

RACCOMANDAZIONI
del
GRUPPO DI LAVORO SLIM SUL DIRITTO SOCIETARIO
concernenti
LA SEMPLIFICAZIONE DELLA PRIMA E DELLA SECONDA DIRETTIVA
SUL DIRITTO DELLE SOCIETÀ

Conclusioni presentate dal Gruppo di lavoro SLIM sul diritto societario

I. PRIMA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO DEL 9 MARZO 1968 (68/151/CEE)

PROPOSTA N. 1. *Pubblicità - Pubblicazione in forma elettronica o pubblicazione su carta - articoli da 2 a 6*

Vi è la precisa esigenza di semplificare le procedure di registrazione e di pubblicità di cui agli articoli 3 e segg. della direttiva.

Le linee-guida della proposta di riforma SLIM sono la registrazione e la diffusione dei dati per via elettronica, il controllo da parte dello Stato della sede e l'attendibilità dei dati in tutto il territorio dell'Unione europea.

Gli Stati membri dovranno disporre, entro un ragionevole periodo di tempo, di un sistema di registrazione e diffusione per via elettronica e offrire l'accessibilità ai dati societari su base paneuropea, ad esempio nell'ambito del progetto "Registro europeo delle imprese".

Durante un primo periodo di durata limitata ("periodo transitorio") si ritiene essenziale la diffusione elettronica di dati in sostituzione di ogni tipo di pubblicità su carta. Durante questo periodo gli Stati membri determineranno se la registrazione possa ancora aver luogo su supporti cartacei o se debba essere effettuata con mezzi elettronici in forza di provvedimenti transitori. Gli Stati membri devono assicurare che i documenti cartacei registrati durante questo periodo siano convertiti dall'autorità competente in dati elaborabili e consultabili per via informatica in modo da assicurarne la diffusione sempre per via elettronica.

Nei punti seguenti si fa una distinzione tra redazione, registrazione e diffusione (pubblicità) dei documenti secondo precise linee di indirizzo:

1. I documenti contenenti la pubblicità societaria, contemplati dalla Prima direttiva comunitaria sul diritto delle società, possono essere redatti come di consueto, in forma scritta o stampata. Gli Stati membri possono autorizzare la loro redazione mediante mezzi elettronici, ivi compresa la firma elettronica, purché vengano osservate le regole abituali sullo scambio elettronico delle informazioni in forma elettronica.
2. Spetta a ciascuno Stato membro decidere in quale luogo debba procedersi alla registrazione (cancelleria, tribunale, ufficio centrale).
3. A termine, tutti gli Stati membri dovranno provvedere affinché la registrazione e la diffusione (pubblicità) dei dati avvenga in forma elettronica.
4. Tuttavia, gli Stati membri possono continuare a prevedere, per un periodo transitorio non superiore a [5] anni la possibilità di effettuare la registrazione su supporti cartacei; in tal caso occorre che vengano emanati opportuni provvedimenti per garantire la conversione e il trattamento di tali dati in forma elettronica entro un termine ragionevole, allo scopo di assicurare la loro diffusione per via elettronica.
5. Una volta registrati e diffusi per via elettronica, tutti i dati devono essere resi disponibili per la consultazione telematica in tutta l'Unione europea.
6. Per quanto attiene ai contenuti, i documenti diffusi per via elettronica devono essere identici a quelli registrati.
7. I documenti fanno fede e sono opponibili ai terzi non appena siano stati registrati e trattati ai fini della diffusione per via elettronica. Nel corso del periodo transitorio (punto 4) e solo in relazione alla registrazione cartacea, continuerebbe ad applicarsi l'articolo 3, paragrafo 5.
8. Gli Stati membri decidono se sia necessario il riesame dei documenti registrati o una dichiarazione di conformità all'originale prima della loro diffusione, ad esempio ad opera di un organo giudiziario o di un organo amministrativo.

PROPOSTA N. 2. *Pubblicazione - Lingue da utilizzare - articoli da 2 a 6*

Oltre alle norme di base che disciplinano la registrazione e la pubblicità dei documenti societari, il Gruppo di lavoro SLIM ha ritenuto utile che sia garantita l'accessibilità internazionale degli archivi in cui sono state registrate le informazioni societarie, facendo essenzialmente assegnamento sulle informazioni registrate nello Stato della sede della società. Anche in assenza di filiali o altre sedi all'estero si dovrebbero applicare le seguenti regole.

1. I documenti devono essere registrati o pubblicati in una o più lingue secondo la normativa vigente nello Stato della sede.
2. Il legislatore nazionale deve consentire alla società di procedere volontariamente alla registrazione e alla pubblicazione di documenti in lingue diverse, sempre che i documenti aventi efficacia giuridica siano quelli espressi in una delle lingue dell'Unione europea. Inoltre, gli Stati membri possono consentire l'uso di altre lingue.

PROPOSTA N. 3. *Diffusione di documenti e atti relativi a succursali all'estero
– rimando all'undicesima direttiva del Consiglio del 21
dicembre 1989 (89/666/CEE)*

Benché questo tema sia già stato affrontato nell'undicesima direttiva, il Gruppo di lavoro raccomanda, per le succursali create all'estero, l'adozione di tecniche di pubblicità più efficaci, come pure una più accentuata semplificazione della normativa. La creazione di una succursale in un altro Stato membro non dà luogo a obblighi di registrazione supplementari nel paese ospitante qualora sia possibile accedere ai dati pertinenti nel paese della sede.

Questa nuova semplificazione dipende dai seguenti fattori:

- l'esistenza di una rete per la diffusione delle informazioni sulle società su scala europea,
- la volontà della società stessa di creare una succursale in un altro paese.

Per far ciò il gruppo propone le seguenti misure:

- a) la pubblicità deve aver luogo esclusivamente nello Stato membro di origine (Stato della sede della società) e deve rispettare la normativa ivi vigente, la quale stabilisce altresì le informazioni che devono essere comunicate in forza della direttiva o di altri testi;
- b) il paese ospitante non deve esigere nessun'altra registrazione supplementare, poiché i terzi possono procurarsi i documenti della banca dati elettronica situata nel paese della sede;
- c) se il paese della sede e il paese ospitante non utilizzano la stessa lingua, le informazioni dovrebbero essere tradotte nella lingua utilizzata nel paese ospitante o nei paesi in cui la società ha sedi secondarie;
- d) i dati minimi da tradurre e pubblicare saranno definiti in una prossima direttiva, che si ispirerà alle disposizioni dell'undicesima direttiva (p.es. disposizioni principali dell'atto costitutivo (estratto) e poteri di rappresentanza conferiti al rappresentante locale, ove esistano). Tali informazioni potranno essere integrate dalle autorità del paese di origine. La decisione di chiedere la traduzione di altri documenti (ad esempio come avviene per i conti annuali) è lasciata alla discrezione dello Stato membro della sede oppure, su base volontaria, alla società stessa;
- d) queste traduzioni dovranno essere autenticate dalle autorità dello Stato membro ospitante;
- e) lo Stato membro ospitante può rinunciare, in via generale, ad esigere una traduzione qualora la lingua dello Stato membro della sede sia facilmente comprensibile ai suoi residenti;
- f) se per ragioni fiscali o amministrative occorre fornire alle autorità dello Stato membro ospitante la prova dell'esistenza della società, sarà sufficiente fornire un estratto degli atti registrati nel fascicolo, accompagnati dalla loro traduzione, unitamente ad una dichiarazione dello Stato membro della sede che certifichi che tali informazioni sono state effettivamente trascritte.

PROPOSTA N. 4. *Poteri di rappresentanza - articolo 9, paragrafi 2 e 3*

È necessario un chiarimento in ordine alla pubblicazione dei poteri di rappresentanza conferiti ai rappresentanti di una società che di questa non sono organi (consiglio di amministrazione o amministratori agenti congiuntamente o separatamente). Una direttiva dovrebbe consentire che i rappresentanti che dispongono di una procura generale, diversi dagli organi societari, figurino nel registro. Non dovrebbe invece esservi alcuna pubblicità per i rappresentanti che hanno solo poteri di rappresentanza limitati.

**II. SECONDA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO DEL 13 DICEMBRE 1976
(77/91/CEE)**

PROPOSTA N. 1. *Conferimenti non in contanti - articoli 10, 11 e 27*

Ai fini dell'applicazione degli articoli 10, 11 e 27 della Seconda direttiva, non è necessario chiedere il parere di un esperto riguardo alla costituzione di una società o alle decisioni di aumentare il suo capitale quando ricorrono le seguenti condizioni:

- a) quando gli elementi dell'attivo conferiti siano già stati valutati da un esperto indipendente sempre che:
- i rapporti di valutazione siano sufficientemente recenti ed attendibili (ad esempio che non risalgano a più di 3 mesi prima);
 - che questi rapporti siano stati effettuati allo scopo di dare una valutazione;
 - che non si sia prodotta nessuna variazione sostanziale in tali elementi dell'attivo;

oppure

- b) quando i titoli cedibili conferiti sono valutati al prezzo al quale vengono scambiati sul "mercato regolamentato" (nel senso dell'articolo 1, paragrafo 13 della direttiva sui servizi di investimento).

Occorre armonizzare le regole da seguire per la conversione dei debiti in capitale.

PROPOSTA N. 2. *Valore nominale e parità contabile - articolo 8*

È opportuno esaminare se occorra mantenere le attuali nozioni di valore nominale e di parità contabile, oppure se l'utilizzo di azioni che rappresentano semplicemente una frazione della società consenta di semplificare le procedure.

PROPOSTA N. 3. *Ritiro di azioni - articolo 36*

Gli Stati membri che non hanno introdotto procedure di "squeeze-out" (espulsione di azionisti minoritari) possono dichiarare che certe azioni sono obbligatoriamente ritirabili, se la facoltà di ritiro è stata prevista per tali azioni, non solo quando il ritiro sia autorizzato dall'atto costitutivo al momento della loro emissione, ma anche in un secondo momento, per decisione successiva dell'assemblea generale. La decisione di ritirare azioni dev'essere presa da un numero di azionisti che rappresenti almeno il 90% delle azioni. **In questo modo sarebbe possibile garantire che le azioni degli azionisti minoritari restanti possono essere ritirate.**

PROPOSTA N. 4. *Acquisto di azioni proprie da parte della società - articolo 19*

A livello di direttiva europea, la regola che limita l'acquisto, ad opera di una società, delle proprie azioni al 10% delle azioni in circolazione dovrebbe essere sostituita da una regola che consente l'acquisizione nei limiti degli attivi netti distribuibili. **Spetta agli Stati membri decidere se limitare l'acquisto di azioni proprie ad una determinata quota delle azioni in circolazione.**

È opportuno continuare ad assoggettare le **società quotate in borsa** e le società non quotate ad un trattamento equivalente. **Gli acquisti ai prezzi di mercato rispettano questa regola.**

Riguardo alle società quotate in borsa, lo statuto potrebbe prevedere che l'assemblea generale autorizzi il consiglio di amministrazione, a maggioranza semplice e nei limiti degli attivi netti distribuibili, ad acquistare azioni proprie al prezzo di mercato, sempre che ciò sia oggetto di una pubblicità continua o periodica sufficiente. Non verrebbe applicata nessun'altra formalità.

Per quanto riguarda tanto le società quotate in borsa quanto le società non quotate l'autorizzazione data dall'assemblea generale per l'acquisto di azioni proprie dovrebbe essere valida per 5 anni (contro gli attuali 18 mesi), periodo che corrisponde a quello previsto per l'emissione di azioni nei limiti del capitale autorizzato.

PROPOSTA N. 5. *Aiuto finanziario - articolo 23*

NOTA ESPLICATIVA
sulle
RACCOMANDAZIONI
del
GRUPPO DI LAVORO SLIM SUL DIRITTO SOCIETARIO
in merito alla
SEMPLIFICAZIONE DELLA PRIMA E DELLA SECONDA DIRETTIVA
SUL DIRITTO DELLE SOCIETÀ

INTRODUZIONE

La semplificazione della Prima e della Seconda direttiva comunitaria sul diritto societario rientra nella quarta fase dell'iniziativa SLIM (Simpler legislation for the Single Market, Semplificare la legislazione per il mercato unico). È essenziale ricordare che l'esercizio SLIM ha solo lo scopo di snellire e non di armonizzare le normative vigenti.

È stato istituito un piccolo Gruppo di lavoro ("Company Law Slim Working Group – nel seguito chiamato "il Gruppo") con l'incarico di identificare gli aspetti della Prima e della Seconda direttiva societaria che potrebbero essere oggetto di una semplificazione legislativa.

Il Gruppo di lavoro è composto da rappresentanti di alcuni Stati membri (Austria, Finlandia, Italia, Lussemburgo e Spagna) e esperti e utenti del diritto societario. Suo presidente è il professor Eddy Wymeersch, dell'Università di Gand/Ghent (Belgio). I nomi dei membri del gruppo di lavoro figurano in allegato.

L'iniziativa SLIM nel campo del diritto societario va intesa come un "esercizio di deregolamentazione" avente una duplice finalità: indicare le materie disciplinate dalla Prima e dalla Seconda direttiva rispetto alle quali la legislazione del mercato unico potrebbe essere semplificata; in secondo luogo, presentare opportune proposte a tal fine. In questo esercizio il Gruppo ha ritenuto indispensabili alcuni rimandi all'Undicesima direttiva societaria.

Il Gruppo ha elaborato le sue proposte nel corso di tre riunioni, svoltesi i giorni 12 febbraio, 26 marzo e 17 luglio 1999.

Stanti questi precisi limiti temporali, il Gruppo non ha voluto esaminare dettagliatamente tutti gli aspetti suscettibili di semplificazione legislativa, preferendo concentrare la propria attenzione su alcune materie di rilievo preminente. Il Gruppo riconosce tuttavia che un esame più analitico delle due direttive permetterebbe sicuramente di individuare altri settori nei quali potrebbe intervenire una semplificazione della normativa.

In relazione agli aspetti esaminati, il Gruppo ha elaborato alcune proposte di semplificazione. La traduzione di queste proposte in concrete disposizioni legislative è di competenza della Commissione europea.

I. PRIMA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO DEL 9 MARZO 1968 (68/151/CEE)

PROPOSTA N. 1. Pubblicità - pubblicazione in forma elettronica o pubblicazione su carta - articoli da 2 a 6 della direttiva

Gli articoli da 2 a 6 della Prima direttiva in materia di diritto delle società riguardano la pubblicità obbligatoria, ad opera delle società, di tutta una serie di atti e documenti mediante: 1) registrazione di questi in un registro centrale nazionale e, 2) pubblicazione (anche per estratto) di questi documenti sull'apposito bollettino nazionale.

Il sistema tradizionale della pubblicità su carta (registrazione dei fascicoli e pubblicazione) è stato considerato sorpassato e causa di notevoli ritardi nella messa a disposizione delle informazioni e nel perfezionamento delle operazioni societarie. Sostituire l'elaborazione elettronica dei dati alle procedure di registrazione e pubblicazione su carta onde garantire il più grande accesso su scala europea a questi dati è stata quindi ritenuta una delle priorità dell'esercizio SLIM.

In questo contesto, vari membri del Gruppo hanno citato l'esistenza di concrete iniziative nazionali che hanno effettivamente portato all'informatizzazione ed alla centralizzazione degli atti societari. In alcuni Stati membri si sono per altro notate alcune differenze tra le società e quelle controllate da pochi azionisti.

È stato inoltre sottolineato che la lentezza con cui lavora la maggior parte degli uffici di registrazione centrali ha portato alla costituzione di società private di elaborazione e trasmissione dati (*information vendors*) che forniscono il servizio di cui all'articolo 3, n. 3.

Il passaggio alla registrazione ed alla pubblicazione elettronica di atti e informazioni societarie dovrebbe aver luogo gradualmente, in armonia con le possibilità che ha ogni Stato membro di organizzare sul piano tecnico un sistema di registrazione e pubblicazione elettronica; in ogni caso, questa transizione dovrebbe essere ultimata entro un periodo non troppo lungo, ad esempio entro cinque anni.

Durante questo periodo che verrà chiamato periodo "transitorio" (*interim period*):

1. gli Stati membri determineranno se sia opportuno che la registrazione dei dati societari nel registro centrale avvenga per via elettronica o possa ancora aver luogo su carta. In questo ultimo caso gli Stati membri dovrebbero comunque provvedere alla conversione del formato cartaceo in un *file* elettronico (ad esempio mediante *scanning*);
2. tutti i documenti registrati dovrebbero essere pubblicati per via elettronica, a seconda dei casi, una volta ultimata la suddetta conversione;
3. mediante la suddetta pubblicazione elettronica i dati societari dovrebbero diventare accessibili per via telematica in tutta l'Unione. Va presa anche in considerazione la consultazione dei dati mediante l'Internet;

4. l'articolo 3, n. 5 continuerebbe ad applicarsi in relazione alle registrazioni su carta.

Al termine del periodo transitorio tutti i dati societari dovrebbero essere registrati e pubblicati per via elettronica. Per garantire l'accessibilità dei dati societari sul piano europeo occorre provvedere ad istituire gli opportuni collegamenti tra i registri nazionali delle imprese.

Durante il passaggio dal sistema cartaceo al sistema elettronico dovranno essere osservati i seguenti principi:

1. Il contenuto degli atti registrati e dei dati pubblicati per via elettronica devono essere identici.
2. Gli atti societari diventano opponibili ai terzi non appena siano stati pubblicati per via elettronica.
3. Prima della loro pubblicazione, gli Stati membri possono prescrivere l'esame o il controllo dell'autenticità dei documenti registrati ad opera di un ufficio nazionale.

PROPOSTA N. 2. Pubblicazione - lingue da utilizzare – articoli da 2 a 6

Oltre alle norme di base che disciplinano la registrazione e la pubblicazione dei documenti societari, il Gruppo di lavoro ha ritenuto utile migliorare l'accessibilità internazionale degli archivi contenenti informazioni relative alle vicende societarie, facendo essenzialmente assegnamento sulle informazioni registrate nello Stato in cui la società ha la propria sede. Anche in assenza di succursali o altre sedi all'estero, il Gruppo propone le seguenti regole:

1. *Gli atti societari devono essere registrati e pubblicati in una o più lingue secondo la normativa vigente nello Stato della sede (Stato di origine).*
2. *Il legislatore nazionale deve consentire alla società di procedere volontariamente alla registrazione e alla pubblicazione di documenti in lingue diverse, sempreché gli atti aventi efficacia giuridica siano soltanto quelli stilati in una delle lingue dell'Unione europea. In aggiunta, gli Stati membri possono consentire l'uso di altre lingue.*

In relazione alla definizione "Stato della sede" si fa rinvio alle altre attività dell'UE.

PROPOSTA N. 3. Pubblicazione di atti e documenti relativi alle succursali all'estero – collegamenti con l'Undicesima direttiva del Consiglio del 21 dicembre 1989 (89/666/CEE)

Il problema della pubblicità degli atti societari nel caso delle succursali all'estero ("cross-border establishments") è stato preso in considerazione sotto il duplice profilo della Prima e dell'Undicesima direttiva.

Una delle principali preoccupazioni del Gruppo è stata la duplicazione delle informazioni che spesso viene richiesta dagli Stati membri quando una società apre una succursale sul loro territorio. In tal caso il paese ospitante può imporre l'obbligo della registrazione della succursale, subordina tale adempimento alla presentazione di una quantità spropositata di documenti societari (che la sua legge indica) e impone che tale documentazione venga tradotta nella lingua nazionale. In genere questa procedura non si applica alla sola fase iniziale (quella dell'inizio dell'attività della succursale) ma deve essere ripetuta ogni volta che si producano mutamenti di rilievo nella vicenda societaria (esempi: aumento o diminuzione del capitale, cambiamento della denominazione sociale, trasferimento della sede, nomine, dimissioni o licenziamento di dirigenti, ecc.).

Alcuni delegati hanno ricordato che all'interno dello stesso Stato ospitante possono esistere politiche diverse a seconda dei registri competenti. Inoltre, si è fatto osservare che queste formalità di registrazione sono imposte alle succursali di società estere per consentire ad esse l'applicazione di un determinato trattamento fiscale nello Stato ospitante.

L'Undicesima direttiva sul diritto delle società, ancorché intesa a limitare il numero delle pubblicazioni, ha avuto come risultato – e alcuni rappresentanti non hanno mancato di rilevarlo – che alcuni Stati membri hanno fatto frequentemente applicazione della facoltà, riconosciuta dalla direttiva, di chiedere informazioni complementari.

Nel contesto del mercato unico, le cennate procedure di registrazione sono state considerate inutili, tanto sotto il profilo dei costi quanto sotto il profilo del tempo necessario per il loro espletamento, specialmente in considerazione del fatto che i fascicoli che vengono conservati presso il paese della sede e presso il paese ospitante sono costituiti (quasi sempre) dagli stessi documenti.

Il Gruppo suggerisce pertanto che venga messo in atto il "principio dello Stato della sede": in altri termini, qualora delle società che hanno sede nell'UE vogliano creare delle succursali in altri paesi dell'Unione, nello Stato che andrà a ospitare queste succursali, non dovranno esistere ulteriori obblighi di registrazione. Tutti gli atti e le informazioni necessarie dovrebbero essere consultabili collegandosi alla banca dati elettronica istituita presso il registro delle società nello Stato della loro rispettiva sede. Una direttiva comunitaria dovrebbe determinare tutte le informazioni minimali da raccogliere ed elaborare nello Stato della sede. Agli Stati ospitanti dovrebbe

essere negato il potere di imporre nuovi obblighi in tema di pubblicità. Tutte le traduzioni verrebbero verificate dallo Stato ospitante.

Lo snellimento qui proposto delle procedure di registrazione sarebbe soggetto alle seguenti regole in tema di traduzione:

- 1) *Se del caso, l'informazione di cui trattasi dovrebbe essere tradotta nella lingua impiegata nello Stato ospitante e negli Stati nei quali la società ha sedi secondarie;*
- 2) *I dati minimali che devono essere tradotti e pubblicati saranno determinati in una futura direttiva - che si ispirerà all'attuale undicesima direttiva (ad esempio un estratto dell'atto costitutivo e il potere di rappresentanza del rappresentante locale, se esiste). Questi dati possono essere forniti dalle autorità dello Stato della sede. Le opportunità di procedere alla traduzione di altri documenti (ad esempio i conti annuali) è lasciata alla valutazione discrezionale della società;*
- 3) *Questa traduzione deve essere autenticata dalle autorità dello Stato ospitante;*
- 4) *Come regola generale, lo Stato ospitante può rinunciare a prescrivere l'obbligo di una traduzione se la lingua dello Stato della sede è facilmente comprensibile ai propri residenti;*
- 5) *Se, per fini fiscali od altri fini amministrativi, l'esistenza della società deve essere comprovata alle autorità dello Stato ospitante, sarà sufficiente un estratto della documentazione presente nel fascicolo, accompagnata dalla sua traduzione, con la dichiarazione da parte dello Stato della sede che tali informazioni sono state debitamente registrate.*

PROPOSTA N. 4. Potere di rappresentanza - articolo 9, n. 2 e n. 3

Per agevolare le operazioni transfrontaliere, il Gruppo di lavoro si è dichiarato d'accordo sulla necessità che ai poteri di rappresentanza dei rappresentanti delle società diversi dagli organi societari venga attribuita in tutta Europa lo stesso livello di affidabilità. È stato ritenuto necessario un chiarimento in merito alla portata precisa di questi poteri nei documenti pubblicati.

II. SECONDA DIRETTIVA DEL CONSIGLIO DEL 13 DICEMBRE 1976 (77/91/CEE)

PROPOSTA N. 1. Conferimenti non in contanti - articoli 10, 11 e 27

Il Gruppo di lavoro ha convenuto che i pareri degli esperti in ordine alla valutazione dei conferimenti non in contanti non sono sempre utili o necessari e che occorrerebbe l'ambito dei casi in cui tali pareri non sono necessari.

La tendenza generale dei membri del Gruppo è di non considerare necessario il parere degli esperti nel caso di acquisizioni di azioni o acquisizioni sul mercato.

L'obbligo di un nuovo parere aggiuntivo di un esperto nei casi in cui gli attivi siano già stati valutati da un altro esperto o nell'ambito di un'altra procedura di poco precedente è stato ritenuto inutile sotto il profilo sia dei tempi che dei costi, sempreché tali attivi non abbiano subito variazioni sostanziali dopo la prima valutazione.

Infine, è stata discussa l'opportunità di definire nella direttiva il concetto di conferimenti non in contanti, poiché esso viene differentemente interpretato nei singoli Stati membri, ad esempio riguardo al conferimento di un credito. Si è comunque ritenuto che definire il concetto di "conferimento non in contanti" sarebbe forse stato in contraddizione con le finalità dello SLIM, che non intende armonizzare ulteriormente, ma semplicemente snellire la normativa vigente. In conclusione, si è deciso di attirare l'attenzione della Commissione su alcuni problemi inerenti alla definizione del concetto in parola, in particolare la valutazione di crediti **nei confronti della stessa società**.

PROPOSTA N. 2. Valore nominale, parità contabile - articolo 8

In quasi tutti gli Stati membri le società possono emettere azioni esclusivamente al loro valore nominale. In realtà, tale valore non rispecchia nessun particolare valore: esprime semplicemente un rapporto rispetto al capitale della società, dato che il numero delle azioni moltiplicato per il loro valore nominale è uguale al capitale sociale della società. **Nella maggior parte degli Stati** non si possono emettere azioni per un importo inferiore al loro valore nominale; le azioni emesse al di sopra del loro valore nominale comportano il pagamento di un premio.

A una seconda categoria di azioni appartengono quelle non emesse alla pari: in tal caso il loro valore rappresenta una percentuale del capitale sociale (anche in questo caso espresso con un numero). Il loro valore è la cosiddetta "parità contabile". È possibile emettere azioni al di sotto della pari solo seguendo una procedura particolare.

L'unica differenza tra le azioni emesse al valore nominale e le azioni non emesse alla pari consiste nel fatto che, in quest'ultima categoria, il valore nominale non è

espresso, cioè non è stampato sulle azioni. In realtà, il "valore nominale teorico" di un'azione siffatta può essere calcolato dividendo il capitale per il denominatore indicato sull'azione (esempio: per trovare il valore non alla pari di 1/1 000 del capitale si divide il capitale per 1 000). È questa la cosiddetta "parità contabile".

In un terzo sistema, o non esiste alcun capitale sociale (come negli USA) oppure, se esiste, non è suddiviso in azioni con un valore definito. Le azioni non rappresentano alcun valore preciso, ma solo una percentuale del valore della società nel suo complesso. All'emissione di nuove azioni, quale che sia il prezzo di emissione, si ha unicamente una variazione di questa percentuale.

Le principali differenze tra questi sistemi si possono sintetizzare come segue:

(A) Emissione di nuove azioni:

1. valore nominale: emissioni al di sotto del valore nominale sono impossibili; le emissioni al di sopra del valore nominale comportano il pagamento di un premio o, se necessario, una riduzione del capitale
2. parità contabile: le emissioni al di sotto della parità contabile sono possibili, ma richiedono l'attivazione di una speciale procedura
3. azioni senza espressa indicazione del valore nominale: possono essere emesse a qualsiasi prezzo; ne consegue soltanto un aumento del denominatore.

(B) Diritti di voto.

Se i diritti di voto sono proporzionali al capitale:

1. valore nominale: può essere emessa solo una categoria di azioni; ne possono derivare premi consistenti, oppure bisogna ricorrere a costruzioni molto complesse
2. parità contabile: esistono varie teorie al riguardo:
 - 2.1 la base per determinare i diritti di voto è la parità contabile attuale
 - 2.2 la base per i diritti di voto è la parità contabile storica; in pratica, essa è estremamente difficile da calcolare
3. azioni senza esplicita indicazione del valore: il prezzo di emissione è irrilevante ai fini della determinazione dei diritti di voto.

È stata sollevata la questione se si applichi l'articolo 8 e, in caso affermativo, se esso sia applicabile soltanto a nuove emissioni di azioni o si applichi soltanto al momento della registrazione ufficiale della società. Sembra che la maggior parte degli Stati membri applichi l'articolo 8 a entrambe queste situazioni.

È stato fatto rilevare che se l'articolo 8 non fosse applicabile alle nuove emissioni azionarie sarebbe opportuno prendere in considerazione il terzo sistema (azioni non alla pari nel senso proprio del termine).

In conclusione, il Gruppo ha ritenuto che vi siano validi motivi per continuare a indagare se sia opportuno mantenere le attuali nozioni di valore nominale e di parità contabile o se si possa pervenire ad una semplificazione utilizzando azioni che rappresentano semplicemente una frazione del valore della società.

PROPOSTA N. 3. Ritiro di azioni - articolo 36

A tenore dell'attuale articolo 36, un ritiro forzato è possibile unicamente se autorizzato dallo statuto o dall'atto costitutivo al momento in cui le azioni da ritirare vengono sottoscritte.

È stato proposto di consentire il ritiro di azioni emesse dalla società. Il ritiro potrebbe essere deciso alla emissione delle azioni o in un secondo momento, per decisione dell'assemblea generale, in relazione ad azioni emesse in precedenza. Questa soluzione sarebbe ammissibile solo quando un solo azionista possieda almeno il 90% di tutte le azioni. Questa possibilità dovrebbe essere riservata agli Stati membri che non hanno introdotto nessuna procedura per l'eliminazione degli azionisti minoritari (*squeeze-out*).

PROPOSTA N. 4. Acquisto di azioni proprie - articolo 19

Le regole attualmente vigenti in merito al riacquisto di azioni proprie sono state ritenute eccessivamente rigide. In particolare, la limitazione al 10% del capitale sottoscritto e la durata massima (18 mesi) dell'autorizzazione accordata dall'assemblea sono stati ritenuti inutilmente restrittivi.

Da un lato, infatti, la regola dei 18 mesi viene aggirata facilmente tramite una serie di autorizzazioni successive; queste ultime, pur essendo una mera formalità, richiedono l'attivazione di procedure complesse e costose e possono comunque impedire il realizzarsi di utili transazioni (un esempio: i programmi di stock-option finanziati sui fondi propri). Il Gruppo ha pertanto proposto di portare la durata dell'autorizzazione a 5 anni (cfr. capitale autorizzato).

In secondo luogo, la regola del 10% può anch'essa essere facilmente elusa attraverso una serie di acquisizioni successive di azioni proprie. Il Gruppo ha ritenuto che questa regola del 10% sia superflua qualora la società disponga di attivi netti distribuibili. **A livello della direttiva**, è pertanto opportuno sostituire questa regola con un'altra che limiti l'acquisizione delle azioni proprie ai casi in cui sia

possibile effettuare tale operazione mediante attivi distribuibili, salvaguardando in tal modo, quanto meno, il capitale quale indicato nell'atto costitutivo. **Tuttavia, gli Stati membri conserverebbero la facoltà di limitare l'acquisizione di azioni proprie ad una determinata quota delle azioni in circolazione.**

Tutti i delegati sono stati d'accordo sul fatto che, in ogni caso, occorre garantire parità di trattamento a tutti gli azionisti.

PROPOSTA N. 5. Assistenza finanziaria - articolo 23

C'è accordo sul fatto che il divieto di assistenza finanziaria vada ridotto al minimo nella pratica.

Due sono le strade che si possono seguire:

- limitare l'assistenza finanziaria all'importo dell'attivo netto distribuibile, oppure
- limitare il divieto all'assistenza per la sottoscrizione di nuove emissioni azionarie.

PROPOSTA N. 6. Diritti di opzione - articolo 29

Attualmente, l'articolo 29 vieta qualsiasi restrizione o revoca del diritto di opzione ad opera dello statuto o dell'atto costitutivo. Tale restrizione o revoca può essere decisa unicamente dall'assemblea in base ad una relazione speciale del consiglio di amministrazione che ne indichi le motivazioni. La decisione dev'essere adottata alla maggioranza dei due terzi.

In deroga all'articolo 29, paragrafo 4, e sempreché l'atto costitutivo non disponga diversamente, il Gruppo ha proposto che l'assemblea possa autorizzare il C.d.A., per un periodo non superiore a cinque anni, ad emettere nuove azioni senza diritto di opzione, purché queste nuove azioni vengano emesse almeno al prezzo di mercato o ad un prezzo leggermente inferiore. In tal caso non occorrerebbe alcuna relazione speciale del consiglio di amministrazione, poiché in simili ipotesi, non ha luogo alcuna diluizione dei diritti finanziari degli azionisti. **Dato che non esiste alcun prezzo di mercato per le azioni di società non quotate, questa proposta di modificazione dell'articolo 29 si applicherebbe esclusivamente alle società quotate in borsa.**

ALLEGATO: Elenco dei membri del gruppo di lavoro