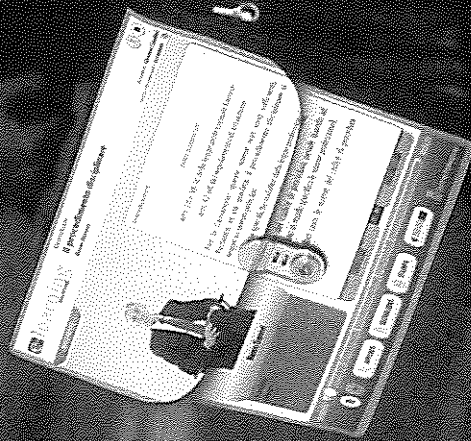


Offre e-learning
adeguati ad eccellere.



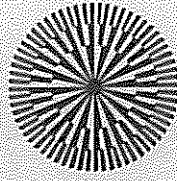
Il **e-learning** nasce la migliore formazione online dedicata ai professionisti del diritto. La sua preparazione e ottimizza il tuo tempo: puoi contare su un'ampia scelta di corsi aggiornati, tutti accreditati dal CNF e tenuti da docenti esperti della materia, da quando e dove vuoi.

anno 56° / 2011
gennaio-febbraio 2011 fascicolo 1°
Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46)
comma 1, DCB (VARESE)

anno 56° gennaio-febbraio 2011 fascicolo 1°

RIVISTA DELLE SOCIETÀ

fondata da Tullio Ascarelli



direttori:

Alberto Crespi - Guido Ferrarini
Piergaetano Marchetti - Giuseppe B. Portale
Guido Rossi

RIVISTA DELLE SOCIETÀ

ISSN 0035

APPENDICE 2

Casi di escissione del fondo	Oggetto dell'escissione	Indirizzo in le procedure	Opportunità dell'escissione
<p>1) Deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del consiglio esecutivo, art. 2389, comma 1, c.c.</p> <p>2) Deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori in esiti di particolari pareri, il cui importo rientra in quella preventivamente determinata dall'assemblea ex art. 2389, comma 3, c.c.</p> <p>3) Deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di gestione eventualmente assunte ai sensi dell'art. 2408-terdecies, comma 1, lett. a), c.c.</p> <p>4) Deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del collegio sindacale e del consiglio di sorveglianza ex art. 2402 c.c.</p>	<p>nessuna</p>	<p>Documentario informativo preadempimento Regime procedurale</p>	<p>Documentario informativo preadempimento Regime procedurale</p>
<p>Operazioni di impiego</p>	<p>Identificazione di criteri per individuazione di operazioni di impiego</p>	<p>Documentario informativo preadempimento Regime procedurale</p>	<p>Documentario informativo preadempimento Regime procedurale</p>
<p>Parere art. 2415 c.c.</p> <p>Deliberazioni in materia di remunerazione di amministratori e consiglieri in esiti di particolari pareri e dirigenti con responsabilità strategiche, purché siano rispettate determinate condizioni</p> <p>Deliberazioni con cui il consiglio di sorveglianza determina il compenso dei consiglieri di gestione, purché siano rispettate determinate condizioni</p>	<p>nessuna</p> <p>Adezione di una remunerazione politica</p> <p>Centrato, nella definizione della politica di remunerazione, su esecutivi, in maggioranza indipendenti</p> <p>Approvazione ex voto consensuale dell'assemblea sulla relazione che illustra la politica di remunerazione</p> <p>La remunerazione assoggetta deve essere coerente con tale politica</p>	<p>Documentario informativo Regime procedurale</p>	<p>Documentario informativo Regime procedurale</p>
<p>Operazioni ordinarie condotte a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard</p> <p>Operazioni con o tra società controllate</p> <p>Operazioni che, pur non essendo in se stessi qualificanti come significativi di altre parti correlate della società, in base a criteri di fatto dalle procedure</p> <p>Operazioni urgenti</p>	<p>Necessità di predisporre adeguati riscontri per dimostrare l'equivalenza (art. 7, comma 1, lett. c)</p> <p>Necessità di identificare gli interessi significativi</p> <p>Deroga alla disciplina procedurale</p>	<p>Regime procedurale</p>	<p>Regime procedurale</p>
<p>Casi di escissioni spurde</p>	<p>Operazioni di rafforzare sulla base di istruzioni con finalità di stabilità impartite da Autorità di vigilanza</p> <p>Condizionamento con T.U.B.</p>	<p>Regime procedurale</p>	<p>Regime procedurale</p>

★ **Disposizioni integrative e correttive in tema di conferimenti in natura e acquisto di azioni proprie.** — Lo scorso 24 dicembre è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il d.lgs. 29 novembre 2010, n. 224, recante disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, mediante il quale era stata data attuazione alle previsioni della direttiva 2006/68/CE (modificativa della seconda direttiva comunitaria 77/91/CEE) concernenti la disciplina dei conferimenti in natura e dell'acquisto di azioni proprie. Il decreto « correttivo » mantiene inalterato l'impianto normativo risultante dall'attuazione della direttiva 2006/68/CE ed è volto esclusivamente a sciogliere taluni dubbi interpretativi sollevati in materia dalla dottrina e a chiarire la formulazione di alcune disposizioni introdotte dal d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142 nonché a modificare alcuni profili della disciplina dell'acquisto di azioni proprie anche allo scopo del loro migliore coordinamento con le modifiche a riguardo introdotte dal decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5 (convertito, con modificazioni, dalla legge 9 aprile 2009, n. 53).

Per quanto concerne la disciplina dei regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura sono anzitutto introdotte due modifiche letterali nel primo periodo dell'art. 2343-ter, comma 2, c.c. In primo luogo, la disposizione novellata non fa più riferimento ai beni in natura « diversi da quelli di cui al primo comma » ma dispone che è possibile fare ricorso ai regimi di cui al secondo comma « fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma ». Come chiarito dalla *Relazione* accompagnatoria, la riforma formulazione (dando accoglimento alla tesi espressa dalla dottrina prevalente) consente l'utilizzo dei regimi alternativi di cui al comma secondo in caso di conferimento di valori mobiliari e di strumenti del mercato monetario qualora difetti il presupposto della negoziazione semestrale. In secondo luogo, la novellata lettera del primo periodo dell'art. 2343-ter, comma 2, c.c. non esige più che il valore attribuito ai beni e ai crediti conferiti ai fini della determinazione del capitale e dell'eventuale sovrapprezzo « corrisponda » a quello risultante dall'applicazione dei criteri ex art. 2343-ter, comma 2, c.c., ma dispone che il valore di conferimento deve essere « pari o inferiore » al valore in tal modo determinato. Tale modifica rende esplicito — benché non potessero sussistere dubbi a riguardo già in base alla previgente formulazione — che il valore di conferimento non deve coincidere con quello determinato in conformità all'art. 2343-ter, comma 2, c.c., costituendo quest'ultimo soltanto il valore massimo attribuibile alle entità conferite.

L'intervento correttivo incide altresì sul dettato dell'art. 2543-ter, comma 2, lett. a), c.c., dal quale è eliminata la previsione secondo cui il valore dei beni conferiti può essere desunto « da un bilancio approvato da non oltre un anno ». Ricependo le critiche mosse a riguardo dai primi commentatori, il testo novellato prescrive che il valore dei beni conferiti sia almeno pari al *fair value* « iscritto nel bilancio dell'eser-

zio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento». La correzione chiarisce che il *fair value* delle entità conferite deve essere necessariamente desunto dal bilancio d'esercizio (non essendo pertanto consentito fare riferimento a un bilancio infrannuale) e preclude l'utilizzo di bilanci che, seppur non approvati da oltre dodici mesi, si riferiscono a una data anteriore alla chiusura dell'ultimo esercizio per il quale è scaduto il termine di approvazione del bilancio.

Allo scopo di chiarire la nozione di valore equo e porre fine alle controversie interpretative a riguardo sollevate dai primi interpreti della norma, la lett. *a)* del secondo comma dell'art. 2543-ter c.c. rinvia ora alla nozione di « *fair value* », e non più a quella « valore equo », ed è inserito un nuovo quinto comma in base al quale per la definizione di *fair value* deve farsi riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea; inoltre, il riferimento alla nozione di valore equo è stato espunto dalla lett. *b)* del secondo comma dell'art. 2543-ter c.c. La riforma, dunque, non sembra tuttavia circoscrivere l'ambito applicativo della norma alle sole società che adottano i principi contabili internazionali, dovendo ritenersi ammissibile, ai fini dell'art. 2543-ter, comma 2, lett. *a)* c.c., il ricorso anche a valori contabili desunti da un bilancio non redatto secondo gli IAS/IFRS, a condizione che essi siano espressivi del valore effettivo dei beni conferiti.

In merito al regime alternativo di cui all'art. 2543-ter, comma 2, lett. *b)*, c.c., le correzioni operate precisano che il termine dei sei mesi decorre dalla data alla quale si riferisce la valutazione dell'esperto e non dalla data di sottoscrizione del documento contenente la valutazione; accogliendo i suggerimenti in tal senso provenienti dalla dottrina, è altresì rafforzato il requisito dell'indipendenza dell'esperto: il nuovo testo dispone infatti che costui deve essere indipendente non soltanto dal socio conferente e dalla società ma altresì dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società.

Modifiche sono state apportate anche all'art. 2543-*quater*, commi 1 e 2, c.c. al fine di eliminare alcune imprecisioni presenti nell'originaria formulazione. Poiché nell'ordinamento nazionale la data effettiva del conferimento coincide con quella di iscrizione della società nel registro delle imprese, è ora previsto che gli amministratori accertino in tale data se il valore risultante dai regimi alternativi di cui all'art. 2543-ter c.c. ha registrato sensibili modifiche per effetto di fatti intervenuti successivamente alla data di riferimento del bilancio d'esercizio o della stima ex art. 2543-ter, comma 2, lett. *b)*, c.c. nonché al periodo semestrale di rilevazione delle quotazioni di cui al primo comma dell'art. 2543-ter c.c.; alla medesima data deve altresì accertarsi se sussistono i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione di cui all'articolo 2543-ter, comma 2, lettera *b)*, c.c. Al fine di rendere coerente la disposizione con il dettato dell'art. 2543 c.c. si prevede altresì che, qualora la verifica operata dagli amministratori non dia esito positivo, costoro avviano il procedimento di valutazione ai sensi dell'art. 2543 c.c., non potendo essi stessi procedere alla nuova valutazione ex art. 2543 c.c., come invece affermato, con locuzione imprecisa, dal testo abrogato.

Incisive correzioni sono state apportate alle disposizioni concernenti il ricorso ai regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in sede di aumento del capitale sociale. Anzitutto, accogliendo le critiche mosse da ampia parte della dottrina alle disposizioni introdotte dal d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, il legislatore ha esteso (inserendo una specifica previsione nell'art. 2440, comma 6) ad ogni ipotesi di aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura valutato ai sensi del-

l'articolo 2543-ter c.c. la facoltà, in precedenza concessa soltanto in caso di aumento delegato, ai soci che rappresentino almeno un ventesimo di capitale sociale di richiedere che si proceda ad una nuova valutazione ai sensi dell'art. 2543 c.c. Tale facoltà, in conformità a quanto previsto dalla direttiva 2006/68/CE, è circoscritta alle sole ipotesi in cui il conferimento sia stato valutato secondo le modalità dell'art. 2543-ter, comma 2, c.c.

Il riformulato testo dell'art. 2440, comma 5, c.c. individua espressamente la data di riferimento della stima: ove si ricorra al regime ex art. 2543-ter, comma 1, c.c., rileva il periodo di negoziazione di sei mesi precedenti la data alla quale si riferisce la relazione degli amministratori redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6 e il conferimento va eseguito entro sessanta giorni da tale data, o entro novanta giorni, se l'aumento è deliberato da una società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio. Il quarto comma dell'art. 2440 chiarisce inoltre che, la dove si ricorre ai regimi dell'art. 2543-ter, comma 2, c.c., il conferimento deve essere eseguito, nel caso di cui alla lettera *a)*, entro il termine dell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio ovvero, nel caso di cui alla lettera *b)*, entro sei mesi dalla data cui si riferisce la valutazione.

In coerenza con le modifiche apportate all'art. 2440, è stata rivista la disciplina dell'aumento di capitale delegato da liberarsi mediante conferimento di beni in natura o crediti valutati ai sensi dell'articolo 2543-ter, c.c. Le relative disposizioni sono ora contenute nell'art. 2443 c.c. (essendo stato abrogato l'art. 2440-*bis* c.c.) il quale dispone che il conferimento non può avere efficacia, salvo che consi il consenso di tutti i soci, prima del decorso del termine di trenta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento. L'abrogato art. 2440-*bis*, comma 2, c.c. condizionava invece l'esecuzione del conferimento al decorso del suddetto termine.

Oltre ad apportare le illustrate correzioni alle disposizioni sui regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura introdotto dal d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142, il decreto « correttivo » introduce alcune significative modifiche alla disciplina dell'acquisto delle azioni proprie.

In primo luogo, è espunta dall'art. 2557-ter, comma 2, c.c. la facoltà (introdotta in occasione della riforma del diritto societario) dell'assemblea di autorizzare, nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili, l'esercizio totale o parziale del diritto d'opzione spettante alle azioni proprie detenute dalla società. Come precisato dalla *Relazione* accompagnatoria la disposizione è stata abrogata in quanto ritenuta contrastante con l'art. 18, paragrafo 1, della seconda direttiva il quale dispone, senza eccezioni, che « la società non può sottoscrivere le proprie azioni ».

Con ulteriore modifica dell'art. 2557-ter, comma 2, c.c. sono stati chiariti i criteri per il computo delle azioni proprie ai fini della determinazione del *quorum* costitutivo e deliberativo, distinguendo il regime dell'assemblea delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio da quello delle società chiuse.

In relazione a queste ultime l'art. 2557-ter, comma 2, c.c. dispone che le azioni proprie vanno computate ai fini del calcolo delle maggioranze e delle quote richieste per la costituzione e per le deliberazioni dell'assemblea. Giacché, come chiarito dalla *Relazione* accompagnatoria, l'art. 2557-ter, comma 2, c.c. dovrebbe essere interpretato nel senso che le azioni proprie sono computate ai fini del calcolo delle quote richieste per le deliberazioni dell'assemblea, solo qualora tali *quorum* siano determinati in rapporto al capitale sociale, le azioni proprie sono irrilevanti per l'ado-

zione delle delibere dell'assemblea ordinaria o straordinaria delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, in quanto in relazione ad esse i *quorum* per l'adozione delle delibere fanno sempre riferimento al capitale rappresentato in assemblea (dal quale sono evidentemente escluse le azioni proprie il cui voto è sospeso).

L'intervento correttivo ha consentito inoltre di sanare il difetto di coordinamento tra il disposto dell'art. 2359-bis, comma 5, c.c. e quello dell'art. 2357, comma 3, c.c., novellato dalla legge 9 aprile 2009, n. 53. A tal fine, il limite all'acquisto di azioni della società controllante da parte delle controllate è stato elevato al quinto del capitale sociale la dove la controllante faccia ricorso al mercato del capitale di rischio mentre è stato eliminato per le società chiuse.

Il d.lgs. 29 novembre 2010, n. 224, modifica, infine, la disciplina del T.U.F. sull'acquisto di azioni proprie o della società controllante detenute da dipendenti delle società appartenenti al gruppo. Il novellato comma terzo dell'art. 132, T.U.F. dispone che le disposizioni dei commi 1 e 2 (in base alle quali gli acquisti di azioni proprie devono essere effettuati in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, secondo modalità stabilite dalla Consob con proprio regolamento) non si applicano (oltre che nelle ipotesi già previste) agli acquisti riventanti da piani di compenso approvati ai sensi dell'articolo 114-bis, T.U.F. (*G. Strampelli*)

★ **Remunerazione degli amministratori delle società quotate: approvato il decreto legislativo.** — Il tema della remunerazione degli amministratori di società quotate è da tempo oggetto di particolare attenzione da parte della Commissione europea, che — già con il Piano di azione per l'ammodernamento del diritto societario e il rafforzamento del governo societario nella Unione europea (comunicazione 21 maggio 2003) — aveva raccomandato, in primo luogo, di fornire nei conti annuali informazioni sulla politica e sulla composizione dettagliata della remunerazione degli amministratori; secondariamente, la Commissione auspicava la preventiva approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti dei piani di incentivazione a favore degli amministratori, nonché l'adeguata illustrazione nei conti annuali dei costi riferiti a tali incentivazioni. Per questo motivo, la Commissione europea è intervenuta, in un primo momento, con la Raccomandazione 2004/913/CE del 14 dicembre 2004 (e la Raccomandazione 2005/162/CE del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori non esecutivi, nella quale sono comprese disposizioni sulla remunerazione degli stessi e sulle funzioni del Comitato per la remunerazione) e, successivamente, con la Raccomandazione 2009/585/CE del 30 aprile 2009, con la quale sono state integrati i due precedenti provvedimenti.

Il Consiglio dei ministri ha così approvato il provvedimento di attuazione. Si tratta del d.lgs. 30 dicembre 2010, n. 259 (in *G.U.*, n. 30 del 7 febbraio 2011) con il quale sono state recepite le raccomandazioni 2004/913/CE, limitatamente alle sezioni II e III, e 2009/585/CE, con riguardo alla sezione II, paragrafi 5 e 6, sulla remunerazione degli organi di amministrazione e controllo, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche delle società quotate (cfr. la notizia in questa *Rivista*, 2010, 1418). In particolare, il legislatore delegato emana disposizioni relative alla relazione illustrativa della politica di remunerazione, al voto assembleare, alla *disclosure* delle informazioni sul trattamento economico riservato ai soggetti di cui sopra.

Nel T.U.F. viene introdotto l'art. 125-ter relativo alla relazione sulla remunerazione che le società quotate mettono a disposizione del pubblico — presso la sede

sociale, sul proprio sito internet e secondo le altre modalità stabilite dalla Consob — almeno ventuno giorni prima della data prevista per l'assemblea dall'art. 2364, comma 2, o dall'art. 2364-bis, comma 2, c.c.

Tale relazione, approvata dal consiglio di amministrazione — oppure dal consiglio di sorveglianza se la società ha adottato il sistema dualistico — e corredata dai piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di esponenti aziendali, dipendenti e collaboratori, previsti dall'art. 114-bis T.U.F., si compone di due sezioni: la prima illustra, da un lato, la politica della società in tema di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione (è stato eliminato rispetto allo schema reso pubblico per la consultazione il riferimento agli organi di controllo), dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all'esercizio successivo e, dall'altro, le procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica; la seconda sezione indica, nominativamente per ognuno dei soggetti sopra indicati (rispetto allo schema di decreto è stata eliminata l'illustrazione dei compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche), le voci che compongono la remunerazione, ivi comprese eventuali indennità di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, ed illustra analiticamente i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma nell'esercizio di riferimento dalla società, dalle sue controllate e collegate, con separata indicazione delle componenti di tali compensi riferibili ad esercizi precedenti ovvero successivi a quello cui si riferisce la relazione in oggetto.

Il sesto comma dell'art. 125-ter T.U.F. prevede che l'assemblea dei soci, convocata ai sensi dell'art. 2364, comma 2, c.c. oppure dell'art. 2364-bis, comma 2, c.c. deliberi sulla prima sezione della relazione sulla remunerazione, vale a dire sulla parte che illustra la politica messa in atto dalla società in materia e sulle procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica. La delibera adottata dall'assemblea dei soci, sia che esprima voto favorevole oppure contrario, non è vincolante per gli organi societari ai quali è attribuita la competenza a deliberare sulla remunerazione di amministratori, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche. Sul sito internet della società — entro cinque giorni dalla assemblea — ai sensi dell'art. 125-quinquies, comma 2, T.U.F. deve essere reso disponibile un rendiconto sintetico della votazione (numero di azioni rappresentate in assemblea, azioni per le quali è stato espresso il voto, percentuale di capitale da queste rappresentate, voti favorevoli, contrari, astenuti); il termine si allunga a trenta giorni per la messa a disposizione sul sito internet del verbale dell'assemblea.

Ai sensi del settimo comma dell'art. 125-ter, alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia e l'Isvap, è demandata l'emanazione del regolamento che indica: le informazioni da includere nella prima sezione della relazione riguardante la politica sulla remunerazione, comprese quelle che dimostrano la coerenza della stessa con il perseguimento degli interessi a lungo termine della società e con la politica di gestione del rischio; il contenuto della seconda sezione analiticamente riferita ad ogni componente degli organi sopra citati. Con lo stesso regolamento, la Consob può individuare i dirigenti con responsabilità strategiche per i quali le informazioni devono essere fornite nominativamente e differenziare il livello di dettaglio delle informazioni da includere nella relazione sulla remunerazione in funzione delle dimensioni della società.

In attesa dell'emanazione del regolamento sopra citato, il 18 gennaio 2011 la Consob ha posto in consultazione un documento (approvato poi con la comunicazione n. 11012984 del 24 febbraio 2011) con il quale, tra l'altro, ha chiesto alle