

APPROFONDIMENTI | *Dottrina*

Esperto Legale - Società

Gli obblighi informativi a carico delle società quotate

a cura di Tofani Cristiano Augusto, De Ficchy Francesco

Sommario: 1. Premessa. Inquadramento normativo. – 2. Le comunicazioni al pubblico. – 3. Le comunicazioni alla Consob. – 4. Le comunicazioni alla Borsa Italiana. 5. Amministratori e sindaci delle società quotate e relativi obblighi a loro carico.

1. Premessa. Inquadramento normativo.

Il presente contributo intende approfondire la regolamentazione delle società quotate (definite di seguito anche con “emittenti”) con particolare riguardo ad una serie di profili relativi agli adempimenti a carico delle stesse (ed a carico dei relativi amministratori e sindaci) in tema di obblighi informativi nei confronti del pubblico, delle autorità pubbliche di vigilanza e della società di gestione del mercato finanziario.

Il legislatore è intervenuto per la prima volta in modo rilevante con la legge 7 giugno 1974, n. 216 (recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari) introducendo una normativa speciale per le società quotate sui mercati regolamentati che ha avuto la conseguenza evidente di costituire per le stesse uno statuto ad hoc. Il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (il “t.u.f.”), si è posto successivamente come testo principale che detta la normativa speciale per le società quotate, coordinato con le disposizioni del Codice civile relativamente alle società per azioni.

Infatti, è corretto ritenere che le società per azioni con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante (art. 2325-bis, comma 1) presentino una propria autonomia e che siano disciplinate sia da norme di diritto societario che da norme in tema di mercati finanziari. Entrambe le categorie di norme hanno la funzione di rendere più efficiente la gestione dell’impresa.

L'ordinamento italiano a partire dagli anni '70 ha inteso incidere considerevolmente sulla corporate governance dell'impresa sia a livello di controlli societari interni che di controlli di mercato. È indubbio infatti che sussiste un rapporto di strumentalità tra i due tipi di controllo, nel senso che il rafforzamento dell'uno favorisce l'efficacia dell'altro (1). Per tali ragioni il legislatore in primis è intervenuto rafforzando gli strumenti di controllo interno e, in secundis, istituendo un organismo pubblico per il controllo esterno sulle società quotate, ovvero la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (la "Consob").

Quest'ultimo intervento è stato reso necessario per l'evidente inefficacia dei poteri e delle facoltà concesse agli azionisti di minoranza nell'ambito del controllo societario in particolare per l'assenza di partecipazione dei risparmiatori-azionisti alla vita societaria delle società quotate. Questi saranno maggiormente tutelati con il riconoscimento e la presenza nel mercato finanziario degli investitori istituzionali, ovvero soggetti professionali in grado ed in possesso di competenze tali da esercitare i poteri di controllo attribuiti ai soci di minoranza.

Di primaria importanza per il funzionamento dei mercati finanziari è la disciplina sugli assetti proprietari, cui gli obblighi informativi esposti di seguito sono in un rapporto di strumentalità. Infatti, gli emittenti sono tenuti a comunicare al pubblico, alla Consob e alla Borsa Italiana una serie di informazioni che impattano direttamente e/o indirettamente sui relativi azionisti. Fra le norme maggiormente funzionali a tale scopo rientrano quelle che impongono la pubblicazione di patti parasociali (sindacati di voto, di blocco e di consultazione). Gli obblighi di trasparenza impongono che sia depositato il testo integrale del patto parasociale presso il registro delle imprese.

Le disposizioni di legge che pongono tale normativa speciale sono rintracciabili come anticipato in via prevalente nel t.u.f. che ricopre un ruolo cardine nella disciplina delle società quotate sia nel disciplinare gli strumenti di mercato che gli istituti di diritto societario con il profilo comune dell'assicurare la massima trasparenza (mediante l'informazione) sugli assetti proprietari e la gestione della società.

Oltre che al t.u.f. ed al Codice civile, la disciplina delle società quotate è dettata da una serie di provvedimenti legislativi e regolamentari quali, inter alia: (i) la delibera Consob n. 11971 del 1999 recante Regolamento sulle norme di attuazione del t.u.f. in materia di emittenti (il "Regolamento Emittenti"); (ii) la delibera Consob n. 15996 del 26 giugno 2007 mediante la quale è approvato il Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (il "Regolamento di Borsa"); (iv) le Istruzioni al Regolamento di Borsa in vigore dal 21 giugno 2004; (v) la legge 28 dicembre 2005, n. 262 recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (la "Legge sul Risparmio").

2. Le comunicazioni al pubblico.

Gli obblighi di comunicazione delle società quotate hanno come destinatari principalmente il pubblico e la Consob. Rispetto al pubblico, le società quotate devono informarlo di tutte le vicende di rilievo relative alla stessa società ed al gruppo a cui essa eventualmente è parte con lo scopo di rendere trasparenti le informazioni per i possibili investitori.

In primo luogo, rileva in tema di trasparenza l'art. 114 del t.u.f., rubricato "comunicazioni al pubblico", quale disposizione di maggiore rilievo sul tema prevedendo che:

- a) gli emittenti quotati, ovvero i soggetti italiani o esteri che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, ed i soggetti controllanti, sono obbligati a comunicare tempestivamente al pubblico le informazioni privilegiate che riguardano direttamente gli emittenti quotati e le società controllate. Per informazioni privilegiate l'art. 114 rinvia al Regolamento (UE) n. 596/2014;
- b) la Consob ha potere di richiedere agli emittenti quotati, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'art. 120 t.u.f. o che partecipano a un patto previsto ai sensi dell'art. 122 t.u.f. (2), che siano resi pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico, ed in caso di inottemperanza, la stessa Consob può provvedere a spese del soggetto inadempiente;
- c) chiunque detenga azioni in misura almeno pari al dieci per cento del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, comunicano alla Consob e al pubblico le operazioni da loro effettuate direttamente o per interposta persona che abbiano ad oggetto le azioni emesse dall'emittente o altri strumenti finanziari ad esse collegati.

L'art. 114-bis interviene sull'informazione al pubblico relativamente all'attribuzione di strumenti finanziari in favore di esponenti manageriali della società il cui relativo piano compensi deve essere approvato dall'assemblea ordinaria dei soci. La disposizione prevede che l'emittente sia tenuto a rendere pubblica la relazione con le informazioni circa il piano di compensi basato su strumenti finanziari a favore dei componenti dell'organo di gestione o di dipendenti o collaboratori non legati da un rapporto di lavoro subordinato con lo stesso emittente. Tale relazione deve contenere, inter alia: (i) le ragioni per l'adozione del piano; (ii) quali sono i soggetti che beneficiano dei compensi previsti dal piano; (iii) le modalità di attuazione del piano così come le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni.

In secondo luogo, con il Regolamento Emittenti la Consob ha disciplinato gli obblighi informativi delle società quotate nei confronti del pubblico relativamente a informazioni su fatti rilevanti ed operazioni straordinarie, nonché all'informazione periodica.

In particolare, gli emittenti devono informare tempestivamente il pubblico dei fatti rilevanti che li riguardano mediante invio di un comunicato stampa alla Borsa Italiana (la società di gestione del mercato finanziario), ad almeno due agenzie di stampa ed alla Consob (3).

Relativamente invece alle informazioni su operazioni straordinarie, gli emittenti devono mettere a disposizione del pubblico presso la propria sede sociale e Borsa Italiana, i documenti richiesti dal Regolamento Emittenti ogni qualvolta l'assemblea dei soci sia chiamata a deliberare su una delle seguenti materie: fusioni e scissioni; aumento di capitale; acquisizioni e cessioni; operazioni con parti correlate; emissione di obbligazioni e conversione di azioni; acquisto o cessione di azioni proprie; riduzione del capitale per perdite.

Infine, per informazione periodica si intende l'obbligo delle società quotate di fornire al pubblico determinate informazioni quali, inter alia: il bilancio, le relazioni trimestrali e semestrali.

3. Le comunicazioni alla Consob.

Gli obblighi di comunicazione alla Consob sono dettati al fine di fornire costantemente alla Commissione informazioni aggiornate sui soggetti vigilati. Il legislatore ha previsto una serie di obblighi a carico degli emittenti di comunicare determinate informazioni, atti e/o eventi alla Consob indipendentemente dalla preventiva richiesta di quest'ultima che tuttavia ha potere di richiedere e sollecitare informazioni.

L'art. 115 t.u.f., data la ratio di consentire alla Consob di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubbliche, concede alla Commissione il potere di: (i) richiedere agli emittenti informazioni e documenti da trasmettere secondo determinate modalità; (ii) assumere notizie direttamente dagli organi sociali quali i componenti degli organi di gestione e di controllo, i direttori generali e anche i dirigenti responsabili degli affari contabili e finanziari (i c.d. chief financial officers); (iii) eseguire ispezioni per controllare i documenti aziendali ed acquisirne copia. I suesposti poteri della Consob sono esercitabili anche nei confronti dei soggetti che detengono una partecipazione rilevanti ai sensi dell'art. 120 t.u.f. o che partecipano a un patto parasociale relativo alla società quotata ai sensi dell'art. 122 t.u.f.

Il Regolamento Emittenti al riguardo espone una serie di regole in attuazione dell'art. 115 t.u.f. che riguardano informazioni riguardanti: operazioni straordinarie quali fusioni e scissioni; aumento di capitale; acquisizioni e cessioni; operazioni con parti correlate; emissione di obbligazioni e conversione di azioni; acquisto o cessione di azioni proprie; riduzione del capitale per perdite.

In questa sede rileva segnalare anche una serie di raccomandazioni emanate dalla Consob in merito ai criteri ed alle modalità con cui le società quotate pubblicano informazioni mediante internet. Questi criteri sono funzionali alla trasparenza, chiarezza e comprensione delle informazioni rese al pubblico da parte delle società quotate (ad esempio si richiede di indicare data e ora dell'aggiornamento dei dati, l'utilizzo della lingua italiana, se il comunicato riprenda soltanto un estratto o si tratti invece della versione integrale del documento che si intende pubblicare).

4. Le comunicazioni alla Borsa Italiana.

Borsa Italiana S.p.A. è la società preposta all'attività di organizzazione e gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari in Italia ed è posta sotto il controllo della Consob e del Ministro dell'economia e delle finanze. L'organizzazione e la gestione del mercato sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria della società di gestione che ha per oggetto le condizioni e le modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori e degli strumenti finanziari dalle negoziazioni; le condizioni e le modalità per lo svolgimento delle negoziazioni e gli eventuali obblighi degli operatori e degli emittenti; le modalità di accertamento, pubblicazione e diffusione dei prezzi; i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili (4).

Il Regolamento di Borsa e le Istruzioni al Regolamento di Borsa dettano una serie di obblighi informativi di natura generale e specifica. Infatti, in via generale è previsto che la società quotata sia tenuta a informare Borsa Italiana di tutte le notizie ritenute utili per garantire il buon funzionamento del mercato finanziario (e delle relative negoziazioni sui titoli della stessa società quotata). Borsa Italiana ha facoltà di richiedere direttamente alla società quotata la diffusione di notizie e documenti necessari per assicurare la trasparenza delle informazioni verso il pubblico.

Relativamente agli obblighi di natura specifica, rilevano alcune informazioni che le società quotate sono tenute a comunicare nei dettagli a Borsa Italiana.

Tra questi rientrano le disposizioni in materia di: distribuzione di dividendi (5), diritti di opzione, variazione del capitale sociale e modifiche dello statuto, informazioni su fatti rilevanti (6), informazioni relativamente all'adesione alle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina delle società quotate (7). L'inottemperanza di detti obblighi da parte delle società quotate comporta l'irrogazione di una serie di sanzioni che vanno da un richiamo informale privato ad una sanzione pecuniaria.

5. Amministratori e sindaci delle società quotate e relativi obblighi a loro carico.

I componenti degli organi di gestione e di controllo delle società quotate sono disciplinati dal Codice civile agli artt. 2380 e seguenti. Tuttavia, il t.u.f. prevede specifici obblighi a loro carico.

(Segue): Gli amministratori

L'art. 147-ter del t.u.f. prevede una serie di regole per gli amministratori circa le modalità di elezione ed i requisiti che questi devono possedere. In particolare, lo statuto dell'emittente deve prevedere che gli amministratori siano eletti sulla base di liste di candidati che possono essere presentate da azionisti che detengono una quota minima di partecipazione e tali liste devono specificare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

Inoltre, soccorrono ulteriori regole speciali aventi la ratio di tutela degli azionisti di minoranza e del buon andamento dell'emittente e quindi del mercato. In particolare, il comma 3 dell'art. 147-ter del t.u.f. prevede che almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere espressione dalla lista di minoranza che abbia ottenuto più voti e che non sia collegata con i soci che hanno presentato o votato la lista di maggioranza; il comma 4 dell'art. 147-ter del t.u.f. prevede che almeno uno degli amministratori (o due nel caso il consiglio sia composto da più di sette componenti) deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci ai sensi dell'art. 148, comma 3, t.u.f. nonché gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercato regolamentati o da associazioni di categoria (se lo statuto dell'emittente lo prevede).

Un primo obbligo posto a carico degli amministratori è previsto dall'art. 125-bis t.u.f. relativamente ai termini ed alle modalità di convocazione delle assemblee dei soci. L'avviso di convocazione (che deve essere pubblicato entro il trentesimo giorno precedente la data dell'assemblea) deve indicare giorno, ora e luogo dell'adunanza, e descrivere in modo chiaro e preciso le procedure da rispettare per poter partecipare e votare. Inoltre, ai sensi dell'art. 125-ter del t.u.f. gli amministratori sono tenuti a pubblicare (mediante deposito presso la sede sociale e pubblicazione sul sito internet dell'emittente) una relazione su ciascuna materia prevista all'ordine del giorno entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea.

Secondariamente, ma non di minore importanza, l'art. 150 del t.u.f. pone l'obbligo a carico degli amministratori di riferire tempestivamente al collegio sindacale secondo le modalità stabilite dallo statuto e con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate; in particolare, devono riferire sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

(Segue): I sindaci.

Con riferimento alle regole di nomina e composizione dei componenti dell'organo di controllo, si rimanda all'articolo pubblicato sulle banche dati Lex24 (Gruppo Sole24Ore) a cura degli stessi autori dal titolo "Il collegio sindacale nelle società quotate" (8).

Rispetto invece agli obblighi informativi a carico di questi, si rinvia all'art. 149 del t.u.f. che elenca i compiti dei sindaci prevedendo che questi vigilino: (i) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; (ii) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; (iii) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; (iv) sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate.

È compito inoltre dei sindaci di assistere alle assemblee ed alle riunioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo. I sindaci che non assistono senza giustificato motivo alle assemblee o, durante un esercizio sociale, a due adunanze del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo decadono dall'ufficio.

I sindaci sono tenuti a comunicare tempestivamente alla Consob eventuali irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e di trasmettere i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione.

(1) Cfr. Costi R. "Il mercato mobiliare", Torino, 2018, secondo cui "sia le norme di mercato (e in particolare del mercato della proprietà dei diritti proprietari) sia le norme societarie dovrebbero tendere ad un unico obiettivo: quello di favorire gestioni le più efficienti possibili delle attività imprenditoriali".

(2) La disposizione si riferisce ai patti parasociali, ovvero i patti in qualunque forma stipulati che hanno ad oggetto l'esercizio di voto nelle società quotate e nelle relative società controllanti o che in generale trattano della gestione in comune della società quotata così come della circolazione delle partecipazioni nella stessa società detenute dagli aderenti al patto.

(3) Tra i fatti rilevanti rientrano i dati previsionali, quantitativi e contabili di periodo ed in generale sono intese le informazioni privilegiate definite all'art. 114, comma 1, t.u.f.

(4) Cfr. www.borsaitaliana.it.

(5) Nel caso l'assemblea ordinaria degli azionisti deliberi per la distribuzione, l'emittente è tenuto ad inviare a Borsa Italiana un comunicato contenente le informazioni circa la data a partire dalla quale viene posto in pagamento il dividendo, l'importo del dividendo per azione e numero della cedola rappresentativa del dividendo. Nel caso contrario l'emittente deve comunque comunicare la notizia della delibera assembleare della non distribuzione di dividendi.

(6) Borsa Italiana ha facoltà di specificare il contenuto minimo di tali informazioni che riguardano eventi potenzialmente idonei ad influenzare in modo sensibile il prezzo dell'azione quotata o di altro strumento finanziario quotato. Tali disposizioni di Borsa Italiana potenzialmente possono soccorrere l'emittente nell'interpretare concretamente e quindi delimitare il significato di informazione rilevante ai sensi del citato art. 114, comma 1, t.u.f.

(7) Il Codice di autodisciplina è predisposto dal Comitato per la corporate governance delle società quotate, promosso da Borsa Italiana e ne fanno parte rappresentanti delle principali società quotate ed esperti della materia. L'obiettivo del Codice è quello di rappresentare un modello di organizzazione e di governo societario in linea con le best practices internazionali.

(8) <https://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/dirittoCivile/2019-09-03/il-collegio-sindacale-societa-quotate-120625.php>
