

DIRITTO DELL'ECONOMIA ■ Il Dlgs correttivo raccoglie la novità della riforma sul conflitto di interessi

# «Parti correlate» senza segreti

Rafforzati gli obblighi di trasparenza per gli amministratori che ricorrono al mercato del capitale di rischio

Debutta nel Codice civile il concetto di «parte correlata». Subito dopo la nuova norma della riforma sul conflitto d'interessi, il decreto legislativo correttivo varato giovedì dal Consiglio dei ministri (si veda il testo sul Sole-24 Ore di ieri, che passa ora al vaglio del Parlamento e che deve essere pubblicato sulla «Gazzetta Ufficiale» entro la fine dell'anno) introduce infatti nel Codice il nuovo articolo 2391-bis. La norma impone agli amministratori delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio di adottare regole di comportamento per assicurare la trasparenza e la correttezza delle operazioni con «parti correlate» (realizzate anche per il tramite di società collegate) e di rendere noti tali principi nella relazione sulla gestione. In particolare, si tratta di principi in tema di competenza decisionale, di motivazione delle decisioni e di loro documentazione.

La nuova norma si affianca dunque all'articolo 71-bis (inserito con la delibera 13616 del 12 giugno 2002) del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999, di attuazione del Tuf, secondo cui in occasione di operazioni con parti correlate che hanno per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione che possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e cor-

## Un filtro ai bond emessi dall'estero

L'uso di «società-veicolo» di diritto straniero per l'emissione di bond non potrà più essere l'escamotage (si veda il caso Parmalat) per aggirare i paletti posti dal diritto nazionale per l'emissione di obbligazioni. La nuova norma introdotta dal decreto correttivo impone infatti il rispetto del disposto dell'articolo 2412, comma 1, del Codice civile (secondo cui il valore dell'emissione non può superare il doppio del patrimonio netto contabile) anche per le «obbligazioni emesse all'estero da società italiane ovvero da loro controllate o controllanti, se negoziate nello Stato».

### Maggiori tutele per chi investe in obbligazioni

Inoltre, la negoziazione di tali titoli nel territorio nazionale deve avvenire «a pena di nullità» (significa che in tal caso

l'investitore può pretendere l'integrale restituzione del capitale investito, unitamente agli interessi legali calcolati dalla data dell'esborso) mediante la consegna da parte dell'investitore professionale di un prospetto informativo contenente le notizie stabilite dall'autorità di vigilanza, e ciò anche se la vendita del bond avvenga su richiesta dell'acquirente.

Va peraltro precisato che la nuova norma introdotta dal decreto correttivo non impatta sulle emissioni effettuate da società quotate, se si tratta di bond destinati a loro volta a essere oggetto di quotazione: infatti, in tal caso, lo stesso articolo 2412 del Codice civile, al comma 4, dispone che i limiti dettati nei commi precedenti possono essere bypassati.

L'introduzione della norma di salvaguardia del mercato nazionale rispetto a emissioni di diritto straniero invero potrebbe far sorgere il dubbio di un illegittimo sconfinamento del nostro legislatore

nella sfera sovrana di altri ordinamenti e di non essere conforme ai principi comunitari. Peraltro, si tratta di limiti che la legge italiana pone per la circolazione di bond sul nostro territorio e che quindi non rappresentano una limitazione per l'emissione ma «solo» una limitazione della negoziazione in un dato luogo, senza pregiudizio per la loro possibile circolazione in altri luoghi.

I limiti valgono per proteggere l'acquirente che non abbia i requisiti di «investitore professionale» in quanto i bond emessi per essere destinati alla sottoscrizione di investitori professionali si sottraggono ai vincoli quantitativi previsti all'articolo 2412, comma 1, del Codice; e ciò sia per la qualità professionale del sottoscrittore, sia per il fatto che egli, in caso di successiva circolazione del titolo dal medesimo sottoscrittore, rimane garante della solvenza dell'emittente verso il portatore del bond.

A.B.U.

rettezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente, gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico un documento informativo del cui deposito presso la sede sociale e la società di gestione del mercato è data notizia mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

La nozione di «parte correlata» è sconosciuta al Codice civile e deve essere rinvenuta nella normativa Consob. In particolare, occorre attingere da una «comunicazione» del 30 settembre 2002 (Dem/2064231) e da una

«comunicazione» del 10 aprile 2003 (Dem/3022996). Nella prima comunicazione si definiscono come parti correlate:

- a) i soggetti che controllano, sono controllati da, o sono sottoposti a comune controllo (las 24) con l'emittente;
- b) gli aderenti, anche in via indiretta, a patti parasociali (di cui all'articolo 122, comma 1 del Dlgs 58/98), aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto, se a tali patti è conferita una partecipazione complessiva di controllo;
- c) i soggetti collegati all'emittente e quelli che esercitano un'influenza notevole

(*significant influence*) sull'emittente medesimo;

d) coloro ai quali sono attribuiti poteri e responsabilità in ordine all'esercizio delle funzioni di amministrazione, direzione e controllo nell'emittente (si tratta dei componenti degli organi sociali, dei direttori generali e dei dirigenti dotati di poteri conferiti dall'organo amministrativo);

e) gli stretti familiari (*close members of the family*) delle persone fisiche ricomprese nelle lettere a), b), c), e d) (per stretti familiari s'intendono quelli potenzialmente in grado di influenzare la

persona fisica correlata all'emittente, o esserne influenzati, nei loro rapporti con l'emittente medesimo, tra cui i conviventi; in ogni caso, si considerano stretti familiari il coniuge non legalmente separato, i parenti e gli affini entro il secondo grado);

f) i soggetti controllati dalle persone fisiche ricomprese nelle lettere b), c), d) ed e), o sui quali le persone fisiche ricomprese nelle lettere a), b), c), d) ed e) esercitano un'influenza notevole;

g) i soggetti che hanno in comune con l'emittente la maggioranza degli amministratori.

Alpa, coordinatore del testo, spiega la svolta

# Il Codice arbitro dei consumatori

ROMA ■ Un lavoro durato più di due anni per mettere insieme la «bibbia» dei consumatori, integrando norme nazionali e «visione» europea. Non poteva che toccare a Guido Alpa il compito di coordinatore della commissione incaricata dal ministero delle Attività produttive di elaborare il Codice di tutela dei consumatori. Alpa, presidente del Consiglio nazionale forense, è professore di Istituzioni di diritto privato alla Sapienza di



Guido Alpa (Imagoeconomica)

Roma; nella sua bibliografia compare, tra gli altri titoli, «I contratti dei consumatori». Il decreto legislativo che veicola il nuovo Codice è stato approvato in prima lettura dal Consiglio dei ministri (si veda «Il Sole-24 Ore» di ieri).

«L'obiettivo — spiega Alpa — non è solo aggregare le norme sui diritti del consumatore e di ordinarle con una criterio sistematico. Il Governo, secondo la nuova disciplina delle fonti, ha anche puntato all'adeguamento della normativa vigente alla disciplina comunitaria».

La definizione di «consumatore» è stata esplicitata proprio guardando a Bruxelles, per evitare imprecisioni e controverse interpretative. Il destinatario della

tutela è «la persona fisica alla quale sono dirette comunicazioni commerciali o che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta».

Sul nuovo Codice ora dovranno essere acquisiti i pareri del Consiglio di Stato, della Conferenza unificata Stato-Regioni-Autonomie locali e delle commissioni parlamentari che prepareranno la stesura definitiva. Nella quale il Governo potrà anche recepire — come auspica Alpa — alcune soluzioni prospettate dagli esperti e «stralciate» dalla versione licenziata giovedì.

Tra le innovazioni che non hanno trovato spazio figura la disciplina sulle azioni collettive per la tutela dei consumatori, che sono previste in uno specifico disegno di legge approvato in luglio alla Camera, ora in lista d'attesa al Senato.

Inoltre, osserva Alpa, non si è ritenuto di rettificare l'articolo 1469 bis del Codice civile sulle clausole vessatorie nel contratto tra consumatore e «professionista». Quest'ultimo è la persona fisica o giuridica che, nell'ambito dell'attività professionale o imprenditoriale, offre beni o fornisce servizi, oppure è la persona che agisce in suo nome o per suo conto.

Secondo il Codice, si considerano vessatorie le clausole che «malgrado la buona fede, determinano a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto». «Tuttavia — mette in luce Alpa — l'espressione sulla buona fede è una errata traduzione della direttiva 93/13. In realtà, la disciplina comunitaria dice: "in contrasto con la buona fede". Ma il Governo, per ora, non ha ammesso la correzione».

Va infine segnalata la tecnica legislativa. «Si tratta di un'opera aperta — commenta Alpa — perché sarà possibile aggiungere le nuove norme senza che ogni volta si debba riapprovare il Codice».

M.C.D.

CREDITO ■ Il parametro di industria e commercio fermo al 4,65%

# Invariati a novembre i tassi per i finanziamenti agevolati

Si «ferma» a novembre la tendenza alla diminuzione nell'andamento dei valori del tasso di riferimento per il credito agevolato a industria, commercio, artigianato, editoria, industria tessile e zone sinistrate del Vajont (settore industriale). La misura del parametro, in vigore da domani, si conferma infatti al 4,65%, lo stesso valore raggiunto a ottobre. Da inizio anno il decremento complessivo registrato nei valori del parametro è pertanto fermo a 0,25 punti percentuali.

In seguito alla conferma del tasso di riferimento, a novembre i valori dei tassi per gli altri settori economici e dei tassi agevolati riportati nella tabella, che sono legati all'andamento del parametro di riferimento, mostrano una generalizzata stabilità sui valori dello scorso mese.

**Indicatori finanziari nazionali.** Anche per quanto riguarda il panorama dei principali indicatori dell'osservatorio si può notare come ottobre, così come il mese precedente, sia stato caratterizzato dalla prosecuzione di andamenti improntati alla stabilità, con i principali parametri che fanno segnare oscillazioni di intensità piuttosto contenuta.

Nessuna variazione si segnala nei valori del Tasso ufficiale di sconto. Dopo l'ultima modifica, registrata in seguito alla decisione della Banca centrale europea del 5 giugno 2003, il livello del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento resta pertanto stabile al 2,00%, con validità a partire dall'operazione con regolamento 9 giugno 2003.

Stabilità, in atto da oltre un anno, anche per il Prime rate Abi. Nelle rilevazioni effettuate il 30 settembre e il 15 ottobre il valore del Prime rate Abi si mantiene sul 7,125 per cento.

Variazioni estremamente contenute si segnalano anche nell'evoluzione dei valori dei rendimenti effettivi lordi dei titoli pubblici, cui è direttamente legato il tasso di riferimento, per il quale si assiste a un leggero incremento. Il valore riportato è relativo a settembre.

Il dato per questo mese del Rendistato si fissa al 3,648%, con una variazione

### I parametri per alcuni settori

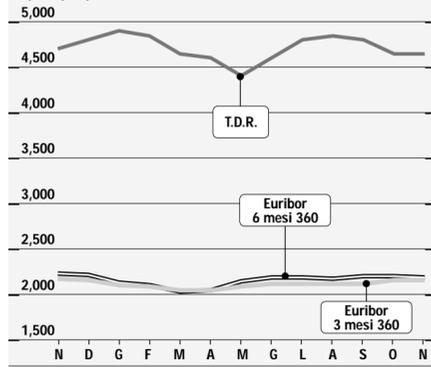
Valori in percentuale

Operazioni oltre i 18 mesi		Provvista	Commiss.	Tasso	Var.
Legge	Oggetto				
1760/28	Credito agrario di esercizio	Operazioni di durata superiore a 12 mesi	3,65	1,00	4,65 0,00
1760/28 153/75	Credito agrario di miglioramento	Contratti condizionati stipulati nel 2000	3,65	1,25	4,90 0,00
		Contratti definitivi stipulati nel 2002, relativi a contratti condizionati stipulati dal 1990 al 2001	3,65	1,25	4,90 0,00
326/68	Credito turistico-alberghiero	Operazioni di durata superiore a 18 mesi	3,65	1,05	4,70 0,00
475/78 865/71 357/64 326/88	Credito fondiario-edilizio	Contratti condizionati stipulati nel 2002	3,65	0,95	4,60 0,00
		Contratti definitivi stipulati nel 2002, relativi a contratti condizionati stipulati dal 1992 al 2001	3,65	0,95	4,60 0,00
949/52	Credito all'artigianato	Operazioni di durata superiore ai 18 mesi	3,65	1,05	4,70 0,00
302/89	Credito peschereccio	Variazione semestrale	3,80	1,00	4,80 -0,10
234/78	Credito navale	Variazione semestrale	3,80	1,00	4,80 -0,10

note: ● i valori del costo della provvista variano tutti i mesi pur restando uguali tra di loro, a eccezione del credito peschereccio e del credito navale la cui variazione è semestrale; ● i valori restano costanti tutto l'anno; ● i valori variano ogni mese, salvo il credito peschereccio e navale che sono semestrali; ● rispetto ai valori precedenti.

### Così l'ultimo anno

I principali parametri da novembre 2003 a novembre 2004



fermato anche facendo riferimento ai dati puntuali, con valuta 29 ottobre 2004, che mostrano valori che non si discostano in maniera sostanziale rispetto ai precedenti con valuta 30 settembre, con una variazione: dello 0,030% per il dato relativo al coefficiente a base 360 il cui valore si porta dal 2,116% all'attuale 2,146%; dello 0,031% per il dato relativo al coefficiente a base 365 il cui valore passa dal 2,145% all'attuale 2,176 per cento.

**Parametri internazionali e leggi export.** Andamenti in linea si segnalano per quanto riguarda il settore dei tassi internazionali: il Libor in dollari si porta dall'1,97500% al 2,13000%, con un incremento dello 0,15500 per cento. È in lieve aumento anche il dato relativo al Libor in euro a tre mesi (360) che si fissa al 2,14588%, con una variazione minima dello 0,03075% rispetto al precedente valore di 2,11513 per cento. Stabilità si registra anche per il tasso di riferimento per le operazioni di credito all'export a tasso variabile con raccolta effettuata sul mercato interno (leggi 394/81 e 227/77 "Ossola"), per le quali la misura del tasso resta al 3,40 per cento.

A CURA DI ANTONIO VITTORIO SORGE ALESSANDRO SPINELLI

### L'osservatorio di novembre

Tasso di riferimento per le operazioni oltre 18 mesi: 4,65% (invariato)

Leggi	Oggetto	Localizzazione	Tassi	Settori	Annotazioni
304/90 (Art. 3)	Partecipazione a gare internazionali	Territorio nazionale	1,40	Tutti	Tasso di riferimento per operatori di credito all'esportazione effettuata con raccolta all'interno a tassi variabili: 3,40%
949/52	Credito artigiano	Territorio nazionale	In base ai regolamenti regionali	Artigianato	Tasso di riferimento per l'artigianato, applicabile alle operazioni aventi durata superiore a 18 mesi: 4,70% Tasso di riferimento Ue: 4,43%
1329/65	Acquisto macchinari	Altre zone	2,30	Industria Commercio Artigianato Agricoltura Servizi	Tassi effettivi annuali posticipati applicati con la tecnica dello sconto composto. Contributo: pari alla differenza tra netto ricavato dall'operazione a tasso agevolato e a tasso di sconto di riferimento
		Aree ex art. 87.3.C <sup>1)</sup>	1,85		
		Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00		
598/94	Innovazione e ambiente Pmi	Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	3,70	Industria	Tassi nominali di contributo per novembre 2004 validi per domande presentate dall'11 giugno 1998
		Aree ex art. 87.3.C <sup>1)</sup>	2,80		
		Piccole imprese (altre zone)	2,35		
		Medie imprese (altre zone)	1,10		
227/77	Credito all'export	Territorio nazionale	In base ai tassi dei singoli Paesi	Industria Commercio	Tasso di riferimento per operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta all'interno a tassi variabili: 3,40%
317/81 (Art. 24)	Consorzi	Aree obiettivo 1 <sup>2)</sup> e 2 <sup>3)</sup>	1,40	Industria Commercio Artigianato	Fondi provenienti dalla legge 240/81. Contributo: semestrale posticipato pari alla differenza tra le rate a tasso di riferimento e a tasso agevolato
		Rimanenti zone	2,80		
394/81	Penetrazione commerciale Paesi extra-Ue	Territorio nazionale	40%	Industria	Tasso di riferimento per operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta all'interno a tassi variabili: 3,40%
416/81	Editoria	Territorio nazionale	2,35	Editoria	Dpr 30/05/02 n. 142. Legge 7/03/01, n. 62
123/88 (Dlgs)	Incentivi diversi	Territorio nazionale	4,43	Diversi	Tasso da applicare per operazioni di attuazione e rivalutazione per la concessione di incentivi
143/98 (Dlgs)	Studi di fattibilità e prefattibilità	Territorio nazionale	0,850	Tutti	Dm 23 marzo 2000, n. 136: solo per i Paesi extra-Ue
46/82 (Art. 14)	Fondo rotazione innovazione tecnologica	Territorio nazionale	0,886	Centri ricerca artigianato industria	Tasso del periodo di preammortamento: 0,886%
1329/65	Acquisto macchinari	Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00	Industria Commercio Servizi Artigianato Agricoltura	Sconto commerciale un anno
		Aree 87.3.C <sup>1)</sup>	1,85		
		Altre zone	2,30		
		Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00		Sconto commerciale due anni
		Aree 87.3.C <sup>1)</sup>	1,85		
		Altre zone	2,25		
		Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00		Sconto commerciale tre anni
		Aree 87.3.C <sup>1)</sup>	1,80		
		Altre zone	2,25		
		Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00		Sconto commerciale quattro anni
		Aree 87.3.C <sup>1)</sup>	1,80		
		Altre zone	2,20		
		Obiettivo 1 <sup>2)</sup>	0,00		Sconto commerciale cinque anni
		Aree 87.3.C <sup>1)</sup>	1,80		
		Altre zone	2,20		
752/82	Miniere	Territorio nazionale	1,40	Minerario	Per le aree di applicazione: decreti ministeriali 28 luglio 1983 e 31 ottobre 1986
49/85	Credito alla cooperazione	Centro-Nord	50% 2,35	Ind. e Comm.	Tasso di riferimento: 4,65%
		Centro-Nord	50% 2,35	Artigianato	Tasso di riferimento: 4,70%
		Mezzogiorno	25% 1,20	Ind. e Comm.	Tasso di riferimento: 4,65%
		Mezzogiorno	25% 1,20	Artigianato	Tasso di riferimento: 4,70%
44/86	Imprenditorialità giovanile nel Mezzogiorno	Aree obiettivo 1 <sup>2)</sup> , 2 <sup>3)</sup> , 5b <sup>4)</sup>	In base alla destinazione dell'operazione concessa	Industria Artigianato Servizi Agricoltura	Operazioni a favore di società e cooperative costituite prevalentemente da giovani tra i 18 e i 29 anni in cui il capitale spetta in maggioranza ai medesimi
100/90	Joint venture Paesi extra-Cee	Territorio nazionale	50% 2,35	Industria Artigianato Servizi Commercio Agricoltura	Finanziamento agevolato della quota dei partner italiani nelle joint venture. Attuabile successivamente all'intervento Simest Spa o Finest Spa

NOTE: Le modalità di calcolo dei tassi di riferimento per le operazioni di credito agevolato sono contenute nel decreto del ministero del Tesoro pubblicato sulla «Gazzetta Ufficiale» 304 del 30 dicembre 1994. I tassi di riferimento per le operazioni di durata superiore ai 18 mesi sono pari alla media mensile dei rendimenti lordi dei titoli pubblici soggetti a tassazione (Rendistato), riferita al secondo mese precedente la stipula del contratto, arrotondata al quinto centesimo della commissione onnicomprensiva stabilita annualmente dal ministero dell'Economia (1) i capi V e VI della legge 949/92 sono stati abrogati dal decreto legislativo 385/93 (Testo unico in materia bancaria e creditizia); (2) Regolamento Ce 2002/95 in «Gazzetta Ufficiale» Ue serie L n. 185 del 15 luglio 1988; (3) Decisione della Commissione Ue del 21 marzo 1989, n. 89/288 (in «Gazzetta Ufficiale» Ue serie L n. 112 del 25 aprile 1989); (4) Indicatore economico pubblicato sul Sole-24 Ore del 28 ottobre 2004; (5) Tasso di inflazione medio annuo; media delle variazioni % dell'indice generale dei prezzi elaborato dall'Istat sulla base delle rilevazioni effettuate in venti città-campione; (6) Per il prime rate i dati sono di fonte Abi; per l'Euribor i dati riportati dal Sole-24 Ore riguardano operazioni a tre mesi (divisore 360); (7) Del Trattato di Roma Istitutivo della Comunità economica europea. Il precedente osservatorio dei tassi è stato pubblicato sul Sole-24 Ore del 3 ottobre 2004.

L'evoluzione del sistema economico

Indicatori	Tasso di sconto	Tassi 1998-2004
<b>Indicatori al 29-10-2004</b>	<b>1984-2003</b>	<b>Valori</b>
04-09-84	16,50	30-06-98
Prime rate Abi	7,125% (4)	04-01-85
08-11-85	15,00	31-07-98
22-03-86	14,00	31-08-98
25-04-86	13,00	30-09-98
27-05-86	12,00	31-10-98
14-03-87	11,50	30-11-98
27-08-87	12,00	31-12-98
26-08-88	12,50	31-01-99
06-03-89	13,50	30-02-99
21-05-90	12,50	31-03-99
13-05-91	11,50	30-04-99
23-12-91	12,00	30-05-99
06-07-92	13,00	30-06-99
17-07-92	13,75	30-07-99
04-08-92	13,25	31-08-99
04-09-92	15,00	31-09-99
26-10-92	14,00	31-10-99
13-11-92	13,00	31-11-99
23-12-92	12,00	31-12-99
04-02-93	11,50	30-01-00
23-04-93	11,00	30-02-00
21-05-93	10,50	30-03-00
14-06-93	10,00	30-04-00
06-07-93	9,00	30-05-00
10-09-93	8,50	30-06-00
22-10-93	8,00	30-07-00
18-02-94	7,50	30-08-00
12-05-94	7,00	30-09-00
12-08-94	7,50	30-10-00
22-02-95	8,25	30-11-00
29-05-95	8,20	30-12-00
24-07-95	8,25	31-01-01
24-10-95	7,50	31-02-01
22-01-97	6,75	31-03-01
30-06-97	6,25	31-04-01
24-12-97	5,50	31-05-01
22-04-98	5,00	31-06-01
27-10-98	4,00	31-07-01
04-12-98	3,50	31-08-01
28-12-98	3,00	31-09-01
14-04-99	2,50	31-10-01
10-11-99	3,00	31-11-01
09-02-00	3,25	31-12-01
1993	4,24%	30-01-02
1994	3,94%	30-02-02
1995	5,96%	30-03-02