

Norme & Tributi

REVOCAZIONE UE, IL CONVEGNO
La revocazione europea. È il tema del convegno che si tiene oggi a Roma in Cassazione, organizzato dall'Unione forense per la tutela dei diritti umani. Ai

lavori, moderati dal presidente Anton Giulio Lana, parteciperanno, la prima presidente della Cassazione Margherita Cassano e Guido Raimondi, presidente emerito della Cedu

Agevolata l'emissione di bond per le non quotate

Diritto dell'economia

Publicata la legge 21 per la competitività del mercato dei capitali

Possibile superare i vecchi limiti all'emissione con investitori istituzionali

Angelo Busani

Più larghe le maglie per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e di titoli di debito per le società a responsabilità limitata, con l'obiettivo di agevolare l'emissione di bond da parte delle società non quotate.

È questo uno dei tanti argomenti che sono oggetto di analisi da parte di Assonime nella corposa circolare 6 del 13 marzo, diffusa immediatamente a ridosso della pubblicazione, in Gazzetta Ufficiale, del provvedimento legislativo che era noto, durante il suo iter parlamentare come Ddl Capitali e che ora tecnicamente è la legge 5 marzo 2024, n. 21, intitolata «interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali».

Quanto alla emissione di obbligazioni di Spa, la nuova legge specifica che, quando il Codice civile limita l'emissione a una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, per «capitale sociale» deve intendersi non solo quello indicato nell'ultimo bilancio della società emittente, ma

anche il capitale sociale che derivi da un'operazione di aumento del capitale iscritto al Registro imprese successivamente alla data di riferimento dell'ultimo bilancio d'esercizio e prima della delibera di emissione delle obbligazioni.

Questa possibilità fa dunque venire meno la necessità, alla quale finora si è prestato ossequio, di approvare un bilancio straordinario a servizio dell'emissione delle obbligazioni, per tenere conto delle sottoscrizioni di capitale intervenute dopo l'approvazione del bilancio d'esercizio. La necessità di un bilancio straordinario resta invece ferma quando, per l'emissione delle obbligazioni, si debba far leva sull'ammontare delle riserve disponibili, qualora esse non risultino dal bilancio d'esercizio nell'importo occorrente per supportare il valore dell'emissione.

Un altro allargamento rispetto alla normativa preesistente è che ora si può oltrepassare il limite al valore dell'emissione costituito dal doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili quando le obbligazioni siano destinate esclusivamente alla sottoscrizione da parte di «investitori professionali» e ciò risulti tra le

condizioni dell'emissione.

Si tratta quindi di una norma che riguarda le obbligazioni destinate a circolare esclusivamente tra investitori professionali (quali gli Oicr e i fondi pensione), anche diversi da quelli soggetti a vigilanza prudenziale (e cioè anche se diversi da banche, assicurazioni, Sim, Sgr, Sicav, Sicaf eccetera).

Il fatto che la sottoscrizione dei bond venga effettuata solo da investitori professionali e che la loro circolazione avvenga solo nella cerchia degli investitori professionali permette al legislatore di disattivare quella garanzia di solvenza dell'emittente, altrimenti prescritta ex lege a carico del sottoscrittore professionale a tutela dell'investitore retail al cui il titolo sia venduto.

Lo stesso ragionamento va poi ripetuto per i titoli di debito che siano emessi da Srl: queste società, se previsto dallo statuto, possono emettere titoli di debito purché sottoscritti da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale che garantiscano la solvenza dell'emittente in caso di successiva circolazione del titolo in favore di acquirenti diversi da investitori professionali o dai soci della società emittente.

La nuova norma ora dispone che quando i titoli di debito siano destinati a essere acquistati e a circolare esclusivamente tra investitori professionali e tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione, non è necessaria la sottoscrizione dell'investitore professionale e la vigilanza né è dovuta dal sottoscrittore alcuna garanzia della solvenza dell'emittente.

Si tratta di una norma che riguarda le obbligazioni destinate a circolare solo tra investitori professionali

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cassa dottori commercialisti il portafoglio di titoli di Stato

Commercialisti

Distilli: agli enti un ruolo sempre più centrale per il sistema Italia

La Cassa dottori commercialisti, nell'ambito della implementazione del piano di impiego 2024, ha incrementato la propria posizione sui titoli di Stato italiani per ulteriori 250 milioni in continuità con l'azione di investimento realizzata negli ultimi anni.

«L'acquisto appena realizzato evidenzia ulteriormente come le Casse previdenziali stiano assumendo un ruolo sempre più centrale per il sistema Italia» ha dichiarato Stefano Distilli, presidente della Cassa dottori commercialisti.

Al 31 dicembre 2023 l'esposizione domestica della Cassa dottori commercialisti ammontava a circa 3,3 miliardi di euro, pari a circa il 30% del patrimonio complessivo, di cui circa 2,4 miliardi è la quota relativa agli investimenti mobiliari e in economia reale e circa 0,9 miliardi a quelli immobiliari.

La componente realizzata tramite acquisto diretto di Titoli di Stato è pari a circa 1,8 miliardi; il valore attuale dei private markets ammonta, invece, a circa 400 milioni mentre i restanti 200 milioni in altre categorie di attivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le nuove valutazioni sui magistrati non convincono il Csm

Giustizia

Perplessità sul concetto di grave anomalia e sulle formule di giudizio

Giovanni Negri

Non convince il Csm la proposta di riforma del sistema di valutazione dei magistrati. Nel testo del parere approvato ieri sera dal plenum, tra le maggiori perplessità spiccano quelle relative ai nuovi criteri di giudizio e al peso da attribuire alle gravi anomalie, come indicatore delle minore capacità del magistrato, nell'esito degli affari gestiti nelle successive fasi e nei gradi del procedimento e del giudizio, oppure nella conduzione dell'udienza e nell'idoneità a utilizzare, dirigere e controllare l'apporto dei collaboratori e degli ausiliari.

Dove ad apparire assai sfuggente è la definizione stessa di grave anomalia. Per il Csm «l'obiettivo di definire la grave anomalia normativamente per le finalità prima ricordate (ridurre le possibili differenze di interpretazione e non comprimere l'attività interpretativa dei magistrati) non pare tuttavia conseguito, stante l'ampiezza di alcuni concetti evocati nella disposizione in esame e la complessiva scarsa chiarezza della norma».

Se infatti il riferimento è alla pronuncia di rigetto, riforma o annullamento della decisione del magistrato per abnormità, mancanza di motivazione, ignoranza o negligenza nell'applicazione della legge, travisamento manifesto del fatto, mancata

valutazione di prove decisive, il decreto puntualizza che la grave anomalia ricorre solo quando le ragioni del rigetto, della riforma o dell'annullamento sono in sé stesse di particolare gravità.

E allora, secondo il parere, «la disposizione appare tautologica, non fornendo alcun criterio oggettivo per stabilire quando ricorra l'ipotesi prevista dal legislatore, con la conseguenza che la formula normativa appare indefinita nel suo contenuto, si presta a possibili interpretazioni difformi e opinabili».

E ancora il riferimento alla riforma dei provvedimenti adottati sembra introdurre una disparità di trattamento a tutto vantaggio dei magistrati di Cassazione. Incerta, nella prospettiva della «tenuta» dei provvedimenti adottati dal magistrato è il caso delle riforme o annullamenti intermedi, con conferma successiva della decisione adottata. Non esiste infine un riferimento al dato quantitativo delle anomalie, tanto da fare pensare che anche una sola anomalia potrebbe avere significative conseguenze sull'esito della valutazione di professionalità.

Quanto al giudizio da esprimere secondo i criteri progressivi di valore, nei termini di discreto, buono, ottimo, finisce, infine, «con l'introduzione di fatto una valutazione comparativa tra i magistrati dell'ufficio, del tutto estranea alla valutazione di professionalità che è, invece, complessiva ed esclusivamente centrata sulla verifica della permanenza, in capo al magistrato in valutazione, dei parametri poc'anzi elencati, alimentando, unitamente ad un inopportuno carrierismo, inevitabili tensioni all'interno degli uffici».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Sole
24 ORE

Dai valore alla tua consulenza.

Partecipa alla prima edizione di «Consulenti dell'anno 2025».



Il Sole 24 Ore e Statista lanciano «Consulenti dell'anno», il nuovo riconoscimento che coinvolge tutte le società di consulenza, di diverse dimensioni, impegnate in almeno 14 ambiti di specializzazione differenti: dalla tecnologia alla sostenibilità, dalle risorse umane al marketing. Un metodo autorevole per mettere in luce la tua realtà.



Hai tempo fino al 31 marzo per candidare la tua azienda
visita ilsole24ore.com/consulenti-consigliati