privilegiate* e alla *manipolazione del mercato* (abusi di mercato), che con la sua attuazione in Italia (con la legge c.d. del *market abuse* – legge 18 aprile 2005 n. 62 che ha inserito nella parte V del T.U.F. il titolo I-bis) ha integrato la disciplina del 1991 sull'*insider trading* inserita nel T.U.F. del 1998. Si è mantenuta l'accentuazione dei principi di autonomia, realizzata con la riforma delle società di capitali del 2003, con riferimento ai soci, agli strumenti finanziari societari e a una più ampia flessibilità dell'organizzazione gestoria, ma i gestori sono stati vincolati da una nuova rete di norme tendenti a contrastare con una disciplina imperativa i rischi di abuso gestorio.

La disciplina sanzionatoria dei conflitti di interesse e dei comportamenti opportunistici degli amministratori di *società con azioni quotate* è stata infine organicamente rafforzata con la legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari e con il decreto legislativo di attuazione e integrazione (legge 28 dicembre 2005, n. 262 e d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303). È stato attribuito *alla minoranza* il potere di integrazione dell'ordine del giorno e, in sede assembleare, il potere di *nomina di amministratori* da essa designati; sono stati previsti requisiti di *onorabilità* per tutti gli amministratori e di *indipendenza* di almeno uno nei consigli di amministrazione composti da più di sette membri (c.d. amministratore indipendente); è stato stabilito che *il presidente del collegio sindacale* venga scelto tra i sindaci eletti dalla *minoranza*; sono stati posti *limiti* (fissati dalla Consob) *al cumulo* degli incarichi per i

disciplina
sull'abuso di
informazioni
privilegiate e
sulla manipola-
zione del mer-
cato

legge per la tutela
del risparmio e la
disciplina dei
mercati finanziari:

ordine del giorno e
nomina di ammi-
nistratori alla
minoranza

amministratori
indipendenti

presidente del
collegio sinda-
cale alla mino-
ranza

limiti al cumu-
lo degli incari-
chi negli organi
di controllo

componenti degli *organi di controllo*, per i quali sono stati previsti requisiti di onorabilità e professionalità ma anche maggiori poteri di convocazione degli organi e di richiesta di informazioni anche intragruppo; è stata introdotta una nuova figura di dirigente preposto alla redazione di documenti contabili, con notevoli poteri e responsabilità; per *tutte le società per azioni* è stata prevista l'*azione di responsabilità* nei confronti degli amministratori promossa anche *dal collegio sindacale a maggioranza qualificata* dei due terzi, nonché per le *società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio* dal 2,5% (*un quarantesimo*) del capitale sociale; sono state assoggettate al *controllo contabile e di bilancio* le società *estere* aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria. È stato inoltre dedicato un titolo della nuova disciplina all'ampliamento e aggravamento delle *sanzioni penali e amministrative* e sono state rafforzate le condizioni di indipendenza delle società di revisione, soprattutto appartenenti a "reti" di soggetti professionali, in relazione alla certificazione dei bilanci.

10. *Una crescente utilizzazione delle società di capitali. La riforma delle società partecipate da amministrazioni pubbliche del 2016. Le società di capitali per gli avvocati nella legge sulla concorrenza del 2017.*

il T. U. sulle società partecipate

L'equilibrio tra norme e principi di ordine pubblico economico a tutela dei terzi, e autonomia privata, si arricchisce di profili di specialità nelle società c.d. partecipate, cui partecipano "amministrazioni pubbliche". Esse sono disciplinate in modo organico in un unico *corpus* normativo dal d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (*Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*), entrato in vigore il 23 settembre 2016. La nuova disciplina (di cui tratterà diffusamente al cap. 21) si applica in via prioritaria, nel senso che solo per quanto da essa non derogato si applicano le norme sulle società contenute nel codice civile oltre che le norme generali di diritto privato.

le pubbliche amministrazioni e lo strumento privatistico delle società di capitali

Il legislatore favorisce così il fenomeno, sempre più presente, che potremmo definire di "privatizzazione formale" delle società pubbliche, nel senso della applicazione della disciplina societaria alla struttura ed al funzionamento dell'organizzazione dell'ente, attraverso la costituzione ovvero l'acquisto di partecipazioni in società a totale o parziale partecipazione pubblica, diretta o indiretta

vincoli di scopo e funzione

Le società partecipate possono essere infatti società, anche consortili, costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, altresì in forma cooperativa. Il legislatore prevede solo un *vinco-*

lo di scopo in quanto le amministrazioni pubbliche non possono costituire le società in questione né acquisire partecipazioni se non in via strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali; e un *vincolo di funzione*, per lo svolgimento di alcune attività tassativamente indicate, come la produzione di un servizio di interesse generale.

Le società partecipate vengono quindi disciplinate avendo riguardo ad alcuni principi guida: l'efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, la tutela e la promozione della concorrenza e del mercato, la razionalizzazione e la riduzione della spesa pubblica, assicurando il massimo livello di trasparenza sull'uso delle proprie risorse e sui risultati ottenuti. Tali principi di ordine pubblico si compongono pertanto con l'autonomia privata in quanto appunto le amministrazioni pubbliche si rendono artefici di attività imprenditoriali con lo strumento privatistico delle società di capitali.

principi guida

Un'altra recente riforma volta ad ampliare l'utilizzazione dello strumento società di capitali è quella che riguarda i professionisti, in particolare gli avvocati, introdotta con la c.d. "Legge annuale per il mercato e la concorrenza" (legge 4 agosto 2017, n. 124, entrata in vigore il 29 agosto 2017, che ha apportato alla legge 31 dicembre 2012, n. 247, alcuni importanti modificazioni in un nuovo art. 4 *bis*).

*le società "for-
rensi" di capi-
tali*

L'esercizio della professione forense in forma societaria viene infatti consentito non soltanto alle società di persone, ma per la prima volta anche alle società di capitali o a società cooperative. Le società debbono essere iscritte in un'apposita sezione speciale dell'albo tenuto dall'ordine professionale territoriale nella cui circoscrizione ha sede la stessa società, insieme al deposito di una documentazione analitica, per l'anno di riferimento, che indichi la composizione e le generalità della compagine sociale. Per analoghe esigenze di trasparenza è vietata la partecipazione societaria tramite società fiduciarie, trust o per interposta persona. La violazione di tale previsione comporta di diritto l'esclusione del socio.

Anche per queste società si prevedono alcuni vincoli, e precisamente:

*i vincoli per la
compagine
sociale e gli
organi di ge-
stione*

a) i soci, per almeno due terzi del capitale sociale e dei diritti di voto, devono essere avvocati iscritti all'albo, ovvero "avvocati" iscritti all'albo e "professionisti iscritti in albi" di altre professioni; il venire meno di tale condizione costituisce causa di scioglimento della società e il consiglio dell'ordine presso il quale è iscritta la società procede alla cancellazione della stessa dall'albo, salvo che la società non abbia provveduto a ristabilire la prevalenza dei soci professionisti nel termine perentorio di sei mesi (per converso la sospensione, cancellazione o radia-

zione del socio dall'albo nel quale è iscritto costituisce causa di esclusione dalla società);

b) la maggioranza dei membri dell'organo di gestione deve essere composta da soci avvocati;

c) i componenti dell'organo di gestione non possono essere estranei alla compagine sociale nel senso che devono essere soci; i soci professionisti (non avvocati) possono rivestire la carica di amministratori.

*il principio di
personalità
della presta-
zione profes-
sionale*

La legge prevede espressamente che anche nel caso di esercizio della professione forense in forma societaria resti fermo il principio inderogabile della personalità della prestazione professionale (che ha la sua più chiara espressione nell'art. 2232 c.c.). In tale prospettiva si richiede che l'incarico debba essere svolto soltanto da soci professionisti in possesso dei requisiti necessari per lo svolgimento della specifica prestazione professionale richiesta dal cliente, i quali assicurano per tutta la durata dell'incarico la piena indipendenza e imparzialità, dichiarando possibili conflitti di interesse o incompatibilità, iniziali o sopravvenuti. A corollario di tale principio è previsto che la responsabilità della società e quella dei soci non esclude la responsabilità del singolo professionista che ha eseguito la specifica prestazione.

11. I caratteri generali della categoria delle società di capitali.

la fattispecie

I caratteri generali della categoria delle società di capitali, a seguito della riforma organica del 2003, sono costituiti, *in ordine alla fattispecie*, da una *struttura giuridica anche unipersonale parzialmente inderogabile ed articolata per competenze per l'esercizio di attività economica, per finalità lucrativa, mutualistica o per fini pubblici e sociali creata con i conferimenti dei soci*.

*contratto e
atto unilaterale*

Si è in presenza di una fattispecie complessa, comprensiva delle attribuzioni patrimoniali per la costituzione e per l'esercizio dell'attività e della disciplina organizzativa delle competenze. In tale fattispecie non è presente necessariamente il contratto, in quanto il *contratto* di società non rappresenta la fonte esclusiva delle società di capitali, ma la società per azioni e la società a responsabilità limitata possono essere costituite anche per *atto unilaterale* ed eccezionalmente per *legge* (artt. 2328 e 2463 c.c.).

attività

L'*attività* esercitata è attività di impresa commerciale o agricola (art. 2249 c.c.), artigianale (art. 3, co. 2 e 3, legge 8 agosto 1985, n. 443, modif. da art. 13, co. 2, legge 5 marzo 2001, n. 57) o professionale (società di revisione: art. 17, d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 88; società forense:

art. 4 *bis*, legge 31 dicembre 2012, n. 247) e costituisce l'*oggetto sociale* (artt. 2328, co. 2, n. 3, 2454, 2463, co. 2, n. 3, 2521, co. 2, n. 3 e 2547 c.c.).

I conferimenti possono avere ad oggetto *beni o servizi* (cfr. art. 2247 c.c.), nelle società per azioni e in accomandita per azioni *esclusivamente beni* (per direttiva comunitaria come soli idonei a dare certezza al valore del patrimonio sociale a garanzia dei terzi). Essi costituiscono obblighi di attribuzioni alla società, che ha un distinto patrimonio, con effetti giuridici reali nei confronti dei terzi. conferimenti

Gli *effetti giuridici*, per i quali la società di capitali nasce e che costituiscono ulteriori caratteri essenziali di queste, sono rappresentati dalla attribuzione della soggettività giuridica, costituita dalla *capacità giuridica* (di essere titolare di diritti, obblighi e responsabilità) e dalla *capacità di agire* (di contrarre e compiere atti giuridici) e quindi dalla capacità di essere titolare di un patrimonio proprio e di disporne. gli effetti giuridici

La soggettività, per la struttura giuridica articolata per competenze, si specifica nella *personalità giuridica*, caratterizzata da una *piena autonomia patrimoniale* senza la responsabilità dei soci e quindi *con responsabilità limitata* al patrimonio della società per le obbligazioni di questa, nonché da una *inderogabile organizzazione per competenze* del soggetto giuridico. La personalità giuridica si acquista con l'iscrizione nel registro delle imprese (art. 2331 c.c. nella società per azioni e per rinvio a questa norma in tutte le altre società di capitali; nella società per azioni europea con l'iscrizione nel registro previsto: art. 16, co. 1, reg. (CE) n. 2157/2001). la personalità giuridica

In caso di struttura unipersonale tutte le competenze possono essere concentrate in un'unica persona fisica, come avviene nella società a responsabilità limitata con socio unico che sia anche amministratore unico e priva di collegio sindacale (in quanto con capitale sino a € 120.000 e non siano superati i limiti previsti per il bilancio abbreviato di società per azioni). Anche in tal caso peraltro la competenza propria del socio e la competenza di gestione attiva e rappresentativa della società restano distinte con talune norme inderogabili di organizzazione del soggetto in funzione del suo corretto operare a tutela dei terzi. impresa unipersonale a responsabilità limitata

A seguito della riforma ha dunque avuto pieno riconoscimento, con l'attribuzione della responsabilità limitata nella società per azioni e nella società a responsabilità limitata, la società di capitali unipersonale e quindi, nel caso di esercizio di attività di impresa, l'*impresa unipersonale a responsabilità limitata*, con autonomia rispetto ad ogni altra impresa e al patrimonio della stessa persona. Sempre a tutela dei terzi l'ampliamento della sfera dell'autonomia privata, con il consentire la limitazione della responsabilità a una parte del patrimonio, è stata peraltro su-

bordinata al versamento integrale del capitale sociale e alla pubblicità dell'unico azionista o quotista nel registro delle imprese.

Il termine *persona giuridica* esprime pertanto, con semplificazione analitica della fattispecie, una piena equiparazione alla persona fisica quanto alla capacità giuridica e di agire (artt. 1 e 2 c.c.) ed alla piena autonomia patrimoniale di cui è dotata la persona fisica con responsabilità limitata al proprio patrimonio presente e futuro (art. 2470 c.c.), nonché una inderogabile organizzazione per competenze del soggetto, modulata diversamente secondo il tipo societario.

la partecipa-
zione

Con riferimento alla posizione del socio, la partecipazione alla società di capitali è costituita da un complesso di diritti patrimoniali ed amministrativi riconosciuti al socio dall'ordinamento giuridico a seguito del conferimento e rappresenta un *bene* distinto dal patrimonio della società, suscettibile di negoziazione e circolazione come ogni altro bene.

bene

di secondo
grado

Si è in presenza di un *bene di secondo grado* rispetto al patrimonio sociale, con carattere finanziario: carattere espresso dai termini, propri del mercato finanziario, di valore mobiliare o di strumento finanziario, il primo risalente al T.U. bancario del 1936 e adottato nella disciplina del mercato mobiliare dalla fine degli anni '70 del XX secolo, il secondo inserito nel codice civile con la riforma della società di capitali del 2003.

quote del capi-
tale sociale

Nelle società di capitali il bene costituito dalla partecipazione del socio, al fine di agevolarne la circolazione, è suddiviso in *quote* rappresentative di una frazione del patrimonio conferito dal socio alla società indipendente dalle successive variazioni del patrimonio sociale e quindi espresso in una cifra fissa, ed è denominato *capitale sociale*. Le quote nella società a responsabilità limitata variando nel loro ammontare a seconda del socio (che ne possiede una sola), circolano con lo strumento del contratto, mentre nella società per azioni sono denominate azioni e sono frazionate in porzioni tutte di uguale ammontare in documenti o in registrazioni informatiche, che consentono la circolazione dei diritti e della legittimazione ad esercitarli con la circolazione del documento o della registrazione informatica. Nelle società cooperative possono essere emesse sia azioni che quote (se i soci sono inferiori a venti ovvero l'attivo non è superiore a € 1.000.000).

circolazione

In via generale quindi, nelle società di capitali, la partecipazione dei soci è costituita da *quote di capitale* e rappresenta una *partecipazione alla organizzazione societaria*, con l'attribuzione di diritti patrimoniali (all'utile e alla quota di liquidazione) e amministrativi (come il voto, la denuncia al collegio sindacale e al tribunale, il potere di impugnare le decisioni o di esperire rimedi risarcitori): bene di secondo grado rispet-

to al patrimonio sociale, il cui valore economico dipende dalle vicende societarie.

Le vicende circolatorie della partecipazione rappresentano quindi *trasferimento di beni giuridici*.

12. *L'interesse della società o interesse sociale. Interessi "esterni". La responsabilità sociale dell'impresa. Le società "benefit". Le informazioni "non finanziarie". Gli interessi nazionali su difesa, sicurezza, energia, trasporti e comunicazioni. I golden powers.*

Gli interessi giuridicamente rilevanti nell'esercizio dell'attività economica attraverso la struttura delle società di capitali sono, in via primaria, gli interessi dei soci, che apportano il capitale di rischio.

*gli interessi
dei soci*

Gli interessi dei soci all'utile (o al risultato mutualistico nelle società cooperative o eccezionalmente al perseguimento di finalità di interesse generale) e alla partecipazione indiretta alla gestione e al controllo attraverso la nomina degli amministratori e degli organi di controllo gestionale e contabile rappresentano interessi economicamente rilevanti e giuridicamente riconosciuti e sono componenti fondamentali dell'interesse ipostatizzato come proprio del centro unitario di imputazione costituito dal soggetto giuridico (la persona giuridica nelle società di capitali): *l'interesse sociale*.

*componente
fondamentale
dell'interesse
della società*

Tale interesse non si esaurisce peraltro in un interesse *comune* di tutti i soci, particolarmente quando, come nella società per azioni, è consentita una pluralità di *categorie di soci*, con l'emissione di azioni con caratteristiche profondamente diverse e quindi l'interesse dei soci legittimati al voto con le azioni ordinarie può non coincidere con l'interesse dei soci titolari di altre azioni. Ed è consentita anche l'emissione di altri strumenti finanziari partecipativi, che non danno la posizione di socio ma comunque creano categorie di interessi diverse. In tali casi la determinazione dell'interesse sociale richiede una complessa operazione di analisi con la disaggregazione degli interessi per ciascuna categoria e una sintesi parametrata sulla tutela normativa delle singole categorie.

*pluralità di cate-
gorie di soci*

Inoltre per tutti i soci, accanto all'interesse alla immediata redditività della partecipazione, si pone l'interesse a più lungo termine alla redditività prospettica e al valore della partecipazione in funzione dell'avviamento e dello sviluppo dell'impresa sociale, pur se nelle società quotate, ai fini della tutela degli azionisti risparmiatori e degli investitori istituzionali, si tende a privilegiare l'interesse a breve termine all'utile e a un agevole disinvestimento.

*interesse alla
redditività e al
disinvestimento*