

Anno 8 – Numero 12

16 giugno 2010

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

In questo numero:

*Le operazioni con parti correlate:
il nuovo regolamento Consob*

ItaliaOggi

CLASSprofessionale

DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

La *Rivista* è pubblicata con il supporto
degli Ordini dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili
di:

Bergamo, Biella, Busto Arsizio, Casale Monferrato,
Crema, Cremona, Lecco, Mantova, Monza e Brianza,
Verbania



NDS collabora con la rivista:



VÍA CRISIS
Revista Electrónica de Derecho Concursal

SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO DI INDIRIZZO

Carlo Luigi Brambilla, Alberto Carrara, Paola Castiglioni, Luigi Gualerzi, Stefano Noro, Carlo Pessina, Ernesto Quinto, Michele Stefanoni, Mario Tagliaferri, Maria Rachele Vigani, Ermanno Werthhammer

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

Paola Balzarini, Alessandra Bonfante, Maurizio Bottoni, Mario Carena, Marco Sergio Catalano, Fabio Colombo, Alessandra Del Sole, Massimiliano Desalvi, Elena Fregonara, Sebastiano Garufi, Stefano Graidì, Alessandro Monteverde, Enrico Rossi, Cristina Saracino, Marina Spiotta, Maria Venturini

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Paolo Montalenti, Paolo Rainelli, Emanuele Rimini

I saggi costituenti "Studi e Opinioni" sono sottoposti a blind referees, scelti tra professori universitari competenti nei vari settori. La valutazione degli atti di convegni e degli scritti già pubblicati o di prossima pubblicazione è riservata ai Direttori. Ogni scritto è preceduto da un abstract in italiano e in inglese. Saranno pubblicati scritti, oltre che in italiano, in inglese, francese, spagnolo e portoghese.

INDICE

	<i>Pag.</i>
STUDI E OPINIONI	
<i>Le operazioni con parti correlate: il nuovo regolamento Consob</i> di Paolo Montalenti	8
<i>Il regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate: le linee fondamentali</i> di Paolo Rainelli	12
<i>Le procedure e il comitato di amministratori indipendenti nel regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate: un nuovo organo a geometria variabile</i> di Maurizio Irrera	22
RELAZIONI A CONVEGNI	
<i>Brevi note sulla responsabilizzazione del ruolo degli amministratori indipendenti alla luce del nuovo Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate</i> di Emanuele Rimini	38
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	46
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	51
INFORMAZIONE CONVEGNI	55

SOMMARIO

STUDI E OPINIONI

Le operazioni con parti correlate: il nuovo regolamento Consob

Lo scritto offre una rapida sintesi del recente Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate e una prima prospettazione dei principali problemi interpretativi che le nuove disposizioni pongono agli operatori.

di **Paolo Montalenti**

Il regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate: le linee fondamentali

Lo scritto intende descrivere sinteticamente le linee fondamentali del recente regolamento in materia di operazioni con parti correlate.

La nuova disciplina introdotta dalla Consob attribuisce un ruolo chiave agli amministratori indipendenti che, riuniti in comitato ed eventualmente assistiti da esperti indipendenti, saranno chiamati ad esprimere un parere preventivo sul compimento di operazioni con parti correlate. Inoltre gli amministratori indipendenti dovranno essere coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria relativa alle operazioni di maggiore rilevanza. Il regolamento prevede facilitazioni procedurali per le società di recente quotazione, per le società di minori dimensioni e per le società con azioni diffuse, nonché una serie di esenzioni dall'applicazione della disciplina per talune categorie di operazioni. Sotto il profilo informativo, sono previsti obblighi di trasparenza continua e periodica anch'essi graduati e differenziati in base alla rilevanza della operazione prospettata.

di **Paolo Rainelli**

Le procedure e il comitato di amministratori indipendenti nel regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate: un nuovo organo a geometria variabile

Il saggio esamina le previsioni del regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate, con specifico riferimento alle procedure e alla disciplina del comitato degli amministratori indipendenti.

di **Maurizio Irrera**

RELAZIONI A CONVEGNI

Brevi note sulla responsabilizzazione del ruolo degli amministratori indipendenti alla luce del nuovo Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate

La relazione offre un'analisi critica delle nuove disposizioni Consob in materia di operazioni con parti correlate, e mette in particolare evidenza le peculiarità del nostro sistema con riferimento agli amministratori indipendenti.

di **Emanuele Rimini**

INDEX-ABSTRACT

	<i>Page</i>
STUDIES AND OPINIONS	
Transactions with related parties: the new Consob Regulation	8
<i>This paper is meant to provide a brief analysis of the regulation on related-party transactions recently enacted by Consob, together with a preliminary exam of the main interpretative issues raised by such new rules.</i>	
by Paolo Montalenti	
Consob Regulation on transactions with related parties: the basic lines	12
<i>The purpose of this summary is to briefly outline the main features of the newly enacted regulation on related-party transactions. The new regulation adopted by Consob grants a key role to independent directors (organized in committees and possibly assisted by external advisors) who shall provide ex ante opinions on related-party transactions. Moreover independent directors shall be involved in the negotiation and preliminary stages relating to material transactions. The regulation provides a simplified regime for recently-listed issuers, small-sized issuers and widely held unlisted issuers, as well as exemptions for certain categories of transactions. As to transparency, the regulation sets forth specific continuing and periodic disclosure obligations depending on the materiality of the relevant transaction.</i>	
by Paolo Rainelli	
The procedures and the independent directors committee in the Consob Regulation on transactions with related party: a new body with a variable geometry	22
<i>The paper examines the provisions of Consob Regulation on transactions with related parties, with reference to the procedures and discipline of independent directors committee.</i>	
by Maurizio Irrera	

INDEX-ABSTRACT

REPORT AT MEETINGS

Brief notes on the accountability of the independent directors role in the light of the new Consob Regulation on transactions with related parties 38

The report provides a critical analysis of new Consob Regulation on transactions with related parties, with particular attention to the peculiarities of our system with respect to independent directors.

by **Emanuele Rimini**

LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: IL NUOVO REGOLAMENTO CONSOB*

Lo scritto offre una rapida sintesi del recente Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate e una prima prospettazione dei principali problemi interpretativi che le nuove disposizioni pongono agli operatori.

di PAOLO MONTALENTI

1. Il regolamento Consob 12 marzo 2010

Dopo lunga gestazione, due documenti di consultazione, un ampio dibattito, il regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate ha visto la luce*.

Si deve dare atto all'Autorità di vigilanza di avere, sia pure parzialmente, prestato ascolto alle critiche e ai suggerimenti da più parti formulati, attenuando eccessi e correggendo imprecisioni.

L'ossimoro degli indipendenti trasformati in esecutivi – in quanto investiti del potere decisionale – è stato rimosso; il richiamo automatico ai principi IAS è stato eliminato; le categorie di operazioni più correttamente definite.

Permane, a mio parere, il dubbio sulla effettiva necessità di una regolamentazione così complessa ed analitica: perché non limitare la procedura al parere degli indipendenti sulle operazioni rilevanti con obbligo di analitica motivazione – da comunicare al mercato – della decisione consiliare nell'ipotesi di parere negativo?

In ogni caso è con una disciplina ben più complessa che gli operatori devono ora confrontarsi. E le incertezze interpretative non sono di poco momento. Indispensabile ricercare soluzioni equilibrate, concentrando l'attenzione sui profili di novità necessariamente non esplorati nel dibattito sui documenti di consultazione.

* Questo contributo è apparso, in versione sintetica, su *Il Sole 24-Ore*.

* Per un esame dei lavori preparatori mi permetto di rinviare al mio *Le operazioni con parti correlate tra efficienza gestionale nei gruppi e rischi di conflitti di interessi: quale disciplina?*, in *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Atti del Convegno Courmayeur 25-26 settembre 2009, in corso di stampa.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

2. Una sintesi

L'impianto generale viene confermato. Le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza – cioè che superino la soglia del 5% di almeno tre parametri (capitalizzazione di borsa o patrimonio netto, attivo totale, passività totali) – devono essere deliberate con il parere favorevole di un comitato di amministratori indipendenti. In difetto l'operazione può essere sottoposta all'assemblea che delibera, oltre che con le maggioranze ordinarie, anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati (c.d. *Whitewash*).

Per le operazioni di minore rilevanza è sufficiente il parere non vincolante degli indipendenti.

E' prevista un'articolata disciplina di comunicazioni al mercato sia in appositi documenti informativi in occasione delle operazioni sia nelle relazioni finanziarie periodiche.

Per le società di nuova quotazione e le società di minori dimensioni è consentito il ricorso ad un regime semplificato.

Alcune categorie di operazioni possono essere escluse, in tutto o in parte, dalla disciplina: le operazioni di importo esiguo, le operazioni ordinarie concluse a condizioni di mercato o *standard*, le operazioni urgenti, le assegnazioni dei compensi ad amministratori e dirigenti in attuazione delle politiche di remunerazione già deliberate dall'assemblea. Il regime di trasparenza entra in vigore il 10 ottobre 2010. Le nuove procedure decisionali si applicano dal 1 gennaio 2011.

3. Il rapporto con i principi IAS

Nel condivisibile obiettivo di non introdurre un riferimento automatico ai principi IAS, per non soggiacere a modificazioni del regolamento da "fonte esterna", il regolatore ha inserito definizioni autonome di *parte correlata* e di *operazione con parti correlate*; nel contenuto esse ricalcano, tuttavia, i principi contabili.

La Consob non ha poi resistito alla tentazione di dettare definizioni autonome anche delle nozioni di *controllo* e di *collegamento*, diverse da quelle civilistiche, ma le ha mutate, nuovamente, dalle regole contabili. Suscitando interrogativi delicati. Non è chiaro, in particolare, se la mera partecipazione ad un patto di sindacato sia sufficiente a concretare un'ipotesi di controllo congiunto o, soprattutto, una posizione di influenza notevole, che si configura in ragione della mera partecipazione alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali (ad esempio mediante la rappresentanza nel consiglio di amministrazione). Le società – controllate e collegate – sono definite (riproducendo l'ambiguità degli IAS) come «entità», concetto dai confini incerti e indefiniti, che pare, appunto, estendersi anche ad enti non societari.

Criticabile – perché fonte potenziale di incertezze – anche la trasposizione, quale canone di interpretazione delle definizioni, del principio *substance over the form*, mutuato dal ben diverso contesto delle regole contabili internazionali.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

4. Le categorie di operazioni. Il *Whitewash*

La nuova disciplina regolamentare stabilisce – come si è detto – la percentuale del 5% (di diversi parametri) quale soglia delle *operazioni di maggiore rilevanza*, per cui è necessario il parere favorevole degli indipendenti: una scelta proporzionata.

Incerti invece i confini delle *operazioni di minore rilevanza*, per le quali è richiesto il parere, non vincolante, degli indipendenti; il limite è, infatti, definito verso il basso dalle *operazioni di importo esiguo*, affidate alla determinazione dell'autonomia privata: essenziale che la prassi introduca *standard* condivisi.

Il sistema del *whitewash* è stato opportunamente temperato.

Esso è previsto infatti come rimedio *facoltativo* qualora la società intenda porre in essere un'operazione con parte correlata nonostante il parere negativo degli indipendenti (art. 8.2.). E le procedure – ecco la novità – possono prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino una quota determinata del capitale sociale con diritto di voto, che può essere pari al dieci per cento.

Pare poi definitivamente chiarito che in caso di operazioni di competenza assembleare – ad esempio fusioni, scissioni, trasformazioni – il sistema di *whitewash* non si applica, se non nel caso in cui la *proposta* da presentare all'assemblea abbia ricevuto parere negativo degli amministratori indipendenti.

Soluzione razionale: si potrebbe mai affidare ad una minoranza, non di rado casuale, operazioni strategiche decisive per lo sviluppo di una società quotata?

5. Alcuni problemi interpretativi

Molte espressioni sono atecniche e devono essere riportate a concetti riconosciuti. Il “*coinvolgimento degli indipendenti nelle trattative*” deve essere limitato al diritto di “richiedere informazioni” e di “formulare osservazioni” [art. 8.1.a)] (e non proposte). Il giudizio di “*convenienza*” (non previsto dall'art. 2391-*bis*) deve circoscriversi al rispetto del principio di correttezza sostanziale, perché non può travalicare la soglia della *business judgement rule*, e cioè l'insindacabilità del merito delle scelte di gestione (nei limiti della manifesta irrazionalità). Le operazioni o condizioni *standard* o di mercato, suscettibili di esclusione dalla disciplina [art. 13.1.c)] , devono essere valutate con il ragionevole margine di elasticità che i singoli mercati – in cui non sempre è agevole stabilire il parametro di riferimento – impongono. E la medesima ragionevole, equilibrata elasticità deve applicarsi nell'individuazione sia delle operazioni omogenee oggetto di delibere-quadro (art. 12) sia delle ragioni di urgenza che possono consentire operazioni in deroga, se previsto dallo Statuto (art. 13.6.).

Alcune imperfezioni o ambiguità, nella formulazione delle norme, sono curiose o di incerta lettura. Il parere a volte deve essere motivato [art. 7.1. a)] a volte soltanto

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

favorevole (art. 4.3.): può essere favorevole anche con rilievi? Si prevede un nuovo istituto, in contrasto – a me pare – con l’art. 2364 cod. civ., la deliberazione assembleare obbligatoria ma non vincolante e non preclusiva dell’efficacia dell’operazione [art. 13.6. b)]: non sarebbe, allora, sufficiente l’informazione? Si stabilisce che l’esistenza di un’influenza notevole è “solitamente segnalata” da alcune circostanze: si vuole introdurre una presunzione semplice? Le operazioni di competenza assembleare urgenti sono state limitate all’ipotesi di «una situazione di crisi aziendale»: concetto tecnico corrispondente al presupposto per l’ammissione al concordato preventivo o – come credo – nozione più ampia estesa anche alle criticità da «espansione» dell’attività?

6. Parti correlate e società sottoposte a direzione e coordinamento

Qualche dubbio interpretativo suscita la disciplina delle operazioni con parti correlate di *società soggetta a direzione e coordinamento*.

In primo luogo va precisato che l’obbligo di motivazione che illustri “la ragion di gruppo” (art. 14.1.) riguarda soltanto le operazioni con parti correlate rilevanti; non qualsiasi operazione con parti correlate.

L’esclusione – facoltativa – dalla disciplina speciale delle operazioni con o tra controllate è condizionata all’assenza di interessi significativi di altre parti correlate (art. 14.2.): non è chiaro se interessi indeterminati o, come credo, soltanto di interessi nella specifica operazione.

La modifica del Regolamento Mercati in punto di società sottoposte a direzione unitaria (art. 37) suscita poi forti perplessità.

L’imposizione di un consiglio di amministrazione “composto in maggioranza di amministratori indipendenti” per le società controllate sottoposte a direzione e coordinamento di altra società italiana o estera quotata pare contrastare con la nozione stessa di direzione e coordinamento, relazione di gruppo “qualificata” che già trova, nel diritto societario riformato, un’appropriata disciplina anche in termini di trasparenza e di obblighi di motivazione, assistita, tra l’altro da norma penale.

7. L’applicazione

L’applicazione della nuova disciplina sarà complessa e laboriosa. Approvazione delle procedure, modificazioni statutarie, predisposizione di schemi informativi, individuazione delle diverse fattispecie (operazioni di maggiore rilevanza, di importo esiguo, omogenee, urgenti; casi di esenzione; comitato degli amministratori indipendenti): anche soltanto la predisposizione degli assetti organizzativi necessari per applicare le nuove regole comporterà uno sforzo non indifferente.

Vi è da augurarsi che l’obiettivo – del tutto condivisibile – di prevenire i conflitti di interesse sia davvero raggiunto e che il nuovo sistema non si riduca ad un aggravio di adempimenti formali.

IL REGOLAMENTO CONSOB SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LE LINEE FONDAMENTALI

Lo scritto intende descrivere sinteticamente le linee fondamentali del recente regolamento in materia di operazioni con parti correlate.

La nuova disciplina introdotta dalla Consob attribuisce un ruolo chiave agli amministratori indipendenti che, riuniti in comitato ed eventualmente assistiti da esperti indipendenti, saranno chiamati ad esprimere un parere preventivo sul compimento di operazioni con parti correlate. Inoltre gli amministratori indipendenti dovranno essere coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria relativa alle operazioni di maggiore rilevanza. Il regolamento prevede facilitazioni procedurali per le società di recente quotazione, per le società di minori dimensioni e per le società con azioni diffuse, nonché una serie di esenzioni dall'applicazione della disciplina per talune categorie di operazioni. Sotto il profilo informativo, sono previsti obblighi di trasparenza continua e periodica anch'essi graduati e differenziati in base alla rilevanza della operazione prospettata.

di **PAOLO RAINELLI**

1. Ambito di applicazione e nozioni fondamentali

La Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 ha adottato un nuovo regolamento sulle operazioni con parti correlate effettuate – direttamente o tramite controllate – da società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Il regolamento dà attuazione dell'articolo 2391-*bis* del codice civile che, nel prescrivere l'adozione da parte delle società emittenti di procedure interne che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate, demanda alla potestà regolamentare della Consob la definizione dei principi generali che devono essere seguiti nell'adozione di tali procedure¹. L'approvazione del

¹ Per un commento alla disciplina codicistica, licenziato anteriormente alla pubblicazione dei documenti di consultazione e all'apertura del dibattito sulla disciplina secondaria Consob, si rinvia a VENTORUZZO, *Commento sub art. 2391-bis c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società* (a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari), Milano, 2005, 501 ed *ivi* ulteriori richiami.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

regolamento è stata preceduta da un prolungato e complesso *iter* avviatosi con la pubblicazione di un primo documento di consultazione il 9 aprile 2008 e proseguito con una seconda proposta regolamentare pubblicata il 3 agosto 2009 (nella quale sono stati parzialmente accolti i suggerimenti ed i rilievi critici avanzati da studiosi ed operatori in sede di commento al primo documento, pur confermandone l'impianto generale)².

Le disposizioni introdotte dal regolamento Consob si applicano a tutte le società italiane con azioni quotate su mercati regolamentati (italiani o di altri Paesi dell'Unione Europea) o con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante. Con riguardo ai fondamentali concetti di "*parte correlata*"³ e di "*operazione con parte correlata*"⁴, il regolamento – senza operare un rinvio in bianco ai principi contabili internazionali⁵ – introduce due specifiche nozioni che ricalcano sostanzialmente le corrispondenti

² Sui numerosi rilievi critici suscitati dalla prima proposta regolamentare e sulle innovazioni introdotte nel secondo documento di consultazione si veda, in particolare, MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate tra efficienza gestionale nei gruppi e rischi di conflitti di interessi: quale disciplina?* – Relazione al Convegno "*La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*", Courmayeur 25-26 settembre 2009, in corso di pubblicazione.

³ L'Allegato 1 al regolamento Consob definisce come "*parte correlata*" un soggetto che:

- (a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone: (i) controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo; (ii) detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole; (iii) esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti;
- (b) è una società collegata della società;
- (c) è una *joint-venture* in cui la società è una partecipante;
- (d) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche (compresi gli amministratori esecutivi o non esecutivi) della società o della sua controllante;
- (e) è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d);
- (f) è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto;
- (g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.

⁴ Per "*operazione con parte correlata*" si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo. Il regolamento, riprendendo l'analogo chiarimento contenuto nel principio contabile, precisa che si considerano comunque incluse (i) le operazioni di fusione, scissione per incorporazione o scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate, nonché (ii) ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

⁵ La scelta di definire tali concetti mediante un riferimento aperto al principio IAS 24 caratterizzava sia il primo che il secondo documento di consultazione.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

definizioni contenute nel principio IAS 24 (con alcuni adeguamenti resi necessari dal quadro normativo nazionale). Si è così cercato di uniformare il concetto di correlazione agli standard contabili internazionali, evitando nel contempo che il perimetro venisse automaticamente esteso in caso di modifiche agli IAS (giustificate dal punto di vista contabile, ma non dal punto di vista della disciplina di trasparenza e correttezza)⁶.

Il regolamento detta, sotto il profilo della trasparenza informativa⁷ e della correttezza sostanziale e procedurale, una disciplina graduata e differenziata a seconda della rilevanza dell'operazione in esame. A tal fine il regolamento distingue:

(i) le *operazioni di maggiore rilevanza* nelle quali almeno uno degli indici quantitativi – riferiti, tra l'altro, al patrimonio netto, alla capitalizzazione di borsa, all'attivo totale e alle passività – risulti superiore alla soglia del cinque per cento⁸; e

(ii) le *operazioni di minore rilevanza* nelle quali nessuno degli indici quantitativi sia superiore alla soglia del cinque per cento (comunque diverse dalle *operazioni di importo esiguo* eventualmente individuate nelle procedure, per le quali si rinvia *infra*).

Qualora una determinata operazione sia qualificabile come operazione di maggiore rilevanza secondo gli indici previsti e tale risultato appaia manifestamente ingiustificato in considerazione di specifiche circostanze, la Consob, su istanza dell'emittente, potrà indicare modalità alternative da seguire nel calcolo dei suddetti indici.

⁶ Per i delicati problemi interpretativi che potrebbero sorgere in ragione dell'impiego di nozioni di *controllo* e di *collegamento* diverse da quelle civilistiche, si rinvia a MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: il nuovo Regolamento Consob*, pubblicato su questo numero della Rivista NDS.

⁷ Il regolamento Consob riunisce in un unico documento anche le norme sugli obblighi di informazione immediata e periodica attuative, fra l'altro, degli articoli 114 e 154-ter del TUF che vanno perciò a sostituire alcune regole già dettate dal Regolamento Emittenti.

⁸ Gli indici quantitativi fissati dal regolamento includono (i) il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto ovvero, se maggiore, la capitalizzazione di borsa della società (per le banche l'indice rilevante è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio di vigilanza), (ii) il rapporto tra l'attivo totale dell'entità oggetto dell'operazione e l'attivo totale della società, (iii) il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società. Per le operazioni compiute dalla società con la propria controllante quotata (o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alla società) la soglia è ridotta al 2,5%. Le società potranno indicare percentuali minori valide per tutte le operazioni ovvero individuare soglie di rilevanza inferiori per determinate operazioni che possono incidere sull'autonomia gestionale dell'emittente (ad esempio, cessione di attività immateriali quali marchi o brevetti).

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

2. Gli obblighi di trasparenza

Con riguardo ai profili di trasparenza continua e di informativa al mercato, il regolamento prevede un significativo rafforzamento degli attuali presidi contenuti, tra l'altro, nell'articolo 71-*bis* del Regolamento Emittenti⁹. Fermi restando gli ulteriori obblighi di informazione sulle operazioni *price sensitive*, in occasione di operazioni di maggiore rilevanza, le società dovranno pubblicare un documento informativo entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente ovvero dalla conclusione del contratto (anche preliminare). Tale documento informativo dovrà descrivere, tra l'altro, le caratteristiche dell'operazione, le motivazioni economiche della società emittente al compimento dell'operazione e le modalità di determinazione del corrispettivo. L'obbligo di pubblicazione di tale documento sorge anche qualora, nel corso dell'esercizio, la società concluda con una stessa parte correlata (o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società) operazioni omogenee o realizzate in esecuzione di un disegno unitario che superino cumulativamente le soglie di rilevanza. In questo caso il termine per la pubblicazione del documento è esteso a quindici giorni e decorre dall'approvazione dell'operazione o dalla conclusione del contratto che determina il superamento della soglia.

Con riferimento all'informativa periodica, si prevede che, nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione sulla gestione annuale, vengano date informazioni sulle singole operazioni di maggiore rilevanza, sulle altre operazioni con parti correlate concluse nel periodo di riferimento che abbiano comunque influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati della società, nonché su qualsiasi modifica o sviluppo delle operazioni con parti correlate descritte nell'ultima relazione finanziaria annuale che abbiano avuto un effetto rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati della società.

3. La correttezza procedurale e sostanziale: il procedimento generale

Nell'assicurare che le operazioni con parti correlate siano realizzate nell'interesse della società e nel rispetto dei principi di trasparenza e correttezza procedurale e sostanziale (come previsto dall'art. 2391-bis del codice civile), la Consob attribuisce un ruolo centrale e, per certi versi, inedito agli amministratori indipendenti¹⁰.

⁹ In base alla disciplina anteriore all'adozione del regolamento (ed in vigore sino al 1° ottobre 2010), gli obblighi di comunicazione riguardano solo le operazioni con parti correlate che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possano avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente.

¹⁰ Nell'identificare quale sia la nozione di indipendenza rilevante ai fini della disciplina in esame, il regolamento rinvia ai requisiti previsti dall'articolo 148, comma 3, del TUF e, per le sole società che aderiscono al Codice di Autodisciplina, ai requisiti di indipendenza rafforzati ivi previsti.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

Tale ruolo è riconosciuto sia in occasione di operazioni di minore rilevanza, sia – ulteriormente rafforzato – in occasione di operazioni di maggiore rilevanza.

Ciascun emittente dovrà approntare un procedimento generale applicabile alle operazioni di minore rilevanza – tendenzialmente meno articolato, ma comunque contraddistinto da un notevole grado di complessità – caratterizzato almeno dai seguenti elementi:

- prima dell'approvazione dell'operazione, un comitato (anche appositamente costituito) composto da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti¹¹, dovrà esprimere un motivato parere (non vincolante) sull'interesse della società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Conformemente a quanto già contemplato dall'art. 2391-*bis* del codice civile, il comitato potrà farsi assistere da esperti indipendenti di propria scelta (nel rispetto dell'ammontare massimo di spesa eventualmente definito nelle procedure);

- i verbali delle delibere di approvazione dovranno recare un'adeguata motivazione sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Ferma l'applicazione della disciplina sulle informazioni *price sensitive*, dovrà essere fornita al pubblico un'informativa almeno trimestrale sulle operazioni di minore rilevanza approvate nonostante il parere contrario degli indipendenti con contestuale pubblicazione dei pareri negativi;

- un'adeguata e completa informativa preventiva sull'operazione prospettata dovrà essere fornita con congruo anticipo al comitato chiamato ad esprimere il parere nonché all'organo competente a deliberare. Inoltre una completa informativa (almeno su base trimestrale) sull'esecuzione delle operazioni dovrà essere fornita ad amministratori e sindaci.

¹¹ Dovrebbe essere possibile per molte società emittenti utilizzare i comitati interni già esistenti composti da soli amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti. Qualora non vi siano almeno due amministratori indipendenti non correlati, le procedure dovranno prevedere specifici presidi equivalenti a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

4. Il procedimento speciale ed il rimedio (facoltativo) del *whitewash*

Il regolamento impone l'applicazione di un procedimento più rigoroso per le sole operazioni di maggiore rilevanza demandando, anche in questo caso, alle procedure interne la concreta determinazione dei vari passaggi. Oltre a quanto previsto per il procedimento generale, il procedimento speciale dovrà prevedere che:

- la delibera di approvazione dell'operazione sia assunta dall'organo amministrativo nella sua interezza, previo motivato parere favorevole¹² rilasciato da un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati¹³;
- gli amministratori indipendenti siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e avendo la possibilità di chiedere chiarimenti e formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative¹⁴;
- il parere favorevole degli amministratori indipendenti non correlati, nonché gli eventuali pareri degli esperti indipendenti¹⁵ siano messi a disposizione del pubblico nel termine previsto per la pubblicazione del documento informativo.

Su base volontaria, le procedure interne potranno consentire all'organo amministrativo di approvare le operazioni di maggiore rilevanza nonostante il parere negativo degli amministratori indipendenti non correlati, purché il compimento di tali operazioni sia autorizzato dall'assemblea degli azionisti, che tuttavia dovrà deliberare –

¹² Se la società è soggetta a direzione e coordinamento, tale parere (così come l'analogo parere non vincolante rilasciato dal comitato nel procedimento generale) dovrà recare indicazione delle ragioni e della convenienza dell'operazione, anche alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero di operazioni dirette a eliminare integralmente il danno derivante dalla singola operazione con parte correlata. Sulla contestuale applicazione della disciplina sulle operazioni con parti correlate e della disciplina sulla direzione e coordinamento e, in generale, sui rapporti tra l'art. 2391-bis del codice civile e gli artt. 2497 e ss. del codice civile, si vedano le considerazioni di VENTORUZZO, *op. cit.*, 542.

¹³ Regole analoghe a quelle descritte nel testo sono previste per le società che adottano il modello di amministrazione e controllo dualistico, nelle quali il parere potrà essere reso da un comitato di consiglieri di sorveglianza indipendenti ovvero, a scelta della società e ove presenti, di consiglieri di gestione indipendenti.

¹⁴ Sul mancata inclusione del diritto di formulare proposte e sui confini del giudizio di convenienza vedi i rilievi di MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: il nuovo Regolamento Consob*, cit., § 5.

¹⁵ Con riferimento ai pareri degli esperti indipendenti, le società, motivando tale scelta, potranno limitarsi a pubblicare gli elementi essenziali degli stessi (*e.g.*, limiti specifici incontrati nell'espletamento dell'incarico, assunzioni utilizzate o condizioni a cui il parere è subordinato, evidenza di eventuali criticità, indicazione dei metodi di valutazione adottati per esprimersi sulla congruità del corrispettivo).

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

oltre che con le maggioranze prescritte dalla legge e dallo statuto – anche con il voto favorevole della maggioranza degli azionisti non correlati (il c.d. *whitewash*). Si segnala come tale meccanismo comporterà l'introduzione nello statuto di una specifica ipotesi di autorizzazione assembleare per il compimento di atti degli amministratori ai sensi dell'art. 2364, comma 1 n. 5, del codice civile (pertanto resterà ferma in ogni caso la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti in esecuzione di tale delibera autorizzativa).

Nella versione finale del regolamento la Consob ha introdotto un importante correttivo: le procedure interne potranno prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino una quota determinata del capitale sociale con diritto di voto (non superiore al dieci per cento). Pur in presenza di tale opportuno temperamento, il coinvolgimento dell'assemblea per l'autorizzazione delle operazioni di maggiore rilevanza – quantomeno nelle operazioni che vedono, come parte correlata, il socio di controllo – si potrebbe tradurre nell'attribuzione del potere decisionale ai soci di minoranza, circostanza che potrebbe, di fatto, disincentivare fortemente il ricorso a tale facoltà.

Ferma restando l'applicazione dei procedimenti sopra descritti per la presentazione delle proposte da parte dell'organo amministrativo, per quanto riguarda le operazioni di maggiore rilevanza di competenza assembleare (si pensi alle operazioni di fusione o agli aumenti di capitale con esclusione del diritto opzione riservati ad una parte correlata) le relative deliberazioni dovranno essere adottate con il meccanismo del *whitewash* solo nel caso in cui il comitato degli amministratori indipendenti non correlati abbia rilasciato parere negativo.

5. Delibere quadro e regime agevolato

Al fine di evitare la ripetuta applicazione di onerosi e complessi procedimenti deliberativi ad operazioni similari e ricorrenti, il regolamento contempla la possibilità che le procedure interne ammettano, per determinate categorie di operazioni, l'adozione di "delibere quadro" relative ad una serie di operazioni omogenee con determinate categorie di parti correlate. In tal caso l'applicazione di un determinato procedimento (generale o speciale) dipenderà dal prevedibile ammontare massimo delle operazioni oggetto della delibera, cumulativamente considerate. In ogni caso le delibere quadro non potranno avere un'efficacia superiore a un anno e dovranno riferirsi ad operazioni sufficientemente determinate (riportando il prevedibile ammontare massimo delle operazioni da realizzare nel periodo di riferimento e la motivazione delle condizioni previste).

Il regolamento prevede inoltre un regime agevolato per le società di recente quotazione (nei primi due esercizi dalla data di inizio delle negoziazioni), per le società di minori dimensioni (ricavi e patrimonio netto inferiori ai 500 milioni di euro) e per le

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante¹⁶. Queste società potranno applicare il procedimento generale anche alle operazioni di maggiore rilevanza.**6. Le esenzioni**

Le disposizioni dettate dal regolamento non si applicano alle deliberazioni assembleari relative ai compensi degli amministratori, né alle deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea in conformità con lo statuto. Altre operazioni possono essere esentate (in tutto o in parte) dall'applicazione della disciplina prevista dal regolamento sulla base di una specifica scelta operata in sede di adozione delle procedure interne. Tra queste: (i) le operazioni di importo esiguo; (ii) le operazioni con e tra controllate e con collegate¹⁷; (iii) le operazioni ordinarie concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard¹⁸; (iv) le operazioni urgenti (indifferibili o legate a situazioni di crisi aziendale)¹⁹; (v) l'assegnazione di compensi (anche basati su strumenti finanziari) agli amministratori e agli altri dirigenti in attuazione di politiche di remunerazione già vagliate

¹⁶ Non possono tuttavia avvalersi di tale agevolazione le società quotate controllate, anche indirettamente, da un'altra società con azioni quotate su mercati regolamentati.

¹⁷ Tale esenzione sarà possibile solo qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi significativi di altre parti correlate della società (non considerandosi significativi gli interessi derivanti dalla mera condivisione di uno o più amministratori o dirigenti tra le società coinvolte).

¹⁸ Si considerano tali le operazioni che rientrano nell'ordinario esercizio dell'attività operativa e della connessa attività finanziaria, concluse a condizioni analoghe a quelle usualmente praticate nei confronti di parti non correlate per operazioni di corrispondente natura, entità e rischio (ovvero basate su tariffe regolamentate o su prezzi imposti ovvero quelle praticate a soggetti con cui la società sia obbligata per legge a contrarre a un determinato corrispettivo).

¹⁹ Nei casi in cui l'operazione non sia di competenza assembleare e non debba essere da questa autorizzata, le procedure interne possono prevedere, ove espressamente consentito dallo statuto, che in caso di urgenza, le operazioni con parti correlate siano concluse senza il rispetto del procedimento generale o del procedimento speciale, a condizione, tra l'altro, che:

- qualora l'operazione da compiere ricada nelle competenze di un consigliere delegato o del comitato esecutivo, il presidente del consiglio di amministrazione o di gestione sia informato delle ragioni di urgenza prima del compimento dell'operazione;
- tali operazioni siano successivamente oggetto, ferma la loro efficacia, di una deliberazione non vincolante della prima assemblea ordinaria utile;
- l'organo che convoca l'assemblea predisponga una relazione contenente un'adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza e l'organo di controllo riferisca all'assemblea in merito alla sussistenza di tali ragioni.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

dall'assemblea degli azionisti e da un comitato composto esclusivamente da amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti²⁰.

6. Entrata in vigore

Per consentire alle società di adeguarsi alla normativa, il regolamento prevede che il nuovo regime di trasparenza sia efficace a partire dal 1° ottobre 2010, ma che il regime di correttezza sostanziale e procedurale (come determinato dalle procedure interne) entri in vigore a partire dal 1° gennaio 2011. Dal punto di vista operativo entro il 1° ottobre 2010 i consigli di amministrazione – previo parere favorevole di un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti – dovranno adottare le procedure interne nel rispetto dei principi indicati nel regolamento e procedere senza indugio alla pubblicazione delle stesse sul sito internet della società. I consigli di amministrazione, in sede di adozione delle procedure interne, dovranno altresì identificare le eventuali modifiche da apportare allo statuto e le conseguenti proposte da sottoporre agli azionisti²¹.

7. Società sottoposte a direzione e coordinamento

In sede di adozione del regolamento, la Consob ha inoltre modificato in maniera significativa la formulazione dell'articolo 37 del Regolamento Mercati prevedendo una specifica ed importante misura volta a rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza nelle società sottoposte all'attività di direzione e coordinamento²². Si prevede, infatti, che (i) gli emittenti sottoposti all'attività di direzione e coordinamento debbano disporre di un comitato di controllo interno composto interamente da amministratori indipendenti e (ii) qualora il soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento sia una società quotata, il consiglio di amministrazione dell'emittente sottoposti all'attività di

²⁰ Il comitato per la remunerazione previsto dal Codice di Autodisciplina risponde ai requisiti fissati dal regolamento sulle operazioni con parti correlate.

²¹ A tal proposito si segnala che (i) qualora la società intenda avvalersi della facoltà di compiere operazioni di maggiore rilevanza nonostante il parere contrario degli amministratori indipendenti, l'autorizzazione dall'assemblea comporterà l'inserimento in statuto di un'ipotesi di autorizzazione al compimento di atti degli amministratori (articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile); (ii) l'adozione del meccanismo del *whitewash* necessiterà specifiche regole statutarie volte ad impedire l'adozione della delibera qualora la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario; e (iii) la facoltà di compiere operazioni urgenti in deroga al procedimento generale e al procedimento speciale presuppone l'inserimento di un'espressa previsione statutaria.

²² Modifica che suscita forti perplessità, come segnalato da MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate: il nuovo Regolamento Consob*, cit., § 6.

STUDI E OPINIONI

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: LINEE FONDAMENTALI

direzione e coordinamento sia composto in maggioranza da amministratori indipendenti²³.

²³ Le società quotate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento alla data di entrata in vigore della delibera o che assumano tale condizione entro il 1° ottobre 2010 si adeguano alle disposizioni dell'articolo 37 del Regolamento Mercati, entro trenta giorni a decorrere dalla prima assemblea convocata dopo il 1° ottobre 2010 per il rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza.

LE PROCEDURE E IL COMITATO DI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NEL REGOLAMENTO CONSOB SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE: UN NUOVO ORGANO A GEOMETRIA VARIABLE

Il saggio esamina le previsioni del regolamento Conson in materia di operazioni con parti correlate, con specifico riferimento alle procedure e alla disciplina del comitato degli amministratori indipendenti.

di MAURIZIO IRRERA

1. La previsione delle procedure (interne) nell'ambito del tema più generale degli assetti adeguati

Il Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (in materia di operazioni con parti correlate (d'ora in poi il "Regolamento"), la cui emanazione era prevista dall'art. 2391 *bis* c.c., ed i cui lavori preparatori si sono protratti per quasi due anni ⁽¹⁾,

⁽¹⁾ L'attività preparatoria che ha preceduto l'emanazione del Regolamento è stata piuttosto laboriosa. La Consob ha emanato un primo documento di consultazione in data 9 aprile 2008 e – dopo oltre un anno – un secondo documento di consultazione in data 5 agosto 2009, tutti disponibili all'indirizzo www.consob.it. Il presente lavoro costituisce un aggiornamento di precedenti miei interventi di (parziale) commento sia alla prima (cfr., se vuoi, M. IRRERA, *Le operazioni con parti correlate: procedure interne e comitato di amministratori indipendenti*, in *NDS – Il Nuovo Diritto delle Società*, 2008, n. 14, p. 26 ss.), sia alla seconda bozza di Regolamento (cfr., se vuoi, M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, Giuffrè, 2009, p. 105 ss.).

Le definizioni di "parti correlate" e di "operazioni con parti correlate" sono contenute nell'Allegato 1 al Regolamento.

Per un ampio commento al secondo documento di consultazione della Consob cfr. P. MONTALENTI, *Le operazioni con parti correlate tra efficienza gestionale nei gruppi e rischi di conflitti di interessi: quale disciplina?*, relazione tenuta al Convegno organizzato dal Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale e dalla Fondazione Courmayer, sul tema *La crisi*

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

stabilisce, all'art. 4, 1° comma, che “i consigli di amministrazione o i consigli di gestione delle società adottano (...) procedure che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate”.

La previsione di procedure (o assetti) non costituisce certo una novità. Limitando i richiami al settore delle società quotate e delle società ordinarie è sufficiente segnalare, da un lato, l'art. 149, lett. c), Tuf secondo cui il collegio sindacale vigila “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”, nonché l'art. 154 *bis*, 3° comma, Tuf in base al quale il dirigente preposto alle redazioni dei documenti contabili societari ⁽²⁾ è chiamato a predisporre adeguate procedure amministrative e contabili riguardanti la formazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato; dall'altro, gli artt. 2381 e 2403 c.c. che sanciscono l'obbligo di costruire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati e di vigilare sui medesimi; più precisamente gli organi delegati *curano*, il consiglio di amministrazione *vigila* e il collegio sindacale *valuta* l'adeguatezza – appunto – degli assetti ⁽³⁾.

Gli assetti e le procedure costituiscono la più rilevante esplicitazione del dovere di corretta amministrazione che la riforma ha elevato a clausola generale ⁽⁴⁾ ed al cui rispetto gli amministratori debbono improntare la loro attività; gli assetti rappresentano – come altri hanno sottolineato ⁽⁵⁾ – il “presidio avanzato” della corretta gestione.

Il rispetto delle regole, anche tecniche e non esclusivamente giuridiche, in cui si sostanziano gli assetti e, di conseguenza (almeno in parte), la correttezza, divengono oggi il punto di riferimento fondamentale, rispetto a cui valutare l'operato e, quindi, la responsabilità dell'organo amministrativo ed anche – per il tramite dell'obbligo di vigilanza – dell'organo di controllo.

La predisposizione di “assetti” significa – in buona sostanza – una procedimentalizzazione dell'organizzazione aziendale ⁽⁶⁾. Gli amministratori sono chiamati – come si è sottolineato – “ad approntare tutti i sistemi necessari ad assicurare che ogni fase della vita sociale, sia essa attinente al momento decisionale o a quello

finanziaria: banche, regolatori, sanzioni, Courmayer, 25-26 settembre 2009, i cui atti sono in corso di pubblicazione.

⁽²⁾ Sul tema v., se vuoi, M. IRRERA, *Profili*, cit., p. 37 ss.

⁽³⁾ In argomento mi sia consentito rinviare a M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, *passim*.

⁽⁴⁾ *Contra*, sul punto, G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2005, p. 309; sul tema v., se vuoi, M. IRRERA, *Profili*, cit., p. 5 ss.

⁽⁵⁾ Così G. CAVALLI, *Sub art. 149 Tuf*, in *Testo Unico della Finanza*, commentario diretto da G. F. Campobasso, II, Emittenti, Torino, Utet, 2002, 1241.

⁽⁶⁾ V., sul punto, B. LIBONATI, *L'impresa e le società*, Milano, Giuffrè, 2004, pp. 264-265.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

esecutivo, sia adeguatamente strutturata al fine di fare sì che il risultato prodotto corrisponda ad un parametro di amministrazione ritenuto corretto”⁽⁷⁾.

La procedimentalizzazione dell’attività rappresenta una tendenza costante in tutta la più recente legislazione d’impresa; interventi in settori dell’ordinamento tra di loro molto diversi sono accomunati da tale prospettiva: le disposizioni in tema di sicurezza sui luoghi di lavoro (d. lgs. 9 aprile 2008, n. 81); l’apparato legislativo sulla *privacy* (d. lgs. 30 giugno 2003, n. 196), con l’obbligo di predisporre un documento programmatico sulla sicurezza e, soprattutto, le norme concernenti la responsabilità delle persone giuridiche (d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231) sono la migliore riprova di un filo conduttore che ruota intorno, appunto, alla creazione di una struttura organizzativa aziendale idonea a consentire il corretto svolgimento dell’attività d’impresa.

In tale contesto, “assetti adeguati” significa la realizzazione di un sistema integrato e coordinato di operazioni tra di loro correlate idoneo ad assicurare risultati “soddisfacenti”, riducendo – grazie alla suddivisione per fasi dei diversi processi – le possibilità di errore. Ciascuna fase dell’attività di impresa – lo si è sottolineato⁽⁸⁾ – è “consacrata in un procedimento e (...) questo procedimento [è] valutato a priori per accertarne l’adeguatezza [ed è] fatto oggetto di controlli quanto alla sua concreta applicazione”. I poteri di gestione degli amministratori assumono così sempre di più i caratteri della direzione strategica, del controllo di procedure, piuttosto che quelli diretti e ripetuti sulle decisioni di impresa; in tale quadro si coglie appieno l’intuizione di quella dottrina⁽⁹⁾ che ha attribuito agli “assetti” – come si è detto – la funzione di presidio avanzato dalla corretta gestione.

Il raggiungimento della correttezza dell’amministrazione dipende in gran parte dall’adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e dal loro effettivo e corretto funzionamento; il ruolo degli amministratori è sempre di più un ruolo organizzativo di assetti formalizzato sotto ogni profilo: “controllo interno di gestione, sistema amministrativo e sistema contabile, organizzazione dei flussi informativi da parte delle controllate, modelli di organizzazione e gestione idonei a prevenire reati ex d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231, ecc.”⁽¹⁰⁾.

La centralità degli assetti nella *corporate governance* trova specifica conferma nel *Codice di Autodisciplina*⁽¹¹⁾; l’intero capitolo 8 del Codice è dedicato al sistema di

⁽⁷⁾ Così A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società [Manuale breve]*, 4° ed., Milano, Giuffrè, 2008, pp. 214-215.

⁽⁸⁾ ID., *op. loc. ult. cit.*, p. 215.

⁽⁹⁾ Cfr. G. CAVALLI, *op. loc. ult. cit.*

⁽¹⁰⁾ Così F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2004, p. 49.

⁽¹¹⁾ Il Comitato per la *Corporate Governance* di Borsa Italiana S.p.A. – come è noto – ha pubblicato nel marzo 2006 la terza edizione del *Codice di Autodisciplina* (disponibile all’indirizzo www.borsaitaliana.it) che sostituisce la versione precedente del luglio 2002.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

controllo interno ossia all’“insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell’impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati”⁽¹²⁾.

Gli obblighi concernente gli assetti sono caratterizzati – sempre sul piano generale – da profili di spiccata strumentalità che giocano – tra l’altro - un ruolo importante sulla responsabilità degli amministratori. Colgono nel segno, in questo contesto, coloro che attribuiscono all’adeguatezza degli assetti il raggiungimento della correttezza dell’amministrazione⁽¹³⁾. Risulta particolarmente condivisibile il pensiero della dottrina nord-americana secondo cui “the due care standard in a corporate context is applied not to the decision of the director, but rather to the decision-making process”⁽¹⁴⁾.

Il processo di *decision-making* appare decisivo nell’attribuzione della responsabilità; in altri termini, le scelte di gestione che abbiano causato danni al patrimonio della società comporteranno la responsabilità degli amministratori qualora il processo di *decision-making* sia risultato “difettoso”; qualora – invece – si constati la presenza e il funzionamento di idonei assetti e procedure, gli amministratori andranno esenti da responsabilità. In altre parole, “the due care standard in corporate law is applied to the decision-making process and not to its result. Even though a decision made or a result reached is not that of the hypothetical ordinarily prudent person, no liability will attach as long as the decision-making process meets the standard”⁽¹⁵⁾.

In tale contesto il Regolamento, con la previsione di specifiche procedure, si colloca in un quadro che via via – come si è visto - si è consistentemente arricchito.

2. Il contenuto delle procedure in tema di operazioni con parti correlate

In altre sede ho sottolineato come la legislazione primaria sia sostanzialmente muta con riguardo al contenuto degli assetti di cui agli artt. 2381-2403 c.c., così come rispetto alla struttura organizzativa o al sistema di controllo interno a cui fa richiamo l’art. 149 Tuf⁽¹⁶⁾ o, ancora, alle procedure amministrative e contabili di competenza del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ai sensi dell’art. 154 *bis* Tuf.

La legislazione secondaria in tema di banche, imprese di assicurazioni e

⁽¹²⁾ Così il punto 8.P.1 del *Codice di Autodisciplina*.

⁽¹³⁾ Cfr. A. TOFFOLETTO, *Amministrazione*, cit., p. 214.

⁽¹⁴⁾ Così C. HANSEN, *The ALI Corporate Governance Project: of the Duty of Due Care and the Business Judgment Rule, a Commentary*, in 41, *Business Lawyer* (1986), p. 1237 ss. ed *ivi* a p. 1241.

⁽¹⁵⁾ Così C. HANSEN, *op. loc. ult. cit.*

⁽¹⁶⁾ Cfr. M. IRRERA, *Assetti adeguati*, cit., p. 93 ss.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

intermediari del mercato mobiliare, viceversa, è piuttosto ricca ⁽¹⁷⁾.

Il Regolamento conferma tale *trend* offrendo agli interpreti e agli operatori indicazioni sufficientemente precise in ordine – in primo luogo - al contenuto generale delle procedure; il primo comma dell'art. 4 del Regolamento prevede, infatti, che le stesse: “a) identificano le operazioni [con parti correlate] di maggiore rilevanza in modo da includervi almeno quelle che superano la soglia prevista nell'Allegato 3; b) identificano i casi di esenzione (...) ai quali le società intendono fare ricorso; c) identificano, ai fini del (...) Regolamento, i requisiti di indipendenza degli amministratori o dei consiglieri di gestione e di sorveglianza (...); d) stabiliscono le modalità con cui si istruiscono e si approvano le operazioni con parti correlate e individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere; e) fissano le modalità e i tempi con i quali sono fornite, agli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate nonché agli organi di amministrazione e controllo, le informazioni sulle operazioni, con la relativa documentazione, prima della deliberazione, durante e dopo l'esecuzione delle stesse; f) indicano le scelte effettuate dalle società con riguardo alle opzioni, diverse da quelle indicate nelle lettere precedenti, rimesse alle medesime società dalle disposizioni del (...) Regolamento”.

Da ultimo, opportunamente, il Regolamento, all'art. 4, 4° comma, ha cura di precisare che le procedure in tema di operazioni con parti correlate debbono essere coordinate con le procedure amministrative e contabili di competenza del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ai sensi del terzo comma dell'art. 154 *bis* Tuf ⁽¹⁸⁾.

3. Gli amministratori indipendenti

Un ruolo assolutamente peculiare nella progettata regolamentazione delle operazioni con parti correlate è giocata dagli amministratori indipendenti.

Sugli stessi molto si è detto e si è scritto in questi ultimi anni ⁽¹⁹⁾ ed il primo documento di consultazione Consob è piuttosto ricco di indicazioni, anche storiche, al

⁽¹⁷⁾ ID., *op. loc. ult. cit.*, p. 116 ss.; M. DE MARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *NDS – Il Nuovo Diritto delle Società*, 2009, n. 3, p. 51 ss. ed *ivi* a p. 61 ss.

⁽¹⁸⁾ Su cui v. M. IRRERA, *Profili*, cit., p. 55 ss.

⁽¹⁹⁾ Cfr., per tutti, P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 975 ss.; R. RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 143 ss.; M. BELCREDI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 853 ss.; G. FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director*, in www.nedcommunity.com.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

riguardo ⁽²⁰⁾.

Circa i requisiti di indipendenza è sufficiente ricordare che sono da considerarsi amministratori indipendenti, in base all'art. 147 *ter*, 4° comma, Tuf, gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, 3° comma, Tuf ovvero, se lo statuto lo prevede, dei requisiti previsti da codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

In base al citato art. 148, 3° comma, Tuf sono ineleggibili (ovvero decadono, se eletti): “*a*) (...); *b*) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; *c*) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera *b*) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza”.

La fattispecie di cui alla citata lettera *b*) dell'art. 148, 3° comma, Tuf ricalca, senza alcuna differenza, la corrispondente previsione dettata per i sindaci delle società per azioni di diritto comune dall'art. 2399, 1° comma, lett. *b*), c.c., mentre la successiva lettera *c*) dell'art. 148, 3° comma, Tuf si differenzia – in parte – dall'art. 2399, 1° comma, c.c. per una maggiore estensione della fattispecie: vengono, infatti, ampliati “sia i requisiti soggettivi poiché viene esteso il novero delle persone in eleggibili, sia i rapporti che assumono importanza ai fini della verifica del requisito di indipendenza” ⁽²¹⁾. I primi, in quanto si prevede l'ineleggibilità anche dei soggetti che sono legati, non soltanto alla società, ma anche agli amministratori della società dai rapporti di cui alla disposizione in esame; i secondi, perché sono “presi in considerazione dalla nuova norma anche i rapporti di natura professionale oltre a quelli di lavoro autonomo o subordinato e quelli di natura patrimoniale” ⁽²²⁾ che ne compromettano l'indipendenza.

Come si è visto, il legislatore, per definire la nozione di amministratore indipendente, sempre nel quarto comma dell'art. 147 *ter* Tuf, fa – inoltre - espresso rinvio, qualora lo statuto lo preveda, agli “ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”. Il Codice di Autodisciplina, in proposito, dedica ampio spazio agli “amministratori indipendenti”, ai quali riserva un intero capitolo (il terzo). I Principi sono due: da un lato, il riferimento ad una formula più ampia che ruota intorno al concetto di “relazione” (e non di “rapporto”) tale da condizionare l'autonomia di

⁽²⁰⁾ Cfr. i punti da 16 a 26 del documento di consultazione del 9 aprile 2008 in cui si ripercorrono tutte le tappe attraverso le quali gli amministratori indipendenti hanno fatto il loro ingresso nel nostro ordinamento.

⁽²¹⁾ Così CIRCOLARE ASSONIME, n. 12/2006, in *Riv. soc.*, 2006, p. 459.

⁽²²⁾ V., ancora, CIRCOLARE ASSONIME, n. 12/2006, *cit.*, p. 459.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

giudizio; dall'altro, l'obbligo di una periodica valutazione (da parte del consiglio di amministrazione) circa la sussistenza dei requisiti di indipendenza. Molto ricchi sono poi i Criteri applicativi previsti per valutare l'indipendenza; si stabilisce che l'amministratore non sia tale: "a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possano esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;

b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo⁽²³⁾ dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;

c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:

- con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;

- con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo;

ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;

d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente, ivi inclusa la partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria;

e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;

f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;

g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione contabile dell'emittente;

h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di

⁽²³⁾ Dove per "esponenti di rilievo" si allude a: "il presidente dell'ente, il rappresentante legale, il presidente del consiglio di amministrazione, gli amministratori esecutivi ed i dirigenti con responsabilità strategiche della società o dell'ente considerato" (Criterio applicativo – 3.C.2.).

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

cui ai precedenti punti”⁽²⁴⁾).

Sul punto occorre osservare che il Regolamento – come si è visto – prevede, all’art. 4, 1° comma, lett. c), che le procedure identifichino i requisiti di indipendenza degli amministratori (o dei consiglieri di gestione e di sorveglianza) in conformità a quanto previsto dall’art. 3, lett. h); secondo tale ultima disposizione sono da considerarsi indipendenti: a) “gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’art. 148, 3° comma, Tuf e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall’art. 4 [del Regolamento] o stabiliti da normative di settore eventualmente applicabili in ragioni dell’attività svolta dalla società”; b) “qualora la società dichiara, ai sensi dell’art. 123 bis, 2° comma, Tuf, di aderire ad un codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati²⁵ o da associazioni di categoria, che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell’art. 148, 3° comma Tuf, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società in applicazione del medesimo codice”.

E’ rimessa – in altri termini – agli emittenti la responsabilità di individuare la nozione di indipendenza ad essi applicabile. La previsione appare opportuna al fine di evitare incertezze – almeno con riguardo ad ogni singolo soggetto - in ordine ai confini della categoria dell’indipendenza.

Con riguardo, invece, al ruolo che in concreto gli amministratori indipendenti giocano sulla *governance* societaria i giudizi sono molto contrastanti; su un piano provocatorio vi sono imprenditori che hanno stigmatizzato la funzione degli amministratori indipendenti quali “soggetti che occorre pagare perché dicano il contrario di quello che l’imprenditore dice” o, in modo meno brutale, si è sottolineato come più che l’*indipendenza* ciò che dovrebbe rilevare è la *competenza*.

Poco conta, la Consob mostra di “credere” – e non poco – negli amministratori indipendenti.

A seguito della pubblicazione da parte della Consob del secondo documento di consultazione, avevo espresso alla Commissione - con una mia nota del 28 ottobre 2009²⁶ - le mie perplessità in ordine all’assegnazione agli amministratori indipendenti di uno specifico e consistente ruolo nell’ambito delle operazioni con parti correlate: troppi e numerosi erano e sono i soggetti ai quali la nostra legislazione primaria e secondaria affida il compito dei controlli interni (collegio sindacale, comitato per il controllo

⁽²⁴⁾ Così il Criterio applicativo 3.C.1.; il Codice di Autodisciplina recepisce già – in buona sostanza - nei suoi Criteri applicativi la Raccomandazione della Commissione europea del 5 maggio 2004, così come modificata il 15 febbraio 2005 - *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory director*.

⁽²⁵⁾ Come il citato Codice di Autodisciplina

⁽²⁶⁾ Cfr.

http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/osservazioni_consultazione/parti_correlate_2/osservazioni.htm

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

interno, organismo di vigilanza, dirigente contabile, preposti al controllo interno, *internal audit*, funzione di *compliance*; funzioni di *risk management*); trovare un posto ed un ruolo agli amministratori indipendenti mi sembrava una fatica vana.

Più semplice e razionale sarebbe stato forse attribuire *tout court* al collegio sindacale le competenze in materia di parti correlate di cui, invece, oggi la Consob ha incaricato gli indipendenti.

Nella direzione da me suggerita, infatti, si era già posta la Banca d'Italia che, nelle disposizioni di vigilanza aventi ad oggetto il progetto di governo societario delle banche⁽²⁷⁾, nel sottolineare che “l'organo di controllo ha la responsabilità di vigilare sulla funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni ed è tenuto ad accertare l'efficacia di tutte le strutture e funzioni coinvolte nel sistema dei controlli e l'adeguato coordinamento delle medesime, promuovendo gli interventi correttivi delle carenze e delle irregolarità ricevute”, pone in risalto – tra gli altri aspetti – anche la gestione dei conflitti di interesse, con un espresso richiamo all'art. 2931 *bis* c.c. in tema di operazioni con parti correlate.

La valorizzazione del collegio sindacale quale soggetto deputato alla gestione dei conflitti di interesse ad opera della Banca d'Italia avrebbe potuto indurre la Consob ad una rimediazione della propria scelta di fondo, ben oltre e aldilà delle Raccomandazioni dell'Unione Europea⁽²⁸⁾ concernenti gli amministratori indipendenti, emanate in un quadro economico diverso dallo stato odierno di crisi.

Sul punto osservavo, poi, come il collegio sindacale fosse già fornito di adeguati requisiti di indipendenza, tanto è vero che il Tuf, per gli amministratori indipendenti, richiama proprio le previsioni correlative in tema di collegio sindacale e che i sindaci dovevano e debbono – a differenza degli amministratori “dipendenti” o indipendenti per i quali ovviamente sarebbe piuttosto difficoltosa una disposizione rigida al riguardo - possedere solidi requisiti di professionalità. Là dove, poi, i sindaci – nella specifica operazione con parte correlata - non fossero stati sufficientemente “attrezzati” sul piano delle competenze avrebbero potuto avvalersi degli esperti indipendenti (che già la norma primaria prevede).

La Consob – viceversa – ha perseverato nella propria scelta di fondo ed è su questa che occorre oggi misurarsi. Con tutta probabilità la Consob non ha voluto assegnare ai sindaci compiti che coinvolgendo – comunque – scelte di gestione, influissero sul merito dell'attività d'impresa e non (o non solo) sulla legittimità.

⁽²⁷⁾ Cfr. Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, 4 marzo 2008.

⁽²⁸⁾ Intendo ovviamente riferirmi alla Raccomandazione della Commissione europea del 5 maggio 2004, così come modificata il 15 febbraio 2005 - *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory director*.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

4. Le funzioni del comitato di amministratori indipendenti

Numerosi e peculiari sono i compiti assegnati dal Regolamento agli indipendenti ed al comitato in esame; nel passaggio dal primo al secondo articolato⁽²⁹⁾ e da quest'ultimo al Regolamento, peraltro, i compiti e la stessa collocazione del comitato nel complesso sistema di *governance* societaria degli emittenti quotati sono stati meglio precisati.

Il comitato, nella prima bozza di Regolamento, era chiamato a svolgere un ruolo che il medesimo articolato dichiarava “determinante” [art. x.2, 2° comma, lett. a)] nell’assunzione delle delibere sulle procedure, allora definite “interne”. L’espressione impiegata appariva vaga e generica; nel tentativo di attribuirgli un significato pregnante avevo ritenuto si potesse sostenere che il comitato dovesse giocare, rispetto alle procedure riguardanti le operazioni con parti correlate, lo stesso ruolo che gli organi delegati rivestono con riguardo agli assetti adeguati: dovessero cioè curare, ovvero predisporre, le procedure (in collaborazione eventualmente con l’*audit* interno) da sottoporre all’approvazione del consiglio di amministrazione. L’articolato, nella versione oggi definitiva, stabilisce, con una scelta assolutamente condivisibile anche se di segno contrario a quella che avevo auspicato, che “le delibere sulle procedure e sulle relative modifiche sono approvate previo parere favorevole di un comitato, anche appositamente costituito⁽³⁰⁾, composto esclusivamente da amministratori o consiglieri di gestione indipendenti” (art. 4, 2° comma)³¹.

Nulla stabilisce il Regolamento per l’ipotesi in cui il parere del comitato sia sfavorevole; in altri termini, non si esplicita il valore vincolante o no del parere. Considerato il peso – ovvero il carattere fondante - che le procedure rivestono del disegno complessivo del Regolamento, reputo che il parere degli indipendenti debba considerarsi vincolante.

Il Regolamento, negli artt. 7 e 8 ⁽³²⁾, attribuisce, poi, al comitato di

⁽²⁹⁾ Sia consentito rinviare a M. IRRERA, *Le operazioni*, cit., p. 26 ss.

⁽³⁰⁾ Sul significato da attribuirsi all’espressione “anche appositamente costituito” v., *infra*, par. 6.

⁽³¹⁾ Si precisa – nell’ultimo periodo dell’art. 4, 3° comma, del Regolamento – che “qualora non siano in carica almeno tre amministratori indipendenti, le delibere sono approvate previo parere favorevole degli amministratori indipendenti eventualmente presenti o, in loro assenza, previo parere di un esperto indipendente”.

⁽³²⁾ Il Regolamento disciplina nell’art. 8 le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate e nell’art. 7 le operazioni di minore rilevanza con parti correlate; le disposizioni si applicano alle società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo sia tradizionale, sia monistico.

La nozione di “operazioni di maggiore rilevanza” è contenuta nell’Allegato 3 del Regolamento; nozione che ruota intorno a criteri di carattere quantitativo da calcolarsi in base a specifici indici di rilevanza (del controvalore, dell’attivo, degli utili e delle passività), mentre non sono più

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

amministratori indipendenti un ruolo di assoluto rilievo nell'ambito sia procedurale, sia autorizzativo delle operazioni con parti correlate.

Sancisce, in proposito, l'art. 7 - dettato per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza - che le procedure - fra l'altro - debbono stabilire che l'operazione venga approvata previo motivato parere non vincolante concernente l'interesse della società al compimento dell'operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni: parere, rilasciato ad opera di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti⁽³³⁾, e che all'organo competente a deliberare sull'operazione⁽³⁴⁾ e al comitato medesimo siano fornite con congruo anticipo informazioni complete e dettagliate.

È interessante osservare che mentre il comitato chiamato ad esprimere il proprio parere in ordine alle procedure⁽³⁵⁾ e quello competente a formulare il parere sulle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate⁽³⁶⁾ devono essere formati esclusivamente da amministratori indipendenti, per quello competente sulle operazioni di minore rilevanza è sufficiente la presenza della sola maggioranza di amministratori indipendenti potendo - i restanti - essere non esecutivi e non correlati: un organo - come osservavo nel titolo del mio contributo - a geometria variabile.

Il Regolamento prevede all'art. 7, 1° comma, lett. *d*), che - qualora non vi siano almeno due amministratori indipendenti non correlati - debbano prevedersi specifici presidi equivalenti a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione; nel secondo documento di consultazione era previsto quale presidio equivalente l'assunzione della delibera previo motivato parere non vincolante del collegio sindacale o di un esperto indipendente, mentre nella versione definitiva non vi è più menzione né dei sindaci, né dell'esperto, lasciando in tal modo aperto il tema dell'equivalenza di un presidio costituito - appunto - dai sindaci o da un esperto indipendente.

Da ultimo, l'art. 7 prevede, da un lato, una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sull'esecuzione delle operazioni e, dall'altro, sempre con periodicità almeno trimestrale l'obbligo di mettere a

previsti - a differenza di quanto stabilito nelle bozze del Regolamento - criteri di carattere quantitativo. L'art. 4, 1° comma, lett. *b*), prevede che le procedure possano includere nel novero delle operazioni di maggiore rilevanza anche altre operazioni, ampliando - in altri termini - il catalogo.

⁽³³⁾ "Amministratori non correlati" (o "consiglieri non correlati") sono - secondo l'art. 3, lett. *i*) del Regolamento - gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza diversi dalla controparte di una determinata operazione e dalle sue parti correlate.

⁽³⁴⁾ L'ipotesi principale è quella di un'operazione di competenza degli organi delegati.

⁽³⁵⁾ V. appena *supra*.

⁽³⁶⁾ V. appena *infra*.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

disposizione del pubblico ⁽³⁷⁾ “un documento contenente l’indicazione della controparte, dell’oggetto e del corrispettivo delle operazioni approvate nel trimestre di riferimento in presenza di un parere negativo espresso [dal comitato] nonché delle ragioni per le quali si è ritenuto di non condividere tale parere. Nel medesimo termine il parere è messo a disposizione del pubblico in allegato al documento informativo o sul sito internet della società”.

E’ di sicuro interesse sottolineare un profilo nuovo contenuto nel Regolamento rispetto agli articolati proposti: ovvero l’obbligo per l’organo che decide di dar corso all’operazione, nonostante il parere contrario del comitato, di fornire le ragioni che lo hanno mosso a dare comunque il via libera all’operazione; si tratta di una previsione che rafforza indirettamente, ma chiaramente il ruolo del comitato.

L’art. 8, dettato per le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, prevede regole ancora più severe. *In primis*, una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione; in secondo luogo, il coinvolgimento nelle trattative e nella fase istruttoria del comitato, in questo caso, come si è detto, costituito esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati, con facoltà di delegare i predetti compiti a uno o più fra essi⁽³⁸⁾. Le scelte della Consob appaiono condivisibili e rappresentano un deciso cambio di rotta rispetto alla prima bozza di Regolamento nella quale si prevedeva un ruolo definito “determinante” del comitato di amministratori indipendenti anche nella conduzione delle trattative, con un’invasività evidente e non giustificata.

A proposito del ruolo degli indipendenti nelle trattative, la Consob ⁽³⁹⁾, opportunamente, sottolinea come “il coinvolgimento *ab initio* (...) [consente] loro di acquisire una conoscenza diretta e non mediata di tutti gli aspetti rilevanti dell’operazione e di ridurre l’asimmetria informativa che sussiste tra [amministratori] esecutivi e non esecutivi”.

Tornando al Regolamento, l’art. 8, 1° comma, lett. c), stabilisce che le procedure debbano prevedere che il consiglio di amministrazione possa approvare l’operazione solo previo motivato parere favorevole di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati ovvero altre modalità di approvazione dell’operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati. Anche per le operazioni

⁽³⁷⁾ Con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti.

⁽³⁸⁾ Il Regolamento precisa, in proposito, che il coinvolgimento nelle trattative e nell’istruttoria comporta la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell’istruttoria. E’ esclusa, rispetto all’ultima bozza di Regolamento, la facoltà per i medesimi amministratori indipendenti di partecipare personalmente alle trattative.

⁽³⁹⁾ Nel punto 25 del documento di consultazione del 9 aprile 2008.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

rilevanti è sancita la necessità di prevedere specifici presidi a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione nel caso non vi siano almeno tre amministratori indipendenti non correlati.

Nella bozza di Regolamento contenuta nel secondo documento di consultazione era prevista espressamente l'idoneità *ex ante* di presidi costituiti dalla previsione di un previo motivato parere favorevole degli amministratori indipendenti non correlati eventualmente presenti o del collegio sindacale o di un esperto indipendente o, ancora, qualora lo statuto lo avesse previsto, il compimento dell'operazione previa autorizzazione assembleare ai sensi dell'art. 2364, 1° comma, n. 5, c.c.; resta aperto – in assenza, oggi, di una espressa dichiarazione di equivalenza – il tema della compatibilità di tali presidi con quello previsto dal Regolamento ovvero il parere del comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati.

L'autorizzazione assembleare è comunque necessaria, in forza dell'art. 8, 2° comma, dell'articolato, affinché il consiglio di amministrazione possa approvare operazioni rilevanti con parti correlate nonostante l'avviso contrario del comitato; nella versione definitiva risulta – peraltro – espunto l'obbligo per il consiglio di amministrazione che convoca l'assemblea in proposito di motivare la scelta contraria: obbligo di motivazione che appariva assolutamente opportuno e che non è previsto neanche per le operazioni *ab origine* di competenza all'assemblea, di cui si dà conto appena oltre.

L'art. 11 del Regolamento disciplina – appunto - l'ipotesi di operazioni con parti correlate di competenza assembleare prevedendo, in buona sintesi, che nella fase delle trattative (per le operazioni di maggiore rilevanza), nonché nella fase istruttoria e nella fase di approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea (per tutte le operazioni – di minore o maggiore rilevanza - con parti correlate) le procedure debbano contenere regole conformi a quelle previste negli artt. 7 e 8 e – per le società che adottano il sistema dualistico – nei paragrafi 1, 2 e 3 dell'Allegato 2 del Regolamento. Il terzo comma dell'art. 11, ferme le disposizioni di legge, stabilisce – principalmente – che le procedure, in caso di avviso contrario degli amministratori indipendenti rispetto alla proposta di deliberazione concernente un'operazione di maggiore rilevanza, debbano prevedere regole volte ad impedire il compimento dell'operazione qualora la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario all'operazione (cosiddetto meccanismo di *whitewash*)⁽⁴⁰⁾.

Da ultimo, è opportuno segnalare che il Regolamento disciplina in modo

⁽⁴⁰⁾ L'ultimo periodo del terzo comma del citato art. 11 prevede – al fine di evitare che il divieto dell'operazione sia nelle mani di una percentuale ridotta di soci – che le procedure possono prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno una determinata quota del capitale sociale con diritto di voto, comunque non superiore al dieci per cento

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

autonomo, nell'Allegato 2 del Regolamento, richiamato dall'art. 9, a fronte della peculiarità del modello, il compimento di operazioni con parti correlate da parte di società che adottano il sistema dualistico, disciplinando, oltre che – come di consueto – le operazioni con parti correlate di minore o maggiore rilevanza, anche le operazioni strategiche, peculiari del sistema dualistico che, come è noto, possono essere di competenza del consiglio di sorveglianza in forza dell'art. 2409 *terdecies*, lett. *f bis*), c.c.

5. La collocazione del comitato di amministratori indipendenti nell'ambito degli organi sociali

Come si è già osservato in apertura del precedente paragrafo, il contenuto del Regolamento – con riguardo al ruolo ed alle competenze del comitato oggetto delle presenti riflessioni – rappresenta certamente un grosso passo in avanti – in termini di chiarezza e coerenza generale - rispetto alle due versioni proposte.

Sollelevava, ad esempio, gravi perplessità di carattere sistematico la previsione contenuta nell'art. x.4, 1° comma, lett. *a*) della prima bozza di Regolamento secondo cui le procedure interne dovevano prevedere – tra l'altro – “una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione ovvero, qualora in base alle norme, anche di settore, applicabili alle singole società, l'operazione sia delegabile, in capo ad un comitato ristretto, anche appositamente costituito, composto da amministratori indipendenti”. Sembrava trattarsi ⁽⁴¹⁾ di una sorta di delega obbligatoria che avrebbe scardinato, in qualche modo, l'assetto consolidato della delega gestoria previsto dall'art. 2381 c.c.

In proposito, la Consob, al punto 27 del documento di consultazione del 9 aprile 2008, dichiarava che “la delega all'approvazione delle operazioni rilevanti con parti correlate a favore di un comitato di soli amministratori indipendenti rientra nella facoltà attribuita dall'art. 2381, secondo comma, del codice civile, al consiglio di amministrazione di delegare poteri gestori ad uno o a più amministratori”. Si trattava di un'affermazione non condivisibile; nell'assetto complessivo della delega gestoria non esiste alcun obbligo da parte del consiglio di amministrazione di delegare proprie attribuzioni, trattandosi di una scelta organizzativa. Più correttamente ritenevo ⁽⁴²⁾, invece, potesse rappresentare una riserva di competenza ovvero di funzioni attribuite dalla legislazione secondaria ad un organo creato *ad hoc* e non di delega, giacché – viceversa - non poteva escludersi il potere del consiglio di avocare a sé quanto “delegato” al comitato di amministratori indipendenti.

Il Regolamento, già sin dalla seconda bozza, non attribuisce più agli amministratori indipendenti, costituiti in apposito comitato, alcun potere di deliberare le varie operazioni con parti correlate, assegnando – viceversa – ai medesimi, più

⁽⁴¹⁾ Cfr. M. IRRERA, *Comitato*, cit., pp. 34-35.

⁽⁴²⁾ Cfr. ID., *Comitato*, cit., p. 34.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

correttamente, il potere di emettere pareri motivati non vincolanti per le operazioni di minore rilevanza con parti correlate e pareri motivati vincolanti (salva l'autorizzazione assembleare) per le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate.

Il comitato deve essere costituito interamente da amministratori indipendenti⁴³, salvo il caso delle operazioni di minore rilevanza in cui è sufficiente – come si è visto – che gli amministratori indipendenti siano la maggioranza dei componenti il comitato, e può – secondo quanto la stessa Consob dichiara (⁴⁴) - coincidere con il comitato per il controllo interno la cui costituzione – come è noto – è raccomandata dal Codice di Autodisciplina, a condizione – ovviamente - che tutti i componenti del comitato per il controllo interno siano amministratori indipendenti.

È un'indicazione pienamente condivisibile, al fine di evitare che la pletera dei soggetti chiamati – a vario titolo al controllo interno – si arricchisca di un ulteriore soggetto, rendendo ancora più problematica l'individuazione dei ruoli e delle relative interrelazioni dei vari protagonisti, il cui catalogo è già piuttosto ampio: oltre – ovviamente – al collegio sindacale e al comitato di amministratori indipendenti, occorre considerare il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili; la funzione di *compliance*, previsto dalle Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia; l'organismo di vigilanza, regolamentato dal d. lgs. n. 231/2001⁴⁵; ed, infine, due diffuse funzioni aziendali: il *risk management* e l'*internal audit*.

Un ultimo profilo che occorre considerare è il flusso informativo endosocietario piuttosto ricco che occorre mettere in campo sia prima dell'operazione, a beneficio di coloro che debbono deliberarla ovvero autorizzarla, sia successivamente al compimento della stessa.

6. Le regole di funzionamento del comitato di amministratori indipendenti

Nulla dice il Regolamento sulle regole di funzionamento del comitato di amministratori indipendenti.

L'unico dato che emergeva nella prima bozza di Regolamento era quello relativo all'eventualità che amministratori indipendenti avessero un interesse rilevante ai sensi dell'art. 2391 c.c. nella singola operazione con parte correlata, prevedendosi – in tal caso – che all'*iter* nel suo complesso non partecipasse l'amministratore "interessato".

Sul punto occorre segnalare la diversa e condivisibile scelta della Consob là dove oggi prevede, come si è visto, che il comitato venga eventualmente costituito *ad*

⁴³) Con la specificazione che deve trattarsi comunque di amministratori indipendenti non correlati.

⁴⁴) Cfr. il punto 27 del documento di consultazione del 9 aprile 2008.

⁴⁵) Su cui v. M. IRRERA, *Profili*, cit., p. 83 ss.

STUDI E OPINIONI

PROCEDURE E COMITATO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

hoc e sia, in tal modo, formato da amministratori indipendenti non correlati ⁽⁴⁶⁾: le procedure potranno dunque prevedere la presenza di un organo “volante”, da costituirsi all’occorrenza. Il fatto che il comitato – come si è visto - debba essere costituito da amministratori indipendenti non correlati rispetto ad ogni singola concreta operazione rende preferibile la costituzione dell’organo volta per volta, salvo che non si opti per la previsione di un organo stabile, chiamato, peraltro, al momento di esprimere il proprio parere su una concreta operazione con parti correlate, ad effettuare una previa verifica di “non correlazione” da parte dei suoi componenti (per quanto indipendenti) con l’operazione in questione.

Il comitato di amministratori indipendenti opera – ritengo – come collegio, anche se – come si è già posto in rilievo – la normativa regolamentare proposta prevede la possibilità per il comitato di delegare i propri compiti relativi alla partecipazione alle trattative e alla fase istruttoria ad uno o più dei suoi componenti.

Tutte le decisioni del comitato, trattandosi – appunto – di un collegio, sono assunte a maggioranza, escludendosi ogni obbligo di unanimità.

Nulla è stabilito – in forma diretta – dal Regolamento circa il numero dei componenti il comitato; peraltro, almeno indirettamente, vi è da ritenere che l’organo debba essere composto da almeno tre amministratori: tale circostanza si desume dall’ultimo paragrafo dell’art. 3, 3° comma, del Regolamento, là dove si prevede che, se non vi siano almeno tre amministratori indipendenti, occorre il parere favorevole sulle procedure da parte di (tutti) gli amministratori indipendenti. Nel contempo, qualora gli amministratori forniti di idonei requisiti di indipendenza siano in numero superiore a tre non reputo necessario che il comitato sia formato da tutti gli indipendenti, essendo la relativa scelta – di carattere organizzativo – rimessa alla discrezionalità del consiglio di amministrazione.

Considerato che il comitato di amministratori indipendenti è chiamato ad intervenire esclusivamente in presenza di una progettata operazione con parte correlata e della reiterata precisazione che lo stesso può anche essere appositamente costituito, deve escludersi la necessità di prevedere riunioni periodiche, mentre ritengo sia necessaria la creazione di un libro verbale delle riunioni e delle operazioni del comitato sul quale trascrivere, appunto, l’attività svolta.

Alle riunioni del comitato di amministratori indipendenti debbono o, perlomeno, è opportuno – infine – che siano chiamati a partecipare – a mio avviso - anche i sindaci, in analogia con quanto prevede l’art. 2405 c.c. per le riunioni del comitato esecutivo.

⁽⁴⁶⁾ Ciò ai fini dell’esercizio delle competenze ad esso riservate nell’ambito delle diverse operazioni con parti correlate dagli artt. 7 e 8 del Regolamento; quanto alle procedure, da deliberarsi con il parere motivato favorevole del comitato, il problema della presenza di amministratori indipendenti correlati o no, ovviamente, non si pone giacché le procedure valgono a regolare un numero futuro ed indeterminato di operazioni.

RELAZIONI A CONVEGNI

BREVI NOTE SULLA RESPONSABILIZZAZIONE DEL RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI ALLA LUCE DEL NUOVO REGOLAMENTO CONSOB SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE*

La relazione offre un' analisi critica delle nuove disposizioni Consob in materia di operazioni con parti correlat, e mette in particolare evidenza le peculiarità del nostro sistema con riferimento agli amministratori indipendenti.

di **EMANUELE RIMINI**

1. La disciplina regolamentare sulle operazioni con parti correlate, approvata da parte della Consob lo scorso mese di marzo con la delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, al termine di un lungo e proficuo periodo di consultazione, ha certamente attribuito un ruolo importante agli amministratori indipendenti.

Si tratta di una scelta di campo molto precisa che anche il nostro ordinamento, ponendosi in scia ad altri sistemi giuridici, ha inteso adottare.

Condividendo così quell' orientamento, davvero diffuso, descritto da parte di alcuni interpreti come un autentico *Corporate Gospel* o per riproporre anche una espressione ancora più colorita (quella di “profilattico ad ampio spettro”), secondo il quale la risoluzione delle più delicate questioni di *Corporate Governance* non possa che passare attraverso l'attribuzione di compiti di primo piano agli amministratore indipendenti.

* Relazione al convegno di studi *Le operazioni con parti correlate: il nuovo regolamento Consob*, tenuto a Milano il 4 e 5 maggio 2010 e organizzato da Paradigma.

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

2. E ciò nonostante siano assolutamente note le particolarità del nostro modello capitalistico, rispetto a quelli nei quali si è per prima affermata la figura degli *Independent Directors*.

Un modello caratterizzato dalla prevalenza, pure tra le società per azioni quotate, di assetti proprietari fortemente concentrati. Nel quale, cioè, frequentemente si osservano pacchetti di effettivo controllo in mano per lo più a famiglie di imprenditori arrivate a generazioni successive rispetto all'originario fondatore (con tutte le dinamiche, spesso traumatiche, che possono presentarsi quando occorre procedere ai doverosi ricambi nelle posizioni chiave) o a soggetti provenienti da ceti ed ambienti diversi, riuniti - spesso per effetto di patti di sindacato, variamente ingessanti - da alleanze più o meno resistenti alle varie stagioni, anche della politica.

Con la conseguenza, dunque, che ci si trova raramente al cospetto di quel fenomeno, conosciuto tra gli addetti ai lavori con l'appellativo di "apatia razionale dei soci", il cui "attivo" comportamento viene convenzionalmente attribuito, soprattutto negli ordinamenti anglosassoni e nordamericani, proprio agli amministratori indipendenti. I quali, operando secondo le prerogative loro attribuite dalla legge e/o dalle disposizioni statutarie, dovrebbero poter essere in grado di abbassare i costi del Governo Societario (gli altrettanto noti *agency costs* che caratterizzano i rapporti tra *managers*, non proprietari - *agents* - e la massa dei soci proprietari, deliberatamente disinteressati alla gestione attiva - *principals*), rendendo il sistema più efficiente e creando auspicabilmente, anche per questa via, maggior valore per tutti gli azionisti.

3. All'interno del nostro Paese lo scenario di riferimento risulta soprattutto in questo ultimo periodo, molto più complesso.

Da un lato, la Riforma del diritto societario del 2003 ha introdotto la possibilità che anche le società per azioni quotate possano venir governate non più soltanto secondo le formule organizzative sottese al sistema di amministrazione e controllo tradizionale, ruotante secondo la consolidata tripartizione: Assemblea dei soci - Consiglio di Amministrazione o Amministratore Unico - Collegio Sindacale, ma anche facendo ricorso al c.d. Modello Dualistico di ispirazione tedesca e al c.d. Modello Monistico di origine anglosassone e nord americana (il modello nel quale si è originariamente sviluppato l'istituto degli *Independent Directors*). E tali opzioni vengono presentate come assolutamente alternative, pur non essendo affatto equivalenti sul piano strettamente giuridico. L'ordinamento non riconnette, infatti, alcun tipo di incentivo o disincentivo ad una scelta, piuttosto che ad un'altra.

Con la conseguenza che soprattutto sul delicato versante dei controlli interni, possono verificarsi sovrapposizioni (penso in particolare alle relazioni che si instaurano tra amministratori indipendenti e sindaci, per non parlare di quelle che possono presentarsi, almeno in alcuni momenti della vita societaria, tra i primi ed i membri dell'Organismo di Vigilanza nominato ai sensi e per gli effetti del D.lgs 231/2001), non

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

sempre efficienti e comunque farraginose, anche se da descrivere ed illustrare nelle c.d. Relazioni di *Governance* da presentare in occasione dell'approvazione dei conti di fine esercizio.

Del resto è stata proprio un preciso indirizzo culturale in tema di *Corporate Governance* che ha finito per incentivare soprattutto in alcuni settori imprenditoriali (mi riferisco principalmente ai settori bancari e finanziari), la frammentazione della fase della gestione sociale globalmente intesa. Con la conclusione che il modello dell'"unico gestore" abbia decisamente intrapreso la via del tramonto.

Dall'altro lato, occorre prendere atto del fatto che nel nostro sistema gli amministratori (siano essi esecutivi, non esecutivi, di minoranza o indipendenti) non devono, e non possono, più rapportarsi soltanto con gli azionisti (categoria oggi ancora più poliedrica rispetto al recente passato, in quanto la poc'anzi richiamata Riforma del diritto societario del 2003 l'ha profondamente innovata, superando le precedenti standardizzazioni, giudicate troppo rigide penalizzanti dal punto di vista dell'ingegneria statutaria), ma con una schiera molto più ampia e variegata di investitori.

Investitori che frequentemente riescono a stringere anche loro patti parasociali più o meno coesi con i soci di riferimento e/o i *managers*, e talora a designare essi stessi in via diretta loro rappresentanti non solo negli organi di controllo, ma anche in quelli operativi.

Si osservi, prima di tutto, la recente disciplina codicistica in materia di strumenti finanziari partecipativi.

In questo contesto è ovvio che il potere dei gestori si riduce, favorendo gli stessi creditori più influenti (a scapito delle minoranze azionarie) nella possibilità di drenare loro stessi benefici privati dalla società finanziaria.

Infine, pare opportuno considerare che soprattutto nelle società di più ampie dimensioni, la gestione corrente è in mani ai c.d. Chief Executives, per usare una terminologia italiana, agli alti dirigenti o ai "soggetti apicali", *managers* provenienti spesso dalle gerarchie interne, dotati di alte conoscenze legate allo specifico modello di *business* sviluppato dalle singole società e comunque forti, in via di fatto, del loro ruolo (soggetti che non necessariamente devono fare parte dell'organo gestorio e che se decidono di diventarne membri spesso è per motivi di immagine o talora di vanità: nessuno – si sa - èperfetto) e che quindi la funzione principale che il Consiglio di Amministrazione finisce per svolgere è quella di monitorare le *performances* e l'integrità dei *managers*, effettivamente attivi nelle fasi operative *Day to day*.

Soltanto eccezionalmente viene quindi effettuata a livello di organi gestionali collegiali una attività di negoziazione e/o decisoria vera e propria, ovvero quando si verificano situazioni lato sensu conflittuali.

4. Con questo angolo visuale merita allora di essere analizzata la recentissima disciplina regolamentare in materia di operazioni con parti correlate, proprio per la loro

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

fisiologica potenziale conflittualità, che principalmente nell'ambito dei gruppi di società trova un ambito elettivo di applicazione e di criticità.

Una disciplina in relazione alla quale il legislatore primario ha preteso da parte degli "organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio" la predisposizione di alcuni presidi, possibilmente efficienti che assicurino, secondo i principi generali ora indicati dalla Consob, "la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle suddette operazioni".

Un compito da assolvere essenzialmente attraverso l'adozione di specifiche procedure nell'ambito delle quali, proprio per realizzare dei *safe harbours* all'interno dei quali potersi muovere con tranquillità, la figura degli amministratori indipendenti e dell'assemblea dei soci (che deve comunque deliberare con il sistema del c.d. *whitewash*, ovvero escludendo di fatto dal voto la parte correlata) sono stati investiti di compiti e funzioni che stimolano qualche breve riflessione, pure a livello sistematico.

In questa sede, non ci si intende soffermare sulla forse eccessiva analiticità con la quale il Regolamento Consob ha parcellizzato la categoria delle operazioni con le parti correlate, predisponendo discipline soltanto in buona parte concettualmente equivalenti, ma differenziate (con indubbe difficoltà a rintracciarne talora la *ratio*) a seconda della rilevanza, o non, delle operazioni, dell'esiguità del loro importo, della loro tipicità o usualità, delle condizioni "di mercato" alle quali avverrebbero, della loro urgenza, della loro cumulabilità, nonché della possibilità di essere oggetto di delibere quadro.

Saranno piuttosto considerati gli aspetti del Regolamento che più impattano sulle questioni di *Corporate Governance*, attuando delle semplificazioni, forse troppo riduttive, e concentrando comunque l'attenzione sulle sole operazioni di maggiore rilevanza per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo tradizionale o monistico.

A quest'ultimo specifico riguardo il nuovo Regolamento Consob, superando alcune incongruenze operative che si rintracciavano nella sua primissima bozza, da un lato, non ha più attribuito agli amministratori indipendenti alcun potere decisionale in materia di operazioni con parti correlate; dall'altro lato, ha assegnato a costoro, eventualmente "riuniti in un Comitato anche appositamente costituito", per un verso, il compito di partecipare attivamente - attraverso la redazione, in via preventiva, di un parere ad esse favorevole - alle deliberazioni sulle procedure (e sulle loro relative modifiche) che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e, per altro verso (e per quanto qui rileva soprattutto), il compito di essere coinvolti, qualora ci si trovi al cospetto di operazioni ritenute di maggior rilevanza per la società, nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso "la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione della trattativa o dell'istruttoria".

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Una serie di attività funzionali, anche in questo caso, alla predisposizione di un parere motivato sull'interesse della società al compimento delle operazioni, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni e da redigersi prima che l'organo di amministrazione discuta e deliberi sulla approvazione o meno della operazione stessa.

Un parere preventivo e motivato che, qualora favorevole, risulta in grado di agevolare il compimento effettivo dell'operazione da parte dell'organo amministrativo, al quale comunque la decisione compete.

Infatti - se così non fosse, e soltanto se le procedure lo prevedessero (cfr. l'art. 8, comma 2 del Regolamento) - il Consiglio di Amministrazione non potrà approvare le operazioni di maggiore rilevanza, a meno che "il compimento di tali operazioni sia autorizzato ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5) del codice civile, dall'Assemblea conformemente a quanto previsto dall'art. 11, comma 3 del Regolamento. Ovvero purché la maggioranza dei soci non correlati non abbia espresso voto contrario alla operazione.

Si è pertanto deciso di valorizzare (in controtendenza rispetto ad alcune opinioni dottrinali sviluppatesi a partire dalla fine del secolo scorso) il ruolo dell'Assemblea dei soci, che opererebbe, comunque secondo gli appena richiamati criteri del *whitewash*, come una opzione suppletiva della disciplina speciale. Operante, comunque più dal punto di vista della trasparenza, che dello scarico di sempre possibili responsabilità in capo ai consiglieri di amministrazione (e forse non solo).

In tutti i casi paiono immediatamente evidenti i rischi operativi che potrebbero discendere dall'affidare a minoranze, talora casuali, decisioni in materia di operazioni strategiche fondamentali e che proprio per questo, secondo alcuni, potrebbero fare risultare questa via di uscita convenzionale, una regola aprioristicamente morta in partenza. Ma tant'è.

In questo appena tratteggiato contesto normativo sulle operazioni con parti correlate rilevanti, appare quindi chiaro che i pareri che gli amministratori indipendenti sono tenuti a fornire all'interno delle procedure deliberative rappresentano, con quanto li precede sul versante "istruttorio", uno dei momenti centrali della nuova disciplina, con ricadute non trascurabili sul piano pure della *Corporate Governance*.

In materia di conflitti di interessi, e le operazioni con parti correlate possono venire sbrigativamente inserite in questa categoria, si è ormai passati da un sistema di divieti formali (*rectius* formalistici) ad un sistema di *disclosure* obbligatoria e di conseguenti decisioni informate, con l'aggiuntiva notazione che il sempre più frequente "obbligo di motivazione" si traduce in uno strumento, spesso affidabile, per la tracciabilità, anche *ex ante*, delle scelte in concreto assunte.

Ma nella recente disciplina regolamentare Consob vi è di più.

Il parere favorevole e motivato degli amministratori indipendenti rappresenterà di fatto un tassello decisivo per l'attuazione concreta delle operazioni.

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Quale amministratore - esecutivo o non, poco importa - vorrà realisticamente determinarsi, dopo il parere negativo e motivato degli amministratori indipendenti sulla convenienza di una certa operazione e della sua correttezza sostanziale, al fine di farsene autorizzare l'esecuzione, sempre che le procedure adottate lo consentano, su base assembleare, peraltro sapendo che sul suo capo rimarrebbe "ferma in ogni caso la responsabilità per gli atti conclusi"?

La risposta appare scontata sul piano empirico e tale constatazione, che eleva pure sul piano del nesso causale, la valenza del parere preventivamente reso dagli amministratori indipendenti al termine di un loro "diretto" coinvolgimento nelle fasi istruttorie, consente qualche rapida considerazione di sintesi .

5. Gli amministratori indipendenti - che in definitiva devono la loro qualifica ad un atto volontario da essi proveniente: quello di venire eletti in quanto indipendenti - sono, per quanto tendenzialmente privi di compiti esecutivi in senso proprio, "amministratori" a tutti gli effetti.

In termini più espliciti: essi votano in consiglio; si devono occupare delle materia non delegabili; hanno ampi doveri di verifica; fruiscono di importanti prerogative, prima fra tutte l'accesso, se non diretto, mediato, a pressoché tutte le informazioni sociali, senza potersi sentire opporre segreti di sorta.

Inoltre, gli stessi risultano comunque tenuti, ai sensi dell'art. 2381, commi, 3, 5 e 6 del codice civile, a:

i. preoccuparsi della adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili;

ii. elaborare i piani strategici industriali e finanziari della società;

iii. agire comunque informati;

iv. rispettare in tutti i casi i principi di corretta amministrazione.

E ciò a prescindere dai diversi e sempre più frequenti scenari discendenti dal conferimento a taluni consiglieri di deleghe gestorie; dall'eventualità che alcune "funzioni siano in concreto attribuite ad uno o più amministratori"; dalla creazione (se ritenuti compatibili con il modello di amministrazione e controllo adottato dalle società, volta per volta, in osservazione) di uno o più comitati interni all'organo amministrativo, aventi funzioni differenti, ma certamente in grado di elevare i livelli responsabilità dei consiglieri partecipanti, i quali vengono necessariamente a disporre di poteri qualificati; e dalle sempre auspicabili ulteriori attribuzioni di compiti precisi da parte delle previsioni statutarie o dalle ripartizioni interne di poteri, eventualmente a livello di gruppo.

Queste distinzioni di "ruoli" - per utilizzare volutamente un termine tecnico - ed i conseguenti processi più o meno formalmente scanditi e procedimentalizzati aventi, internamente all'organo gestorio, ad oggetto: passaggi di informazioni, fasi istruttorie, momenti consuntivi e propositivi ed attività di negoziazione e/o deliberative vere e

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

proprie, devono essere tenuti ben presenti ogni qualvolta si intenda soffermare l'attenzione sulla figura degli amministratori indipendenti, con l'obiettivo di privilegiare quanto si può realisticamente verificare nella pratica quotidiana degli affari.

6. Lo scenario di riferimento che si sta sempre più delineando all'interno del nostro ordinamento fa infatti emergere il principio secondo cui ogni amministratore diventa "debitore", e non solo nei confronti della società che lo ha nominato, ma pure nei confronti dell'"esterno", di una prestazione personalizzata e sostanzialmente diversa rispetto a quella degli altri membri del Consiglio di amministrazione (sussistano o non sussistano comitati interni a quest'ultimo) e per questa ragione, anche in una prospettiva patologica, ci si indirizza verso forme di responsabilità strutturalmente individuali, nelle quale la regola della solidarietà di tutti gli amministratori non formalmente dissenzienti, diventa residuale.

Ne consegue che se si vuole veramente contribuire - nella disciplina delle operazioni con parti correlate, ma non solo - ad una regolamentazione soddisfacente dei poteri e dei doveri degli amministratori indipendenti, non escludendo *a priori* l'attribuzione anche di eventuali compiti di negoziazione, se non prettamente decisori, non si potrà prescindere dal tenere realisticamente presente i seguenti (per sommi capi, talora già esposti) rilievi:

i. gli amministratori esecutivi in Italia sono controllati direttamente dai soci di maggioranza che li eleggono e talora dai creditori forti che hanno loro consentito di ottenere e mantenere il governo della società, con investimenti in capitali di rischio tutto sommato marginali;

ii. se in certi ambiti proprietà e controllo non sono separati, le regole di *Corporate Governance* devono essere diverse a quelle immaginate e predisposte per le *Public Companies*;

iii. gli amministratori indipendenti devono pertanto essere valutati in quanto tali (ovvero come in grado di poter formare liberamente il loro giudizio, resistendo ad ogni forma, eventualmente pure sopravvenuta rispetto alla nomina, di condizionamento endogeno e/o esogeno) in rapporto ai soci di controllo e ai creditori forti, capaci al pari dei primi di limitare la discrezionalità dei *managers*, più che nei riguardi degli amministratori esecutivi soltanto;

iv. gli amministratori indipendenti, proprio perchè sono prima di tutto "amministratori", non hanno il mero compito di controllare le scelte degli amministratori muniti di deleghe operative, anche se solo interne, bensì anche quello di giudicare criticamente il loro complessivo operato;

v. risultano pertanto essenziali le loro competenze professionali effettive e le loro qualità morali, che vanno in tutti i modi preservate ed incentivate con percorsi virtuosi.

Quanto sin qui osservato permette di sostenere che gli amministratori indipendenti finiscono con l'averne compiti non solo più pesanti e difficili rispetto a

RELAZIONI A CONVEGNI

GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

quelli gravanti sull'organo di controllo interno (tutte le volte che esso ci sia), ma anche di maggior responsabilità.

Al tempo stesso gli amministratori indipendenti godono di una minore stabilità rispetto ai membri dell'organo di controllo interno (essi possono venir revocati in ogni momento e l'assenza di una giusta causa può semplicemente determinare l'insorgenza di un "costo aggiuntivo" che la società può pensare di pagare addirittura volentieri in alcuni frangenti) e fruiscono di poteri individuali più limitati, soprattutto se si ritenesse – come appare corretto – che ogni loro iniziativa, come regola di *default* (ovvero se non ci sono attribuzioni formali specifiche), debba necessariamente passare attraverso l'intero consiglio di amministrazione o, quanto meno attraverso un comitato interno ad esso.

In tutti i casi, poi, li si potrebbe "emulativamente" sommere di informazioni per loro difficilmente comprensibili, o peggio ancora volutamente non significative, oppure addirittura fuorvianti. Manovre, tutte queste, "ad effetto" che ben potrebbero essere smascherate soltanto se all'interno del nostro sistema non venisse trascurato un tema, ritenuto non per nulla centrale negli altri sistemi nei quali l'istituto dell'*Independent Director* si è tradizionalmente sviluppato, come quello del *training* della categoria, il quale pure abbraccia la materia della individuazione di incentivi efficienti per svolgere il ruolo e per non perdere smalto e mordente - soprattutto con il passare del tempo (per effetto di catture, più o meno bonarie, sempre verosimili) nelle diverse attività da svolgere caso per caso.

Se infine non si potesse contare su un *budget* economico-finanziario dedicato agli amministratori indipendenti e da essi agilmente utilizzabile per ottenere anche consulenze esterne qualificate (un profilo non del tutto ignoto al nostro ordinamento, basti considerare l'art. 146, comma 1, lett. c) del T:U.F., che prevede la costituzione di un fondo per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi degli azionisti di risparmio e sul quale può operare il loro rappresentante comune, salvo successivo periodico rendiconto) il quadro, già intricato per effetto delle notazioni sopra svolte, si complicherebbe ulteriormente.

Per vero, il Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate ha tentato di porre variamente rimedio a quest'ultimo aspetto e tale scelta merita senz'altro approvazione.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE

NORMATIVA

Legge fallimentare - E' stato pubblicato il decreto legge n. 78/10, "*Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica*", che, tra le molte novità, modifica alcune previsioni della legge fallimentare, ed in particolare l'art. 182 *bis* sugli accordi di ristrutturazione dei debiti, l'art. 182 *ter* sulla transazione fiscale e introduce l'art. 182 *quater* in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti.

Il testo integrale del decreto legge n. 78/10, è reperibile su *G.U.*, 31 maggio 2010, n. 125, Suppl. Ordinario n. 114.

Associazioni e Fondazioni - E' all'esame del Consiglio dei Ministri il disegno di legge delega che ha l'obiettivo di riformare la disciplina del codice civile in materia di associazioni, fondazioni e altre istituzioni di carattere privato senza scopo di lucro.

Il testo integrale della delega al Governo per la riforma delle persone giuridiche e delle associazioni non riconosciute disciplinate nel primo libro del codice civile è reperibile al seguente link: http://www.aiccon.it/File/N6_Pinza-Bozza_di_Riforma.pdf; mentre lo schema di disegno di legge delega è reperibile sul sito www.italiaoggi.it.

Magazzini generali - In data 10 giugno 2010 il Consiglio dei Ministri ha approvato su proposta del Ministro dello sviluppo economico un regolamento che adegua all'inflazione la misura minima e massima delle cauzioni che l'esercente è tenuto a prestare per lo svolgimento dell'attività relativa ai Magazzini generali.

Il testo integrale dello schema del Decreto del Presidente della Repubblica concernente l'ordinamento e l'esercizio dei magazzini generali è reperibile sul sito www.italiaoggi.it.

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

ASSONIME

Abuso del concordato fallimentare e controllo giudiziario – L'Assonime ha pubblicato il Caso 5/ 2010 che trae origine da una Sentenza della Corte di Cassazione del 22 marzo 2010 in materia di limiti del controllo giudiziale sul concordato fallimentare.

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

Nel rapporto tra autonomia negoziale e controllo giudiziale della proposta di concordato fallimentare è difficile stabilire con esattezza quali siano i limiti al potere di controllo attribuito al giudice dall'art. 129 l. fall.

La Cassazione, intervenendo sul tema per la prima volta dopo la riforma del diritto fallimentare, ha affermato che alla luce dei principi generali del diritto dei privati applicabili anche alla materia delle soluzioni concordate della crisi, il giudice non può mai giungere a valutare il contenuto economico della proposta di concordato. Il giudice può però negare l'omologazione del concordato se ravvisa un abuso della funzione tipica del concordato. In nessun caso, infatti, è legittimo l'abuso del diritto.

Il documento è disponibile nella sezione "Analisi tematiche - Il Caso" del sito web Assonime.

OIC

Principi contabili - L'OIC ha approvato la Guida operativa n. 5, riguardante i criteri di valutazione per i bilanci di liquidazione delle imprese che applicano i principi contabili internazionali. Attraverso tale documento ci si propone di individuare i principi e i criteri di formazione dei bilanci e degli altri documenti contabili della liquidazione, che le società di capitali che costituiscono soggetti IAS compliant saranno tenute a redigere, ad esclusione delle banche, degli intermediari finanziari e delle imprese di assicurazione, la cui liquidazione è disciplinata da disposizioni di legge speciali.

Il testo della Guida dell'OIC è reperibile sul sito www.italiaoggi.it.

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO

La Commissione studi d'impresa del Consiglio Nazionale del Notariato ha emesso i seguenti cinque studi:

1) Studio n. 156-2009/I

La ricostituzione della pluralità dei soci nelle società di persone decorsi sei mesi ex art. 2272 n.4 c.c.;

2) Studio n. 204-2009/I

La fusione cd. semplificata di cui all'art. 2505 c.c.: casistica e problemi dopo la riforma

3) Studio n. 10-2010/I

Ipotesi applicative di azioni senza valore nominale

4) Studio n. 32-2010/I

La trasformazione degli enti no profit

5) Studio n. 62-2010/I

Il recepimento in Italia della direttiva sui diritti degli azionisti e le modificazioni statutarie conseguenti

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

GIURISPRUDENZA

Bancarotta preferenziale - La Corte di Cassazione, di fronte al caso di un amministratore che si attribuisca per il lavoro prestato compensi dalla società in dissesto e senza autorizzazione dagli organi sociali, ha recentemente precisato che è ravvisabile il delitto di bancarotta preferenziale *“perché non vi è dubbio che un amministratore che si paghi un suo credito quando la società si trovi in stato di insolvenza finisca con l’alterare la par condicio creditorum, elemento che caratterizza appunto il delitto di cui al comma III dell’art. 216 della legge fallimentare”*.

Il testo integrale della sentenza della Cassazione penale, Quinta Sezione, 7 giugno 2010, è reperibile sul sito www.italiaoggi.it.

Abusiva concessione del credito - La Cassazione, Sezione prima, con sentenza del 1° giugno 2010, n. 13413, pur richiamando la pronuncia delle Sezioni Unite n. 7029 del 28/03/2006, ha riaffermato la legittimazione del curatore fallimentare ad agire in responsabilità nei confronti della banca facendo leva sulla peculiarità della fattispecie sottoposta al suo esame ossia sulla *“circostanza che l’amministratore della società fallita e il direttore della filiale della banca (erano) stati condannati per concorso in bancarotta fraudolenta e ricorso abusivo al credito”*.

In conclusione, gli Ermellini precisano che [...] la circostanza che l’amministratore della società fallita e il direttore della filiale della banca siano stati condannati per concorso in bancarotta fraudolenta e ricorso abusivo al credito, vale ad integrare un’ipotesi di responsabilità dell’amministratore verso la società ex art. 2393 cod. civ. e di concorso nella stessa responsabilità della banca convenuta in relazione alla condotta del proprio funzionario. Ne consegue che [...] il curatore è, perciò, legittimato ad agire, ai sensi dell’art. 148 l. fall. in relazione all’art. 2393 cod. civ., nei confronti della banca, quale responsabile solidale del danno cagionato alla società fallita dall’abusivo ricorso al credito da parte dell’amministratore della stessa società, senza che possa assumere rilievo il mancato esercizio dell’azione anche contro l’amministratore infedele.

OSSERVATORIO COMUNITARIO

Carattere abusivo clausole contrattuali - La Corte della Comunità Europea, quanto al controllo nazionale giurisdizionale sul carattere abusivo delle clausole contrattuali, ha recentemente statuito che: *“Gli artt.4, n. 2, e 8 della direttiva del Consiglio 5 aprile 1993, 93/13/CEE, concernente le clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori, debbono essere interpretati nel senso che non ostano ad una normativa nazionale, come quella in questione nella causa principale, che autorizza un controllo*

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

giurisdizionale del carattere abusivo delle clausole contrattuali vertenti sulla definizione dell'oggetto principale del contratto o sulla perequazione tra il prezzo e la remunerazione, da un lato, e i servizi o beni che devono essere forniti in cambio, dall'altro, anche se tali clausole sono formulate in modo chiaro e comprensibile”.

Il testo integrale della sentenza della Corte CE, 3 giugno 2010 - Causa C-484/08, è reperibile al seguente link:

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62008J0484:IT:NOT#MO>

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

Segnalazioni di diritto delle procedure concorsuali con riferimento ai paesi dell'America latina, redatte con la collaborazione di:



VÍA CRISIS

Revista Electrónica de Derecho Concursal

Lima, 28 de mayo 2010

Año 6, No.61

LEGISLACIÓN

Ley General del Sistema Concursal

1. Ley General del Sistema Concursal

Ley Nro.27809 que regula los procedimientos concursales en el Perú en vigencia desde el día 07 de Octubre del 2002.

NOVEDAD: Precedentes de Observancia Obligatoria

Ordenados desde 1996 hasta el año 2008

Nuevos Precedentes de Observancia Obligatoria

NOVEDAD CONCURSAL: Decreto Legislativo N° 1050 que modifica la Ley General del Sistema Concursal para el Fortalecimiento de la Competitividad Económica

Directivas

Ordenadas desde el 2002 hasta el año 2004.

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 12/2010

SEGNALAZIONI

DIRITTO COMMERCIALE

NOVEDAD CONCURSAL: Decreto de Urgencia N° 021-2010
(Que deroga al Decreto de Urgencia N° 061-2009)

ARTÍCULOS

Verificación de Créditos Fiscales en un Concurso Preventivo
Por Sergio Mohadeb y Walter Lara Correa

El Principio de “Remediabilidad” como criterio de política económica
Por José Gallardo K.

Saqueadores bien vestidos
Por Paúl Krugman

Um paquete de rescate que alivia a los mercados y redefine a la Unión Europea
Por Marcus Walker, Charles Forelle, David Gauthier-Villars

Verificación de Créditos Fiscales en un Concurso Preventivo
Por Sergio Mohadeb y Walter Lara Correa

El Principio de “Remediabilidad” como criterio de política económica
Por José Gallardo K.

Saqueadores bien vestidos
Por Paúl Krugman

Um paquete de rescate que alivia a los mercados y redefine a la Unión Europea
Por Marcus Walker, Charles Forelle, David Gauthier-Villars.

SEGNALAZIONI

SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO

NORMATIVA

Modello di comunicazione per operazioni con paesi black-list - L'Agenzia delle entrate ha emesso un Provvedimento relativo alla "Approvazione del modello per la comunicazione da parte dei soggetti passivi dell'imposta sul valore aggiunto dei dati relativi alle operazioni, effettuate nei confronti di operatori economici aventi sede, residenza o domicilio negli Stati o territori a regime fiscale privilegiato. Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 30 marzo 2010."

Il modello di comunicazione deve essere presentato all'Agenzia delle entrate per via telematica entro l'ultimo giorno del mese successivo al periodo di riferimento dai soggetti passivi dell'imposta sul valore aggiunto relativamente a cessioni di beni, prestazioni di servizi rese, acquisti di beni, prestazioni di servizi ricevute, effettuate nei confronti di operatori economici aventi sede, residenza o domicilio negli Stati o territori individuati dal decreto del Ministro delle finanze 4 maggio 1999, pubblicato nella G.U. n. 107 del 10 maggio 1999, e dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 21 novembre 2001, pubblicato nella G.U. n. 273 del 23 novembre 2001.

(Agenzia delle entrate, Provvedimento prot. n. 2010/85352 del 28 maggio 2010)

Convertito in Legge il dl n. 40/2010 - E' stato convertito con modificazioni in Legge il dl n. 40/10, recante "disposizioni urgenti tributarie e finanziarie in materia di contrasto alle frodi fiscali internazionali e nazionali operate, tra l'altro, nella forma dei cosiddetti «caroselli» e «cartiere», di potenziamento e razionalizzazione della riscossione tributaria anche in adeguamento alla normativa comunitaria, di destinazione dei gettiti recuperati al finanziamento di un Fondo per incentivi e sostegno della domanda in particolari settori".

Al riguardo, tra le disposizioni di particolare rilievo, si segnalano:

- l'obbligo, in vigore dal 1° luglio 2010, dei contribuenti che effettuano scambi commerciali con soggetti operanti in paesi "black-list" di inviare una comunicazione telematica all'Agenzia delle entrate;
- l'obbligo, già in vigore dal 1° maggio 2010, di comunicazione alle Camere di commercio dei trasferimenti all'estero di sedi sociali e delle operazioni straordinarie con l'estero;
- la possibilità per il Ministero dell'economia di estendere i suddetti adempimenti anche a Paesi non considerati "paradisi fiscali";
- la possibilità di chiudere le liti tributarie in corso da oltre 10 anni, dove l'amministrazione finanziaria ha avuto torto nei primi due gradi di giudizio, col

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N. 12/2010

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

pagamento per quelle pendenti avanti la Cassazione di un importo pari al 5% del valore della controversia;

- la non iscrizione ipotecaria sulla casa per i contribuenti che hanno un debito col fisco sotto gli 8 mila euro.

(Legge n. 73 del 22 maggio 2010, in G.U. n. 120 del 25 maggio 2010)

INDICAZIONI INTERPRETATIVE E APPLICATIVE

Compensazioni IVA, controlli e compilazione mod. F24 - L'Agenzia delle entrate ha fornito ulteriori chiarimenti:

- sul controllo delle compensazioni IVA;
- sulle modalità di compilazione del modello F24, con particolare riferimento alle compensazioni di crediti IVA da parte di soggetti in regime di tassazione di gruppo o interessati da operazioni straordinarie.

La relativa circolare si articola analizzando:

- i quesiti in materia di controllo delle compensazioni IVA, riguardanti principalmente i limiti di compensabilità e le compensazioni escluse, i chiarimenti sull'utilizzo, il credito attribuito dalla consolidante, i crediti di natura diversa e la decorrenza;
- gli altri quesiti sulla compilazione del modello F24, relativi alla rateazione delle somme dovute, all'adeguamento IVA agli studi di settore, all'imposta sostitutiva sui compensi accessori del reddito da lavoro dipendente e il credito derivante dalla riattribuzione delle ritenute residue ai soggetti di cui all'articolo 5 del Tuir.

(Agenzia delle entrate, circ. n. 29 del 3 giugno 2010)

Assonime interviene sulla correzione degli Intrastat di febbraio, marzo e primo trimestre 2010 - Assonime ha manifestato l'opinione secondo cui, anche alla luce dello Statuto del contribuente, presentando la disciplina ancora incertezze che verranno verosimilmente risolte con una circolare dell'Agenzia delle entrate di prossima emanazione, eventuali irregolarità presenti negli elenchi relativi a febbraio, a marzo e al primo trimestre 2010, dovrebbero essere sanate, senza applicazioni di sanzioni, nei sessanta giorni dalla pubblicazione dell'attesa nuova circolare, così come a suo tempo venne previsto (circ. n. 14/10) per gli elenchi relativi a gennaio 2010.

(Assonime, circ. n. 18 del 27 maggio 2010)

I Commercialisti e gli esperti contabili di Milano intervengono in tema di Comunicazioni per operazioni con Stati "black-list" - I dottori commercialisti e gli esperti contabili di Milano si sono espressi nel senso che non devono formare oggetto della "Comunicazione", prevista dall'art. 1 del dl n. 40/10, convertito nella legge n.

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

73/10, per chi intrattiene rapporti commerciali con soggetti operanti nei cosiddetti “paradisi fiscali”:

- le operazioni escluse da Iva di cui all’art. 2, c. 3, e di cui all’art. 3, c. 4, del dpr n. 633/72;
- le operazioni carenti del presupposto territoriale ai sensi dell’art. 7 e segg. dello stesso decreto.

Le prime perché trattasi di operazioni fuori campo Iva, non costituendo né cessioni di beni né prestazioni di servizi, mentre il dettato normativo fa riferimento proprio a queste ultime quale requisito per far scattare l’obbligo.

Le seconde alla luce del mancato obbligo per le stesse (salvo alcune eccezioni) di fatturazione e registrazione, che invece costituisce anch’esso un requisito necessario perché siano incluse nella comunicazione di cui trattasi.

(Associazione Italiana dottori commercialisti ed esperti contabili di Milano, circ. n. 11 del 25 maggio 2010)

GIURISPRUDENZA

Le consulenze infragruppo sono sempre non imponibili - La Corte di Cassazione ha statuito che, nell’ambito di operazioni infragruppo, le prestazioni di consulenza e assistenza di una società residente in Italia alla casa madre estera non sono imponibili ai fini Iva e ciò, rilevando esclusivamente la natura effettiva delle prestazioni, a prescindere dal tipo di contratto sottoscritto tra le imprese (nel caso di specie l’Amministrazione finanziaria aveva sostenuto che una particolare clausola del contratto faceva venir meno il principio di territorialità e che, pertanto, l’imposta era dovuta, n.d.r.).

(Cassazione, sentenza n. 13587 del 4 giugno 2010)

Il fisco può sempre contestare per abuso di diritto i contratti che ritenga simulati -

La Corte di Cassazione ha legittimato la possibilità per l’Amministrazione finanziaria di poter, facendosi carico del correlativo onere probatorio, riqualificare, prima in sede d’accertamento fiscale e poi in sede contenziosa, i contratti, anche tipici, sottoscritti dai contribuenti, ovvero di farne rilevare la simulazione o altri profili d’invalidità (quale la nullità per mancanza di causa) ed applicare un trattamento fiscale meno favorevole di quello conseguente agli effetti ricollegabili allo schema negoziale impiegato dalle parti.

(Cassazione, sentenza n. 12249 depositata il 19 maggio 2010)

Il fisco può negare i costi sproporzionati - La Corte di Cassazione ha statuito che l’Amministrazione finanziaria è legittimata:

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ – N.12/2010

SEGNALAZIONI

DIRITTO TRIBUTARIO

- a valutare la congruità dei costi e dei ricavi esposti in bilancio e nelle dichiarazioni e a rettificare conseguentemente queste ultime, con negazione della deducibilità di parte di un costo sproporzionato ai ricavi o all'oggetto dell'impresa; ciò anche se non ricorrono irregolarità nella tenuta delle scritture contabili o vizi degli atti giuridici compiuti nell'esercizio dell'impresa e senza vincoli legati a quanto al riguardo risultante da delibere o libri sociali o contratti;
- a provare maggiori imposte, inclusa l'illegittima detrazione di costi inesistenti, anche mediante le dichiarazioni di persone qualificate nel settore e raccolte in sede d'ispezione.

(Cassazione, sentenza n. 12247 del 19 maggio 2010)

INFORMAZIONE CONVEGNI

Workshop sulle intese verticali

21 giugno 2010

Auditorium di Via Veneto, via Vittorio Veneto, 89, ore 15.30

Roma

La partecipazione è gratuita e va confermata scrivendo al seguente indirizzo:
eventiassonime@assonime.it

Reforming Banking and Finance: New Rules, Please

25 giugno 2010, ore 9.00 – 13.00

Aula AS01, via Roentgen 1

Università Commerciale L. Bocconi, Milano

Incontro annuale Consob con il mercato finanziario

Incontro annuale con il mercato finanziario e presentazione della Relazione Consob per l'anno 2009

28 giugno 2010, ore 11.30

Palazzo Mezzanotte, presso la Borsa Italiana

Milano

XXV Convegno di studio "Adolfo Beria di Argentine"

Class action: il nuovo volto della tutela collettiva in Italia.

1-2 ottobre 2010, ore 9.30

Courmayeur (AO), Complesso congressuale e cinematografico

Piazzale Monte Bianco

Programma

Offerta riservata
agli abbonati di NDS

Speciale offerta di Abbonamento a **La Valutazione delle Aziende**



- ACQUISIZIONI
- FUSIONI
- CESSIONI
- SCISSIONI
- SCORPORI
- QUOTAZIONE DI MERCATO
- VALORI INTRINSECI

Un anno di abbonamento
a € 179,00 anziché € ~~206,58~~

Una grande firma per una grande rivista

La misura del valore delle aziende rappresenta oggi un tema di rilievo non solo per alcune operazioni finanziarie, ma più in generale per l'orientamento delle strategie e delle scelte di gestione. La rivista si rivolge a tutti coloro che, nel nostro paese, sono interessati a vario titolo a problemi di valutazione delle aziende, il team di esperti coordinati da **Luigi Guatri**, fanno de **La Valutazione delle Aziende** un prezioso strumento di aggiornamento professionale e scientifico.

IL COSTO DELL'ABBONAMENTO È INTERAMENTE DEDUCIBILE NELLA DENUNCIA DEI REDDITI DI PROFESSIONISTI E AZIENDE, A NORMA D DEGLI ARTICOLI 54 E 56 DEL TUIR



TRAMITE POSTA

Inviando questo coupon
a Milano Finanza Service S.r.l.,
via Marco Burigozzo, 5 20122 Milano



TRAMITE FAX

Inviando il coupon
al fax verde 800/822196



TRAMITE E-MAIL

Inviando la mail di richiesta a:
servizioclienti@class.it

Si, desidero sottoscrivere l'abbonamento annuale (4 numeri) a
"La Valutazione delle Aziende" al prezzo speciale di € 179,00 anziché € ~~206,58~~.

SCELGO DI PAGARE CON:

- Versamento con Bollettino** che mi invierete
- Bonifico Bancario** intestato a: Banca Popolare di Bergamo/
Credito Varesino Corso Italia, 22 - Milano
IBAN IT 41D2801601000000030296
- Addebito sulla mia Carta di Credito**
 - CartaSi/Visa Diners CartaSi/Visa/Eurocard/MasterCard
 - American Express BankAmericard

Cognome _____

Nome _____

Azienda _____

Indirizzo _____ N. _____

Cap _____ Città _____ Prov. _____

Telefono _____

E-mail _____

N° _____

Scad. _____

Data _____ Firma _____

11000169

Informativa ex art. 13 d.lgs 196/03. I dati personali che la riguardano verranno trattati per dare esecuzione all'abbonamento a La Valutazione delle Aziende da Lei richiesto e, in caso di suo consenso, per finalità di marketing di prodotti/servizi di Milano Finanza Service S.r.l. e/o di società collegate e/o controllate e/o controllanti e/o di terzi. Ciascuna società, in caso di Suo consenso, acquisterà la veste di autonomo Titolare del Trattamento. Il conferimento dei dati è necessario per dare seguito all'abbonamento. Lei potrà esercitare in ogni momento i diritti di cui all'art. 7 d.lgs 196/03 rivolgendosi a Milano Finanza Service S.r.l. I dati non verranno diffusi e verranno trattati nell'ambito dell'organizzazione del Titolare da soggetti qualificati come incaricati. Titolare del trattamento è Milano Finanza Service S.r.l. - Via Burigozzo, 5 Milano. Un elenco completo degli eventuali soggetti terzi che collaborano con il Titolare in qualità di responsabili è a disposizione su richiesta presso la sede del Titolare.

Consento all'attività di marketing inerente ai prodotti/servizi del Titolare e/o di società collegate e/o controllanti e/o controllate.

SI NO
SI NO

Offerta valida solo per l'Italia fino al 31/12/2010

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

ItaliaOggi

CLASSprofessionale

Class Professionale srl – via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano

Telefono: 02/58219.1 – Telefax: 02/58317598 – E-mail: mlongoni@class.it
Direttore responsabile ed editore Paolo Panerai (02-58219209)

Tariffe abbonamenti: euro 120,00 (abbonamento annuale 24 numeri)
Per la sottoscrizione di nuovi abbonamenti telefonare al numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196 allegando, oltre alla richiesta di abbonamento con i propri dati anagrafici, fotocopia dell'assegno non trasferibile intestato a: Class Professionale srl – via Marco Burigozzo n. 5 – 20122 Milano, oppure fotocopia del bonifico bancario intestato a: Banca di Roma, filiale di Milano 5, Piazza Edison 1 – 20123 Milano – conto corrente n. 923631/55 – ABI 03002 – CAB 01631.

Distribuzione: Class Professionale srl, via Marco Burigozzo 5 – 20122 Milano, numero verde 800-822195. Vendita esclusiva per abbonamento.
Servizio Abbonamenti: per informazioni e/o segnalazioni comporre il numero verde 800-822195 oppure inviare un fax al numero verde 800-822196.
Concessionaria esclusiva per la pubblicità: Class Pubblicità, via Marco Burigozzo 8 – 20122 Milano Tel. 02/58219500-23 – Fax: 02/58219560 Presidente: Paolo Panerai – Direttore generale: Matteo Sordo – Vice Direttore generale: Francesco Rossi

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ Registrazione al Tribunale di Milano
n. 618 del 8-11-2002 –
Direttore Responsabile: Paolo Panerai

© Tutti i diritti sui dati, le informazioni, i materiali contenuti nella rivista sono riservati a Class Professionale srl; è vietato pertanto, in via meramente esemplificativa e comunque non esaustiva, copiare, vendere, rivendere e comunque sfruttare a fini commerciali il contenuto della rivista, o di una sua qualunque parte, senza il consenso scritto di Class Professionale srl.