

Pagina 5, punto 2.9

Sopprimere il periodo da « Sarà soprattutto... » sino a « contrario? » e sostituirlo con quanto segue:

« Vi potrebbe essere un notevole incremento dei premi assicurativi onde venire incontro al prevedibile aumento dei ricorsi. Se da un lato tali incrementi sono accettabili per il miglioramento della protezione delle vittime di servizi difettosi, dall'altro la proposta, pur provocando un aumento dei prezzi, non facilita la risoluzione delle controversie su servizi difettosi. »

Motivazione

Il riferimento alla situazione negli Stati Uniti non ha senso in quanto la prassi giudiziaria americana è completamente diversa.

Esito della votazione

Voti favorevoli: 44, voti contrari: 66, astensioni: 16.

Proposta di Z Dr.

Parere in merito alla seconda modifica alla proposta di quinta direttiva del Consiglio ai sensi dell'articolo 54 del Trattato CEE sulla struttura delle società per azioni, e sui poteri e obblighi dei suoi organi sociali

(91/C 269/15)

Il Consiglio, in data 13 febbraio 1991, ha deciso, conformemente all'articolo 154 del Trattato che istituisce la Comunità economica europea, di consultare il Comitato economico e sociale in merito alla proposta di cui sopra.

La Sezione « Industria, commercio, artigianato e servizi », incaricata di preparare i lavori in materia, ha formulato il parere sulla base del rapporto introduttivo del relatore Bell, in data 5 giugno 1991.

Il Comitato economico e sociale ha adottato il 3 luglio 1991, nel corso della 288ª sessione plenaria, a larga maggioranza, e con 5 voti contrari e 27 astensioni, il seguente parere.

1. Introduzione

L'attuale proposta è strettamente collegata ad un'altra proposta concernente la seconda direttiva, in merito alla quale il Comitato ha pure preparato un parere⁽¹⁾, nonché alla proposta modificata sulla tredicesima direttiva attualmente all'esame del Consiglio, sulla quale il Comitato si è espresso in data 28 febbraio 1991⁽²⁾.

2. Osservazioni generali

2.1. Il Comitato accoglie favorevolmente l'ampia portata delle intenzioni della Commissione di ridurre le barriere che ostacolano le offerte pubbliche di acquisto (OPA) allo scopo di creare, sull'intero territorio della Comunità, « un campo neutro » in cui esse possano svolgersi.

2.2. Le OPA, tuttavia, se avvengono senza una ragione valida, non sono necessariamente vantaggiose né per le società né per gli azionisti. Se superflue, possono recare danno alla pianificazione a lungo termine, alla ricerca ed allo sviluppo, avere effetti indesiderati a livello regionale, nonché porre in pericolo posti di lavoro e causare instabilità finanziaria. Casi estremi di OPA, come quelle effettuate negli Stati Uniti, non sono convenienti e le modifiche apportate alla legislazione comunitaria non dovrebbero spronare ad una tale attività.

2.3. Il Comitato ritiene inoltre importante che sia garantito un adeguato equilibrio tra la legislazione comunitaria e quella vigente nei paesi terzi in materia di OPA. Sebbene si debbano incoraggiare gli investimenti esterni nella Comunità, ciò non deve rimanere una strada a senso unico. La Comunità dovrebbe poter impedire OPA ostili, provenienti da paesi che erigono

⁽¹⁾ In data 3 luglio 1991.

⁽²⁾ GU n. C 102 del 18. 4. 1991, pag. 49.

essi stessi notevoli barriere a tali offerte lanciate dall'estero, al fine di spronare all'eliminazione di suddette barriere.

2.4. La nuova proposta della Commissione di modifica della quinta direttiva avrà come effetto il rafforzamento dei diritti di voto degli azionisti. Il Comitato condivide tale obiettivo e pertanto l'accoglie favorevolmente, a condizione che gli azionisti possano esercitare il loro diritto di voto rafforzato quando e come lo desiderino o, se del caso, rinunciare ai propri diritti. La proposta avrà un'applicazione generale con effetto in varie circostanze che non rientrano nel processo di un OPA. Sebbene una tale offerta rappresenti un momento particolarmente importante nel ciclo vitale di una società, appare nondimeno opportuno che i diritti di voto degli azionisti siano sottoposti ad un numero di restrizioni quanto più limitato possibile, che non siano quelle da loro auspiccate.

2.5. Tenuto conto che l'OPA è di cruciale importanza nella vita di una società e visto il prevalere delle disposizioni per le deleghe di voto in vigore in alcuni Stati membri, il Comitato ritiene che la quinta direttiva (o eventualmente la tredicesima direttiva) dovrebbe contenere l'enunciazione necessaria per imporre ad una società l'obbligo di informare gli azionisti di un'eventuale offerta, allorché se ne conoscano i nomi. I requisiti contenuti nella tredicesima direttiva non sembrano tali da garantire che tutti gli azionisti vengano dovutamente informati di detta azione al proprio indirizzo. Al posto di ciò o a titolo complementare si potrebbe richiedere agli enti depositari ed agli altri procuratori, come ad esempio gli enti creditizi, di trasmettere agli azionisti interessati, sempre purché se ne conoscano i nomi, le informazioni sull'esistenza o l'andamento dell'OPA, come è già il caso in alcuni Stati membri.

2.6. A tal proposito, il Comitato desidera far notare alle Commissioni l'incompletezza dell'articolo 28 della quinta direttiva. Tale articolo riguarda gli inviti pubblici estesi agli azionisti affinché diano procura di voto. Tra l'altro, l'articolo in parola circoscrive la validità della procura di voto ad una sola riunione degli azionisti e richiede che ogni azionista riceva informazioni esaurienti e che il voto oggetto di delega sia espresso conformemente alle istruzioni impartite dall'azionista interessato.

Il Comitato auspica che simili norme siano applicate a tutti gli organismi depositari di azioni come ad esempio gli enti creditizi. Si dovrebbe impedire a questi ultimi di esercitare diritti di voto, a meno che l'azionista non abbia impartito istruzioni specifiche. I diritti di voto possono attualmente essere esercitati, in alcuni Stati membri, senza l'autorizzazione dell'azionista: si presume che questi abbia delegato i diritti di voto se, entro una determinata data, non ha dato seguito alla comunicazione trasmessagli. Il Comitato deplora l'esistenza di tale pratica poiché degli enti che sono semplici depositari possono esercitare un potere considerevole nella gestione di un'impresa senza che vi sia l'effettiva autorizzazione degli azionisti.

2.6.1. Il Comitato auspica, inoltre, una norma in base a cui tutti i dipendenti siano informati a tempo

debito dell'esistenza e dell'andamento di un'OPA. La tredicesima direttiva richiede che i documenti relativi all'offerta (ed altri) siano resi noti ai rappresentanti dei lavoratori. Si potrebbe imporre alla direzione della società di comunicare anche agli stessi lavoratori almeno il contenuto essenziale di tali documenti.

2.7. La proposta della Commissione non contempla alcuna modifica alle misure transitorie della quinta direttiva contenute nell'articolo 64. Nell'attuale formulazione queste prevedono per l'articolo 2 (relativo alla costituzione degli organi della società) un periodo transitorio di quattro anni, con la possibilità eventuale che tale periodo sia applicato anche agli articoli 4 e 21, lettera b), relativi alle procedure di voto per la nomina dei membri degli organi societari (che sono trattati nella proposta in esame).

2.8. Il Comitato auspica che la Commissione valuti se siano realmente necessari quattro anni per ritoccare le procedure di voto di numerose società della Comunità dato che le disposizioni relative agli organi di vigilanza e di direzione sono già abbastanza conformi, sotto molteplici aspetti, ai modelli della quinta direttiva, e se i diciotto mesi previsti per altri cambiamenti non costituiscano invece una scadenza più appropriata.

2.9. Con riferimento alle modifiche proposte all'articolo 33, il Comitato ritiene auspicabile fissare un periodo transitorio abbastanza lungo per effettuare taluni cambiamenti. L'abolizione di taluni diritti di voto acquisiti dagli azionisti, benché auspicabile, verrà percepita come la causa di una riduzione permanente del valore ed è pertanto necessario concedere un periodo di adeguamento. Per quanto riguarda le limitazioni relative all'emissione di azioni privilegiate, il Comitato è preoccupato dall'impatto che subirà la struttura finanziaria delle società di quegli Stati membri che attualmente non conoscono tali limitazioni e suggerisce quindi di lasciare a questi ultimi di fissare lunghi periodi transitori.

2.10. Il Comitato rileva che l'articolo 63 della quinta direttiva esige che la Commissione elabori una relazione sull'applicazione delle sue proposte: esso chiede pertanto di ricevere, alla stregua delle istituzioni comunitarie, detta relazione.

2.11. Il Comitato è conscio della possibilità che l'adozione della quinta direttiva e gli emendamenti pro-

posti dal Consiglio possano essere rinviati, forse per un lungo periodo. Esso deplora che in tal modo le proposte della Commissione, destinate a rafforzare i diritti degli azionisti per quanto riguarda l'acquisizione del controllo delle società, possano essere rinviate a causa degli aspetti più spinosi della direttiva. Il Comitato chiede pertanto alla Commissione di valutare la possibilità di inserire nella tredicesima direttiva i punti delle proposte che vi fanno riferimento oppure di presentarli sotto forma di regolamento separato che potrebbe esser applicato in modo più rapido ed incisivo della quinta direttiva.

3. Osservazioni sugli articoli

3.1. Articolo 4

Il nuovo paragrafo proposto dalla Commissione garantirà che l'intera assemblea generale possa nominare almeno il 50 % di quei membri dell'organo di vigilanza che ha il diritto di designare. Il Comitato conviene sul rafforzamento dei diritti degli azionisti e accoglie favorevolmente la proposta.

L'atto costitutivo di una società o i relativi articoli potranno limitare la nomina da parte dell'assemblea generale di suddetti membri dell'organo di vigilanza fino ad un massimo del 50 %. Chiaramente la quinta direttiva prevede che in talune circostanze siano i lavoratori e non l'assemblea generale a nominare fino al 50 % dei membri dell'organo di vigilanza. Sarebbe pertanto possibile che il 25 % dei membri dell'organo di vigilanza sia liberamente nominato dall'assemblea generale.

Il Comitato è stato informato dalla Commissione che l'enunciazione della quinta direttiva in merito ai suddetti punti è attualmente all'esame. Il Comitato condivide il ragionamento della Commissione così come è presentato nella « Relazione introduttiva », ed è fiducioso che verrà fedelmente riprodotto nell'enunciazione finale quale emergerà dai dibattiti.

Inoltre, il Comitato è d'accordo nel dire che la proposta in esame di per sé è stata calibrata in modo da non alterare l'equilibrio raggiunto con la quinta direttiva tra gli interessi dell'assemblea generale e quelli dei lavoratori.

3.2. Articolo 21, lettera b)

Le medesime osservazioni valgono anche per il nuovo paragrafo proposto per l'articolo 21, lettera b) nonché per l'articolo 4.

3.3. Articolo 33

3.3.1. Il Comitato è d'accordo con la Commissione sul fatto che i poteri di voto degli azionisti dovrebbero essere proporzionali al numero delle azioni detenute dato che normalmente ciò rispecchia l'ammontare dei loro investimenti nella società.

3.3.2. Secondo quanto osservato al precedente punto 2.9, l'abolizione delle attuali restrizioni relative ai diritti di voto dei maggiori azionisti potrebbe per converso ripercuotersi sugli interessi degli altri azionisti e pertanto si deve concedere del tempo per pervenire ad un adeguamento.

3.3.3. La proposta di limitare le azioni privilegiate senza voto al 50 % del capitale sottoscritto è accettata nell'insieme. Il Comitato non vede alcuna argomentazione teorica convincente che imponga una siffatta regola o che si opponga ad essa; è tuttavia vero che taluni Stati membri fissano il limite del 50 % ed è forse più facile adattarsi a questa situazione che fissare un nuovo limite, altrettanto arbitrario, ad una percentuale diversa. Il Comitato ritiene che, tenuto conto delle profonde differenze esistenti nella pratica seguita dai vari Stati membri nonché dei rapidi cambiamenti sui mercati dei capitali, il limite del 50 % dovrebbe essere riveduto dopo, ad esempio, cinqué anni.

3.3.4. Il rapido sviluppo, verificatosi negli ultimi anni, degli strumenti del mercato dei capitali, sviluppo che, secondo le previsioni, dovrebbe essere ancora più incalzante nel mercato unico finanziario europeo, sta rendendo più complessa la struttura dei capitali societari. Ciò potrebbe provocare difficoltà nella definizione del calcolo del valore delle emissioni di azioni da parte di una società. In alcuni Stati membri le tecniche già esistenti permettono di eseguire tale calcolo in base al valore di mercato anziché al valore sottoscritto che può essere alquanto divergente dal valore attuale delle azioni di una società. Il Comitato suggerisce pertanto che la definizione di « valore » sia lasciata alla discrezione dei singoli Stati membri.

3.3.5. Sui complessi mercati di capitali le società hanno sempre maggiori possibilità di attenuare la distinzione classica tra le azioni e i debiti. Inoltre, le società possono aggirare il limite proposto del 50 % per l'emissione di azioni privilegiate sostituendole con metodi simili di finanziamento. Il limite è inteso a proteggere gli interessi degli azionisti ordinari con diritto di voto ed eluderlo potrebbe danneggiare gli interessi in parola. In talune circostanze gli azionisti potrebbero optare per l'emissione di ulteriori azioni privilegiate piuttosto che contrarre altri tipi di debito e quindi il Comitato suggerisce di lasciare agli azionisti la scelta di rinunciare a tale limite in caso che si proponga l'emissione di azioni privilegiate, a condizione che vi sia una maggioranza, ad esempio, del 75 % degli azionisti con diritto di voto in seno all'assemblea generale.

3.3.6. A prescindere dalle norme fissate in materia di emissioni di azioni privilegiate, vi saranno casi in cui

alcuni metodi di emissione esistenti le infrangeranno. Come rilevato al punto 2.9, gli Stati membri debbono poter scegliere opportuni periodi transitori in cui le strutture per le emissioni di azioni già esistenti e non conformi possano essere adeguate. In tale arco di tempo le società avranno eventualmente bisogno di raccogliere altri fondi o di ristrutturare il capitale già esistente: nell'uno o nell'altro caso esse dovranno agire in conformità delle norme definitive dell'articolo 33 o, perlomeno, agire nel modo più conforme possibile con detto articolo e non in contrasto con esso.

3.3.7. L'ultima modifica all'articolo 33 riguarda la concessione del diritto di voto alle azioni privilegiate dopo che, per così dire, per tre esercizi consecutivi, sono mancate le prestazioni. Il Comitato preferirebbe che si facesse una distinzione tra il trattamento di tali azioni durante un'OPA, e quello in altri frangenti e suggerisce che se venisse presentata alla società un'offerta che contempli pure un'offerta per le azioni privilegiate, queste acquisiscano il diritto di voto nel caso in cui gli obblighi ad esse relativi siano rimasti inadempiti per un periodo di dodici mesi.

Dovrebbe risultare chiaro che in qualsiasi circostanza, gli obblighi da adempiere sono unicamente quelli presentatisi durante il periodo di tre esercizi (o di dodici

mesi, a seconda del caso). Pertanto, un'azione privilegiata emessa con una cedola con scadenza triennale non comporterebbe alcun obbligo per la società che l'ha emessa entro i primi tre esercizi e non entrerebbe in conflitto con la disposizione relativa all'acquisizione del diritto di voto. Il Comitato teme che la stesura proposta non raggiunga completamente e senza ambiguità tale risultato.

3.4. Articolo 36

Il Comitato esprime a proposito del paragrafo le stesse osservazioni fatte per le modifiche proposte agli articoli 4 e 21, lettera b). Inoltre, esso esprime alcune riserve circa l'impatto che la modifica avrà sull'indipendenza dei membri che fanno parte degli organi della società. Sembra fuori luogo che una maggioranza semplice degli azionisti sia sufficiente per procedere ad una revoca senza una ragione valida, soprattutto nel caso di dirigenti. Il Comitato rileva inoltre che la modifica proposta non ottenere l'effetto desiderato fintanto che le votazioni per procura continuano a prevalere in alcuni Stati membri. Sarebbe particolarmente assurdo che un membro del consiglio di amministrazione venisse revocato (o al contrario non venisse revocato) a semplice maggioranza di voti, allorché molti di questi sarebbero stati diversi se avessero votato gli azionisti titolari.

Fatto a Bruxelles, il 3 luglio 1991.

Il Presidente
del Comitato economico e sociale
François STAEDLIN