

**PIAZZA AFFARI****Quotazione in borsa: le scelte di governance**● **Roberto Continisio\***

La questione di una corretta governance aziendale è un aspetto centrale del processo di quotazione in borsa

A tal proposito nell'aprile 2006 Borsa Italiana ha pubblicato la nuova versione delle norme di corporate governance applicabili alle società quotate: si tratta di un "faro" assai utile per orientare le scelte future dell'imprenditore. L'obiettivo insomma è quello di creare, da subito, una "multinazionale tascabile" in grado, nel suo piccolo, di accorpate tutte le eccellenze per lanciare nuove sfide.

**Scelta del modello societario**

Non vi è dubbio che la decisione di operare per il tramite di una società di capitali sia una prima, importante, scelta di governance: essa assolve l'importantissimo compito di separare il patrimonio della famiglia da quello dell'impresa, rendendo fra l'altro inattuabile dai creditori il patrimonio familiare che non sia stato destinato alle operazioni sociali.

Mi permetto di non dubitare che il secondo importante passo verso una governance adeguata sia rappresentato dalla scelta del modello della "società per azioni" e questo per una serie di motivi:

- la s.p.a. è, almeno potenzialmente, un prototipo dinamico, capace di aprirsi in ogni momento al mercato
- si presta maggiormente al raggiungimento degli obiettivi posti da Basilea 2 che impone alle aziende un'adeguata capitalizzazione al fine di attribuirle un "rating" migliore.

Proprio nell'ottica di una sempre maggiore capitalizzazione dell'impresa vi è infine da precisare che, solo per la società per azioni, la recente riforma del diritto societario, ha previsto gli

strumenti giuridici idonei all'accrescimento del capitale sia attraverso l'intervento dei soci storici, sia mediante l'ingresso di terzi. Gli strumenti finanziari partecipativi, le azioni privilegiate, le azioni senza diritto di voto (o a voto limitato) rappresentano strumenti efficaci ed "attraenti" al fine di incentivare investimenti; non va tralasciato il fatto che la sola s.p.a. è concretamente abilitata ad emettere obbligazioni (la facoltà concessa in tal senso alla società a responsabilità limitata risulta così farraginosa da potersi definire "non possibile").

**Il ruolo dei soci**

Anche il differente "peso" dei soci spinge a favore della scelta della società per azioni.

Fonte di instabilità per la s.r.l. infatti, può essere costituita dall'ampliamento del diritto spettante a ciascun socio, che non partecipi all'amministrazione, di consultare libri sociali e documenti dell'amministrazione, come previsto dall'articolo 2476 comma secondo del codice civile; il comma terzo addirittura prevede che l'azione di responsabilità contro gli amministratori può essere promossa da ciascun socio, qualsivoglia sia la partecipazione detenuta dallo stesso nel capitale sociale.

E' pertanto facile ipotizzare, nella s.r.l., la possibilità di mere azioni di disturbo da parte di membri della famiglia che detengano una partecipazione non elevata nel capitale sociale e che non partecipino all'amministrazione societaria.

Limiti ben diversi sono applicabili ai soci di s.p.a., con l'effetto quantomeno di limitare tali azioni di disturbo: il controllo infatti sulla gestione degli amministratori può essere richiesto al tribunale solo per gravi irregolarità e, comunque, da tanti soci che rappresentino

almeno il decimo del capitale sociale (articolo 2409 comma primo codice civile).

Inoltre l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori può essere esercitata dai soci a condizione che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale (articolo 2393 bis comma primo c.c.).

**I familiari non attivi**

I membri della famiglia possono nutrire aspirazioni diverse rispetto al coinvolgimento aziendale: vi è, infatti, chi all'interno della famiglia intende partecipare anche alla gestione sociale e chi, invece, è interessato alla sola proprietà.

Occorre al riguardo notare come la riforma del diritto societario, unicamente per la s.p.a., abbia previsto strumenti giuridici atti a calibrare il coinvolgimento dei soci nelle scelte societarie tramite la creazione di azioni speciali: azioni senza diritto di voto o con voto limitato a particolari argomenti o ancora condizionato al verificarsi di eventi determinati (per esempio stallo decisionale) o ancora azioni che attribuiscono maggiori diritti patrimoniali.

**Trasformare una s.r.l. in una s.p.a.**

Occorre una delibera assembleare straordinaria con voto dei soci favorevole che rappresenti almeno la metà del capitale sociale: la delibera presenterà il nuovo atto costitutivo ed approverà il nuovo governo societario e lo statuto.

A proposito del quale un'ultima raccomandazione: chi si accosti ad una pianificazione familiare dovrà prestare una cura particolare alla confezione di uno strumento (lo statuto appunto) così utile per lo sviluppo della compagine societaria.

*\*Continisio Sanfelice  
di Bagnoli & Partner srl  
Partner equity market di  
Borsa Italiana*