

MODIFICHE AL REGOLAMENTO SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE, AL REGOLAMENTO MERCATI E AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI, DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO IN RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828 (SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE 2)

Documento per la consultazione

31 ottobre 2019

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro il 1° dicembre 2019 *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l’Esterno](#)

oppure al seguente indirizzo:

C O N S O B

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi della normativa vigente, con l’utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall’attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l’integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma - posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, *e-mail*: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (*e-mail*: responsabileprotezione.dat@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali - Piazza di Monte Citorio, n. 121- Roma.

Indice

PREMESSA	2
1. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	4
1.1. DEFINIZIONE DI PARTE CORRELATA	5
1.2. OBBLIGHI INFORMATIVI E PROCEDURALI	5
1.3 ULTERIORI INTERVENTI	16
2. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI .	21
2.1 REGIME DI PUBBLICITÀ DELLA RELAZIONE PREVISTA DALL’ART. 123-TER DEL TUF	22
2.2 TRASPARENZA E CARATTERISTICHE DELLA POLITICA IN MATERIA DI REMUNERAZIONE	23
2.3 TRASPARENZA DEI COMPENSI CORRISPOSTI (SEZIONE II)	24
3. TRASPARENZA DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO	26
3.1 TRASPARENZA DEI GESTORI DI ATTIVI	27
3.2. COMUNICAZIONE DEI GESTORI DI ATTIVI NEI CONFRONTI DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	27
3.3 TRASPARENZA DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO	28
4. CONCLUSIONI SULL’ ANALISI PRELIMINARE DI IMPATTO DELL’ INTERVENTO REGOLAMENTARE.....	29
APPENDICE 1: MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	33
APPENDICE 2: MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI	68
APPENDICE 3: MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI, DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO	71

PREMESSA

In data 10 giugno 2019 è stato pubblicato il d.lgs. 49/2019, con cui è stata recepita nell’ordinamento italiano la direttiva (UE) 2017/828 (“**SHRD 2**”), che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l’incoraggiamento dell’impegno a lungo termine degli azionisti (di seguito, si indicherà come “**Direttiva**” il testo consolidato della direttiva 2007/36/CE).

Entro 180 giorni dall’entrata in vigore del decreto, la Consob è tenuta ad adottare le modifiche della propria regolamentazione per completare il processo di attuazione della SHRD 2¹.

La SHRD 2 è volta a migliorare la *governance* delle società quotate tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e l’agevolazione dell’esercizio dei diritti degli stessi. A tal fine, essa detta regole in tema di:

- 1) facilitazione della comunicazione tra la società e i suoi azionisti;

¹ Fanno eccezione le disposizioni attuative delle norme in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni lungo la catena di detenzione dei titoli e relativi doveri degli intermediari che dovranno essere adottate entro il 3 settembre 2020.

- 2) trasparenza richiesta a investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione) e gestori di attivi sulla propria politica di impegno e strategia di investimento nelle società partecipate nonché ai consulenti in materia di voto sull'elaborazione delle proprie ricerche e raccomandazioni;
- 3) trasparenza e coinvolgimento dei soci sulle remunerazioni degli amministratori;
- 4) presìdi informativi e procedurali per il compimento di operazioni rilevanti con parti correlate.

La Direttiva è di armonizzazione minima e prevede la facoltà degli Stati membri di introdurre o mantenere deroghe o requisiti più stringenti, in considerazione delle specificità del diritto societario nelle diverse giurisdizioni dell'Unione Europea. Infatti, l'art. 3 della Direttiva 2007/36/CE, rimasto invariato, recita: *“La presente direttiva non impedisce agli Stati membri di imporre obblighi ulteriori alle società o di adottare ulteriori misure intese ad agevolare l'esercizio, da parte degli azionisti, dei diritti indicati nella presente direttiva.”*. Tale principio è esplicitamente ribadito nel considerando n. 55 della Direttiva SHRD 2: *“La presente direttiva non impedisce agli Stati membri di adottare o mantenere in vigore disposizioni più rigorose nel settore disciplinato dalla presente direttiva per facilitare ulteriormente l'esercizio dei diritti degli azionisti, promuovere il loro impegno e tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza, nonché conseguire altre finalità quali la sicurezza e la solidità degli enti creditizi e delle istituzioni finanziarie. (...)”*.

Nel presente documento di consultazione si illustrano le proposte per la revisione della regolamentazione già adottata dalla Consob in materia di operazioni con parti correlate, requisiti di *governance* delle società quotate sottoposte a direzione e coordinamento e in materia di trasparenza delle remunerazioni (*cfr. infra* par. 1 e 2 e Appendici 1, 2 e 3) nonché per l'attuazione delle nuove deleghe regolamentari introdotte dal d.lgs. 49/2019 in materia di trasparenza dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto (*cfr. infra* par. 3 e Appendice 3).

Si rammenta che, in conformità con le rispettive deleghe legislative, la Consob dovrà acquisire il parere di:

- Banca d'Italia e Ivass, sulle modifiche regolamentari in materia di trasparenza delle remunerazioni ai sensi dell'art. 123-ter, commi 7 e 8, del TUF;
- Banca d'Italia, per la definizione di modalità e termini relativi all'adempimento dei doveri di trasparenza dei gestori di attivi previsti dall'art. 124-quinquies del TUF;
- Banca d'Italia, Ivass e Covip, per la definizione di modalità e termini concernenti le comunicazioni a cui i gestori di attivi sono tenuti nei confronti degli investitori istituzionali ai sensi dell'art. 124-septies del TUF.

1. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Fin dalla sua introduzione nel 2004, l'art. 2391-*bis* del codice civile richiede alle società italiane con azioni quotate e con azioni diffuse di adottare regole di trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale per il compimento di operazioni con parti correlate, affidando alla Consob l'individuazione dei principi che gli organi amministrativi sono tenuti ad osservare nella definizione delle procedure societarie per il compimento di tali operazioni. La delega alla Consob investe gli ampi profili di “*competenza decisionale, di motivazione e documentazione*”.

In attuazione di tale delega legislativa, la Consob ha adottato il 12 marzo 2010 il Regolamento n. 17221/2010 (“**Regolamento OPC**”) che individua specifici obblighi di trasparenza per le operazioni con parti correlate e principi procedurali che affidano un ruolo centrale agli amministratori indipendenti nell'istruzione e nell'approvazione di tali operazioni. Le regole di trasparenza e procedurali sono diversamente graduate in funzione della “rilevanza” delle operazioni, definita sulla base di indicatori prevalentemente quantitativi, e in funzione della tipologia di società (società con azioni quotate ovvero diffuse e, all'interno del primo gruppo, società di minori dimensioni, società di recente quotazione).

In attuazione dell'art. 9-*quater* della Direttiva, il d.lgs. 49/2019 ha introdotto il nuovo terzo comma² nell'art. 2391-*bis* del codice civile per specificare i contenuti che la regolamentazione secondaria della Consob deve disciplinare, dove non già in linea con la normativa europea. La regolamentazione italiana è già in larga parte coerente con la Direttiva con riguardo alle procedure di approvazione, agli obblighi di trasparenza nonché ad alcuni casi di esenzione individuati dall'art. 9-*quater*, come più dettagliatamente indicato in seguito.

Nel presente documento si illustrano le proposte di modifica del Regolamento OPC, volte ad allinearle a quanto previsto dall'art. 9-*quater* della Direttiva e le relative motivazioni, nonché le principali valutazioni svolte dalla Consob circa la coerenza delle attuali norme con la SHRD 2. Le scelte regolamentari effettuate intendono mantenere gli elementi di flessibilità già previsti dalla regolamentazione e preservare, ove possibile, una disciplina di consolidata applicazione da parte degli operatori (*cf.* par. 1.1 e 1.2).

L'occasione del recepimento della SHRD 2 permette inoltre di apportare alla regolamentazione vigente ulteriori interventi, sulla scorta dell'esperienza applicativa che la Consob ha maturato dal 2011 nella sua attività di vigilanza sulla concreta applicazione del Regolamento OPC. Gli interventi individuati, di seguito descritti con le relative motivazioni (*cf.* par. 1.3), intendono chiarire obblighi già previsti o introdurre migliori specificazioni di alcune previsioni, in un quadro di ragionevole affinamento della disciplina, coerente con le buone prassi spontaneamente adottate dagli emittenti.

² Il nuovo comma recita: «*La Consob, nel definire i principi indicati del primo comma, individua, in conformità all'articolo 9-*quater* della direttiva 2007/36/CE, almeno:*

- a) le soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate tenendo conto di indici quantitativi legati al controvalore dell'operazione o al suo impatto su uno o più parametri dimensionali della società. La Consob può individuare anche criteri di rilevanza che tengano conto della natura dell'operazione e della tipologia di parte correlata;*
- b) regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio, nonché i casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole;*
- c) i casi in cui gli amministratori, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2391, e gli azionisti coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa ovvero misure di salvaguardia a tutela dell'interesse della società che consentono ai predetti azionisti di prendere parte alla votazione sull'operazione.».*

Ad esito dell'adozione delle modifiche al Regolamento OPC, la Consob procederà, previa consultazione del mercato, all'aggiornamento della Comunicazione n. 10078683 del 24 settembre 2010 (“**Comunicazione OPC**”) contenente indicazioni e orientamenti per l'applicazione della regolamentazione in materia di operazioni con parti correlate, al fine di apportare gli adeguamenti conseguenti alle modifiche normative e alcuni chiarimenti suggeriti dall'osservazione della prassi applicativa delle società.

1.1. DEFINIZIONE DI PARTE CORRELATA

La Direttiva [art. 2, lett. h)] rinvia alla definizione di parte correlata prevista dai principi contabili internazionali *pro tempore* vigenti. Il principio contabile internazionale di riferimento è lo IAS 24 (“informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate”) che ha subito nel 2010 una sostanziale revisione.

Ai tempi dell'adozione del Regolamento OPC, avvenuta il 12 marzo 2010, il nuovo IAS 24 - benché già emanato dallo IASB - non era stato ancora adottato nel *framework* europeo con la procedura prevista dall'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606 del 2002. Per tale ragione, e per evitare ricadute sul perimetro delle parti correlate non adeguatamente ponderate in chiave di impatto regolamentare³, il Regolamento OPC ha replicato, facendola così propria, la definizione di parte correlata contenuta nei principi contabili internazionali vigenti al tempo della sua adozione (pertanto la versione precedente a quella del 2010), adattandone i termini a quelli del diritto italiano [art. 3, comma 1, lett. a), e Allegato 1 al Regolamento OPC]. Ciò in linea con le indicazioni pervenute dal mercato durante la consultazione che ha preceduto l'adozione del Regolamento.

Al fine di recepire la SHRD 2, che come detto rinvia alla definizione dei principi contabili internazionali *pro tempore* vigenti, è stata quindi modificata la definizione di parte correlata contenuta nell'art. 3, comma 1, lett. a), del Regolamento OPC inserendo un rinvio (mobile) ai principi contabili internazionali. L'Allegato 1 è conseguentemente eliminato.

Per una migliore lettura, si ritiene preferibile mantenere in un'Appendice alla bozza di Regolamento OPC - nella forma di mero richiamo degli IAS/IFRS - le nozioni di parte correlata e di operazioni con parti correlate (e quelle ad esse strumentali), opportunamente allineate alla versione vigente dei principi contabili internazionali, al fine di facilitare, tramite la raccolta in un corpo unitario, l'applicazione delle definizioni.

Nel corso della programmata modifica della Comunicazione OPC, la Consob valuterà come fornire chiarimenti su alcuni aspetti applicativi delle definizioni la cui interpretazione del mercato si è rivelata talvolta critica nell'esperienza di vigilanza.

1.2. OBBLIGHI INFORMATIVI E PROCEDURALI

Il Regolamento OPC già stabilisce regole di trasparenza e procedurali per le operazioni con parti correlate, graduate in funzione della rilevanza dimensionale di tali operazioni nonché di ulteriori caratteristiche di società e operazioni. Mentre la disciplina procedurale si indirizza alle operazioni di maggiore e minore rilevanza, il regime di trasparenza tramite documento informativo è applicabile alle sole operazioni di maggiore rilevanza. Inoltre, il Regolamento prevede un regime di favore per

³ Il nuovo IAS 24 infatti amplia il perimetro di correlazione includendo, tra l'altro, tra le parti correlate le società su cui il controllante della società esercita un'influenza notevole e le società controllate dal soggetto che esercita influenza notevole sulla società.

società di minori dimensioni, di recente quotazione o con azioni diffuse, volto a limitare gli oneri di *compliance* con la disciplina.

L'approccio del Regolamento è nel complesso coerente con la Direttiva - che, tra l'altro, consente di adottare definizioni di rilevanza ai fini dell'applicazione delle discipline procedurali e informative differenti (art. 9-*quater*, par. 1, terzo comma⁴) - nonché con il criterio di delega introdotto nel codice civile dal d.lgs. 49/2019, in base al quale il Regolamento individua (almeno) "*regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio (...)*" [art. 2391-*bis*, comma terzo, lett. b)].

1.2.1 DISCIPLINA DELLA TRASPARENZA

La Direttiva prevede obblighi di comunicazione al mercato delle operazioni rilevanti, compiute anche per il tramite di società controllate e anche derivanti dal cumulo di operazioni compiute con la stessa parte correlata nel corso di un periodo di dodici mesi o di un esercizio (art. 9-*quater*, par. 2-3 e 7-8). Tale informativa può essere accompagnata da una relazione avente ad oggetto "*la correttezza e la convenienza dell'operazione ... e che illustri i presupposti su cui si basa e i metodi utilizzati*" (art. 9-*quater*, par. 3).

La disciplina di trasparenza prevista dall'art. 5 del Regolamento OPC già richiede, in caso di operazioni di maggiore rilevanza, realizzate anche tramite controllate e anche derivanti dal cumulo di operazioni realizzate con la stessa parte correlata nel corso di un esercizio, la pubblicazione di un documento informativo al quale è allegato il parere motivato espresso da un comitato di amministratori indipendenti⁵. Tale parere ha ad oggetto l'interesse della società al compimento dell'operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni (artt. 7 e 8 del Regolamento OPC).

Quanto alla disciplina del cumulo delle operazioni, l'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC prevede alcune specificazioni che:

- da un lato, ne ampliano l'operatività dal punto di vista soggettivo, in quanto in ottica antielusiva il cumulo riguarda le operazioni compiute non solo con una stessa parte correlata ma anche con soggetti correlati sia a questa che alla società, e,
- dall'altro, ne circoscrivono la portata dal punto di vista oggettivo, in quanto il cumulo riguarda le sole "*operazioni tra loro omogenee o realizzate in esecuzione di un disegno unitario*" e sono escluse le operazioni oggetto di esenzione ai sensi degli artt. 13 e 14 del Regolamento OPC.

Al tempo dell'adozione del Regolamento, le predette specificazioni in materia di cumulo erano state oggetto di approfondito confronto con il mercato. Ad esito delle due fasi di consultazione, la Consob aveva condiviso le esigenze di semplificazione del monitoraggio delle operazioni da cumulare e del relativo calcolo manifestate dagli emittenti. Dette specificazioni sono per questo volte a calibrare l'informativa fornita al pubblico affinché la stessa riguardi operazioni caratterizzate da sufficiente coerenza ed evitare, in particolare in presenza di gruppi operanti in settori diversi, che l'obbligo di trasparenza si rivolga a una moltitudine di operazioni singolarmente di limitato ammontare e di natura anche molto eterogenea. Si ritiene che tali considerazioni siano valide anche

⁴ "Gli Stati membri possono adottare definizioni di rilevanza ai fini dell'applicazione del paragrafo 4 diverse da quelle adottate ai fini dell'applicazione dei paragrafi 2 e 3 e possono differenziare le definizioni in base alle dimensioni della società".

⁵ Il par. 3 dell'art. 9-*quater* consente agli Stati membri di prevedere che la relazione sulla correttezza e convenienza dell'operazione sia rilasciata "*dal comitato per il controllo interno o altro comitato composto in maggioranza da amministratori indipendenti*" [lett. c)].

oggi, a maggior ragione alla luce dell'ampliamento della nozione di parte correlata determinato dall'applicazione dei vigenti principi contabili internazionali, richiesta dalla Direttiva.

Inoltre, a fronte della possibilità, contemplata dalla Direttiva, che il cumulo riguardi le operazioni concluse nell'esercizio o nel corso dei dodici mesi, si ritiene preferibile mantenere il riferimento all'esercizio per le ragioni che già avevano supportato tale scelta regolatoria nei lavori precedenti l'adozione del Regolamento OPC, ovvero sia la minore complessità del calcolo della rilevanza rispetto all'adozione di un meccanismo *rolling* che imporrebbe alle società verifiche nel continuo sulla propria operatività nei dodici mesi precedenti qualsiasi operazione.

1.2.2 DISCIPLINA PROCEDURALE

La Direttiva richiede che le operazioni rilevanti con parti correlate siano approvate dall'assemblea o dall'organo di amministrazione *“conformemente a procedure che impediscono alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione e che tutelano in modo adeguato gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza”*. Qualora l'operazione coinvolga un amministratore o un azionista, questi sono esclusi dalla votazione, fatta salva la possibilità per gli Stati Membri di consentire il voto degli azionisti coinvolti nell'operazione a condizione che *“il diritto nazionale preveda adeguate misure di salvaguardia”* (art. 9-*quater*, par. 4).

Il decreto legislativo di recepimento rinvia alla regolamentazione della Consob l'individuazione, in conformità con la Direttiva, di *“regole procedurali... proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni della società ovvero alla tipologia di società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio ...”* [art. 2391-*bis*, comma terzo, lett. b), del codice civile]. Quanto inoltre ai doveri di astensione di amministratori e soci coinvolti nell'operazione, il nuovo art. 2391-*bis* del codice civile affida alla Consob l'individuazione dei casi in cui essi debbano astenersi dall'operazione ed esercita l'opzione consentita dalla Direttiva di permettere ai soci di votare nelle deliberazioni assembleari concernenti l'operazione, in presenza di *“misure di salvaguardia”* definite dalla Consob⁶. In particolare, il d.lgs. 49/2019 ha rimesso alla Consob l'individuazione dei casi in cui *“gli azionisti coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa ovvero misure di salvaguardia a tutela dell'interesse della società che consentono ai predetti azionisti di prendere parte alla votazione”* [art. 2391-*bis*, comma terzo, lett. c), del codice civile].

La disciplina procedurale già prevista dal Regolamento OPC, a meno degli adattamenti di seguito indicati, è nel complesso coerente con gli obblighi indicati nella Direttiva. Infatti, gli artt. 7-8 e 11 del Regolamento già prevedono presidi procedurali, graduati in funzione della rilevanza delle operazioni, volti ad assicurare che le stesse siano approvate conformemente a procedure che impediscono alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione e a tutelare in modo adeguato gli interessi della società. Tali presidi, come noto, prevedono che:

- un comitato composto in maggioranza (operazioni di minore rilevanza) o esclusivamente (operazioni di maggiore rilevanza) da amministratori indipendenti fornisca all'organo competente a deliberare sull'operazione con parte correlata un preventivo e motivato parere,

⁶ L'esercizio di tale ultima opzione è coerente con la posizione sostenuta dall'Italia durante il negoziato sulla SHRD 2, contraria all'imposizione di un obbligo di astensione dei soci. Come indicato nella Relazione illustrativa al d.lgs. 49/2019, l'imposizione di un obbligo di astensione dei soci generalizzato *“impedirebbe, infatti, agli azionisti di controllo di esercitare il proprio voto in operazioni di competenza assembleare che li coinvolgano, rappresentando una soluzione non ottimale in un contesto di assetti proprietari concentrati quale quello del mercato italiano, in quanto deresponsabilizzerebbe i soci di riferimento, attribuirebbe alle sole minoranze le decisioni su operazioni straordinarie talvolta strategiche per l'emittente, e disincentiverebbe la stessa quotazione delle imprese.”*.

avente ad oggetto l'interesse al compimento dell'operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere ha natura non vincolante per le operazioni di minore rilevanza e vincolante per quelle di maggiore rilevanza. Ai fini della redazione del parere, il comitato può avvalersi, a spese della società, di esperti indipendenti di propria scelta;

- le operazioni di maggiore rilevanza siano riservate alla competenza dell'organo amministrativo che delibera previo parere favorevole del comitato di amministratori indipendenti, coinvolto fin dalla fase delle trattative (il comitato ha quindi un potere di veto sull'operazione). In caso di avviso contrario degli amministratori indipendenti, l'operazione non può essere approvata ovvero - se così deciso dall'organo amministrativo e consentito dallo statuto - l'assemblea dei soci può essere investita dell'approvazione, a condizione che essa deliberi con la c.d. procedura del *whitewash*. Secondo tale procedura, ferma la possibilità per i soci coinvolti nell'operazione di votare in assemblea, il compimento dell'operazione stessa è impedito in presenza del voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti.

Si rappresentano di seguito gli adattamenti alle norme procedurali volti ad assicurare la coerenza con la Direttiva, in linea con il criterio di proporzionalità che già ispira il Regolamento OPC.

1.2.2.1 Astensione degli amministratori. Come detto, in attuazione della SHRD 2 e della nuova delega legislativa introdotta dal d.lgs. 49/2019 nell'art. 2391-*bis*, comma terzo, lett. c), la Consob deve disciplinare “*i casi in cui gli amministratori (...) coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa (...)*”. A tal fine, la Consob ha ritenuto di individuare una nuova definizione di “amministratori coinvolti nell'operazione” (art. 3, comma 1, lett. *i-bis*), considerata la genericità del termine utilizzato dal legislatore (“coinvolti”), partendo dalle seguenti possibili opzioni regolatorie che identificano i soggetti destinatari dell'obbligo di astensione:

- opzione 1** l'amministratore che è controparte dell'operazione. Tale soluzione implicherebbe l'astensione dei soli amministratori che siano controparte diretta dell'operazione, ad esempio nel caso di deliberazioni relative al loro compenso o di rapporti professionali con i medesimi;
- opzione 2** l'amministratore che è, direttamente o indirettamente, controparte dell'operazione. Il riferimento ai casi in cui l'amministratore sia controparte indiretta consentirebbe di far rientrare tra i destinatari dell'astensione anche gli amministratori che controllano la controparte dell'operazione ovvero i casi in cui un rapporto di consulenza non intervenga direttamente con un amministratore ma indirettamente tramite un'associazione professionale di cui faccia parte il medesimo amministratore;
- opzione 3** l'amministratore che è controparte dell'operazione o è correlato a quest'ultima, secondo la definizione di parte correlata rilevante per la disciplina in esame (principi contabili internazionali vigenti). Tale soluzione è in linea con l'approccio già seguito dal Regolamento OPC nell'individuazione sia degli amministratori che possono far parte del comitato di amministratori indipendenti chiamato a esprimersi sull'operazione⁷, sia dei soci “di minoranza” il cui voto è determinante ai fini dell'applicazione del c.d. *whitewash*⁸;
- opzione 4** l'amministratore che è portatore, per conto proprio o di terzi, di interessi in conflitto

⁷ Il comitato di amministratori indipendenti può essere composto solo da amministratori “non correlati” quali definiti dall'art. 3, comma 1, lett. i), del Regolamento OPC.

⁸ Attraverso la già descritta procedura del *whitewash*, qualora l'avviso degli amministratori indipendenti su un'operazione di maggiore rilevanza sia negativo, l'operazione non può essere compiuta laddove la maggioranza dei soci “non correlati” - definiti dall'art. 3, comma 1, lett. l), del Regolamento OPC come i soci diversi dalla controparte correlata e dai soggetti correlati sia a quest'ultima che alla società - votanti in assemblea esprima voto contrario.

con quelli della società. Tale soluzione è in linea con la disciplina bancaria prevista dall'art. 53, comma 4, del d.lgs. 385/1993 ("TUB"), in materia di attività di rischio nei confronti di coloro che possono esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza sulla gestione della banca o del gruppo bancario nonché dei soggetti a essi collegati⁹;

opzione 5 l'amministratore che è titolare di interessi per conto proprio o di terzi ai sensi dell'art. 2391 del codice civile e che, in forza di tale ultima previsione, è tenuto a fornire agli altri amministratori e all'organo di controllo le informazioni sulla natura, i termini, l'origine e la portata dell'interesse.

Esempio: applicazione delle opzioni per l'astensione degli amministratori coinvolti

Si consideri il caso del Consiglio di Amministrazione della società quotata LC (*Listed Company*) chiamato ad approvare un'operazione con la società controllante C (*Controlling entity*).

Fanno parte, tra gli altri, del Consiglio di Amministrazione di LC:

- il Sig. CS (*Controlling Shareholder*) che è l'azionista di controllo di C (e di LC);
- il Sig. IND (*Independent Director*) che è amministratore indipendente di LC e siede anche nel CdA di C;
- il Sig. NED (*Non Executive Director*) che è amministratore non esecutivo di LC ed è consulente di C sull'operazione in esame;
- il Sig. ED (*Executive Director*) che è amministratore esecutivo di LC e ha nel recente passato esercitato incarichi dirigenziali presso la controllante C nell'ambito dei quali aveva partecipato alle fasi iniziali di negoziazione dell'operazione in discorso.

In applicazione delle sopraindicate ipotesi, potrebbero essere tenuti ad astenersi i seguenti soggetti.

- **opzione 1:** nessun amministratore è controparte diretta dell'operazione (pertanto l'obbligo di astensione non sussisterebbe in capo a nessuno dei sopraindicati soggetti);
- **opzione 2:** l'azionista di controllo della controparte, Sig. CS;
- **opzione 3:** gli amministratori correlati alla parte correlata C sono i Sigg. CS (che controlla indirettamente la parte correlata e ne è amministratore) e IND (che è amministratore di C);
- **opzione 4:** gli amministratori portatori di un interesse in conflitto con quello della società sono i Sigg. CS (che controlla indirettamente la parte correlata e ne è amministratore), IND (che è amministratore di C) e NED (che ha interesse alla conclusione dell'operazione in virtù del proprio contratto di consulenza con la controparte C);
- **opzione 5:** gli amministratori portatori di un interesse nell'operazione sono i Sigg. CS (che controlla indirettamente la parte correlata e ne è amministratore), IND (che è amministratore di C), NED (che ha interesse alla conclusione dell'operazione in virtù del proprio contratto di consulenza con la controparte C) ed ED (che per gli incarichi in precedenza svolti presso la controllante ha partecipato alle fasi iniziali di negoziazione dell'operazione).

Con riguardo a tali opzioni si ritiene che:

- l'opzione 1 non appaia pienamente rispondente alla *ratio* della delega regolamentare. Infatti, dal punto di vista della lettera della norma si ritiene che la stessa abbia una portata più ampia ("amministratori coinvolti"); altrimenti sarebbe stato sufficiente il riferimento all'amministratore controparte dell'operazione senza necessità di una specifica delega regolamentare alla Consob per individuare i casi in cui vi sia l'obbligo di astensione. La disciplina sarebbe poi facilmente eludibile ponendo in essere l'operazione non direttamente con

⁹ Ai sensi del comma 4 dell'art. 53 del TUB "La Banca d'Italia disciplina condizioni e limiti per l'assunzione, da parte delle banche o dei gruppi bancari, di attività di rischio nei confronti di coloro che possono esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza sulla gestione della banca o del gruppo bancario nonché dei soggetti a essi collegati. In ogni caso i soci e gli amministratori, fermi restando gli obblighi previsti dall'articolo 2391, primo comma, del codice civile, si astengono dalle deliberazioni in cui abbiano un interesse in conflitto, per conto proprio o di terzi. Ove verifichi in concreto l'esistenza di situazioni di conflitto di interessi, la Banca d'Italia può stabilire condizioni e limiti specifici per l'assunzione delle attività di rischio."

l'amministratore ma, a titolo esemplificativo, con una società dallo stesso controllata o con un suo stretto familiare;

- l'opzione 2 consentirebbe di superare alcuni dei limiti dell'opzione 1, ovverosia le elusioni eventualmente realizzate ponendo in essere l'operazione, ad esempio, con una società sottoposta al controllo, diretto o indiretto, di un amministratore. Rimarrebbero in ogni caso esclusi dall'applicazione dell'obbligo di astensione, gli amministratori che siano stretti familiari del soggetto che controlla la controparte o quelli che ricoprono nella controparte cariche rilevanti senza detenerne il controllo solitario (es. amministratore delegato della controparte correlata);
- l'opzione 3 presenti il vantaggio di essere coerente con l'approccio già seguito dal Regolamento OPC nell'individuazione delle regole sopra richiamate, fondato su valutazioni svolte in via preventiva (cioè i rapporti di correlazione). L'opzione 3 risulta inoltre caratterizzata da maggiore oggettività rispetto alla valutazione circa la titolarità in capo a un amministratore di un interesse in conflitto con quelli della società (opzione 4) o più in generale di un interesse ai sensi dell'art. 2391 del codice civile (opzione 5). L'esempio proposto mostra come, di norma, l'opzione 3 dovrebbe comportare il dovere di astensione¹⁰ in capo a un numero di amministratori inferiore rispetto alle opzioni 4 e 5. Tali ultime ipotesi, infatti, tenendo conto di interessi ulteriori rispetto ai rapporti di correlazione indicati dallo IAS 24 (es. relazioni professionali) potenzialmente idonei a influenzare il voto di un amministratore, hanno una portata applicativa potenzialmente più ampia e tale da incidere maggiormente sul processo deliberativo, in particolar modo l'opzione 5 che riguarda la sussistenza di qualsiasi interesse, non necessariamente in conflitto.

Alla luce delle precedenti argomentazioni, si sottopone alla consultazione del mercato una proposta regolamentare conforme all'opzione 3, che identifica come "coinvolti nell'operazione" gli amministratori che sono la controparte correlata o soggetti correlati a quest'ultima e configurando in capo a tali soggetti, fermo quanto previsto dall'art. 2391 del codice civile, l'obbligo di astensione dalla votazione [art. 7, comma 1, lett. *d-bis*), e Allegato 2 per il sistema dualistico].

Considerata la delicatezza e la rilevanza della previsione, si auspica che le risposte alla consultazione possano apportare elementi utili ai fini della valutazione delle opzioni prospettate nel presente documento nonché con riguardo ad eventuali ulteriori ipotesi ritenute preferibili. Si chiede, ad esempio, se sia preferibile individuare quali soggetti tenuti ad astenersi sia gli amministratori che siano la controparte dell'operazione o una sua parte correlata sia gli amministratori portatori per conto proprio o di terzi di un interesse in conflitto, associando le opzioni regolatorie 3 e 4.

1.2.2.2 Regime agevolato per società di minori dimensioni, di recente quotazione e con azioni diffuse. L'art. 10 del Regolamento OPC consente alle società di minori dimensioni, di recente quotazione e con azioni diffuse di applicare le regole procedurali previste per le operazioni di minore rilevanza anche in caso di operazioni di maggiore rilevanza (ferma restando la trasparenza tramite documento informativo).

Come noto, le procedure per operazioni di minore rilevanza prevedono che l'operazione sia approvata dall'organo competente (consiglio di amministrazione od organi delegati) previo parere motivato non vincolante di un comitato composto in maggioranza da amministratori indipendenti. L'opzione in discorso concessa a società (di minori dimensioni, di recente quotazione e con azioni

¹⁰ La Relazione illustrativa al d.lgs. 49/2019, in merito agli effetti dell'astensione degli amministratori sul *quorum* costitutivo per le delibere dell'organo amministrativo precisa che "si terrà conto dei principi già enucleati in relazione alle norme vigenti che prevedono obblighi di astensione per gli amministratori portatori di un interesse in conflitto per conto proprio o di terzi (cfr. l'art. 53, comma 4, Testo Unico Bancario)".

diffuse¹¹) presumibilmente caratterizzate da minore complessità organizzativa, è volta, in ottica di proporzionalità, a contenere i costi di *compliance* per l'applicazione delle procedure per le operazioni di maggiore rilevanza che, diversamente, prevedono la riserva di competenza decisionale all'organo amministrativo, l'espressione di un parere favorevole vincolante da parte di un comitato di soli amministratori indipendenti e il coinvolgimento dei membri di tale comitato nella fase delle trattative.

Il regime agevolato previsto dall'art. 10 del Regolamento OPC è stato modificato per mantenere ferma l'applicazione della riserva di competenza in capo all'organo amministrativo a deliberare sull'operazione di maggiore rilevanza (in altre parole, escludendone la derogabilità). Ciò tenuto conto dell'art. 9-*quater*, par. 4, della Direttiva che richiede agli Stati membri di assicurare “*che le operazioni rilevanti con parti correlate siano approvate dall'assemblea generale o dall'organo di amministrazione....*” e in considerazione dell'importanza del coinvolgimento del *plenum* dell'organo amministrativo sulle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, in linea anche con le indicazioni del Codice di Autodisciplina - a cui aderisce la quasi totalità degli emittenti - che raccomanda che le operazioni aventi “significativo rilievo” siano riservate alla competenza del consiglio di amministrazione.

1.2.2.3 Mantenimento delle norme relative al whitewash. Ai sensi dell'art. 11, comma 3 (ultimo periodo), del Regolamento OPC, le società possono prevedere che il *whitewash* operi in presenza di una percentuale minima di capitale rappresentato dai soci non correlati, che le stesse procedure stabiliscono in misura non superiore al 10% (c.d. previsione anti *hold-out*). Con tale previsione, si consente alle società di far sì che il meccanismo del *whitewash* trovi applicazione solo in presenza di una partecipazione minima delle minoranze in assemblea, al fine di evitare che l'esito della deliberazione sia determinato da sparute minoranze che, pur non potendosi ritenere rappresentative del capitale complessivamente detenuto dai soci non correlati, sarebbero in grado di ritardare o condizionare l'operatività della società (fenomeno del c.d. *hold-out*).

Si ritiene che la finalità della previsione anti *hold-out* sia meritevole di tutela pur in assenza di un'analogia previsione nella Direttiva. Gli effetti del mantenimento di tale previsione devono essere valutati anche tenendo conto che l'applicazione di tale previsione ha di per sé natura residuale, riguardando infatti i casi in cui, su una determinata operazione di maggiore rilevanza con parte correlata, gli amministratori indipendenti abbiano espresso avviso contrario. Nell'esperienza applicativa maturata dal 2011 a oggi, non si sono verificati casi di applicazione obbligatoria del *whitewash*, conseguente al parere negativo degli amministratori indipendenti (a fronte di un unico caso di applicazione volontaria della procedura in discorso, quale presidio aggiuntivo rispetto al parere del comitato di amministratori indipendenti e volto ad assicurare il coinvolgimento dei soci).

Si auspica che sul mantenimento della soglia anti *hold-out* ovvero, al contrario, sulla necessità od opportunità di modifiche volte a ridurla o eliminarla, il mercato possa offrire le proprie valutazioni nel corso della consultazione.

1.2.3 CASI DI ESENZIONE

La Direttiva rimette agli Stati membri la scelta se consentire l'esenzione dall'applicazione delle regole in una serie di casi (art. 9-*quater*, par. 5 e 6), in larga misura già in linea con alcuni dei casi

¹¹ Si rammenta che, a norma dell'art. 10, comma 1, ultimo periodo, sono escluse dall'applicazione di tale regime agevolato le società controllate da altra società quotata, italiana o estera. Ciò in considerazione dei maggiori incentivi a trasferimenti di valore in favore delle parti correlate che sussistono nei c.d. gruppi piramidali (società quotata controllata da altra quotata), a fronte dei quali è opportuna l'applicazione delle più stringenti procedure previste dall'art. 8 del Regolamento OPC.

di esclusione previsti dalla disciplina italiana. Il decreto legislativo di recepimento rinvia alla regolamentazione della Consob l'individuazione dei “(...) *casi di esenzione dall'applicazione, in tutto o in parte, delle predette regole*” [art. 2391-bis, comma terzo, lett. b), del codice civile]. Pertanto, i casi di esenzione già previsti dal Regolamento OPC devono essere adattati, ove necessario, alle previsioni contenute nella Direttiva.

1.2.3.1 Casi di esenzione previsti dalla Direttiva. L'art. 9-*quater*, par. 5, della Direttiva, relativo alle operazioni con parti correlate ordinarie e a condizioni di mercato prevede che i presidi procedurali e di trasparenza non si applichino a tali operazioni purché l'organo di amministrazione o di vigilanza istituisca una procedura interna per valutare la corretta qualificazione delle operazioni esentate; la Direttiva fa peraltro salva la facoltà degli Stati membri di escludere tale esenzione.

Il caso di esenzione in esame trova già attuazione nell'art. 13, comma 3, lett. c), del Regolamento OPC, che rimette alle società la possibilità di escludere l'applicazione delle regole di trasparenza al mercato¹² (ferma l'informativa periodica prevista dall'art. 5, comma 8, del Regolamento OPC in attuazione dell'art. 154-*ter*, comma 4, del TUF¹³) e procedurali.

In attuazione della Direttiva, è stato previsto l'obbligo per le società di dotarsi di procedure per valutare il rispetto delle condizioni per l'esenzione, senza che le parti correlate partecipino a tale valutazione¹⁴. Lo svolgimento di tali verifiche è stato quindi inserito tra gli aspetti che le procedure per il compimento delle operazioni con parti correlate devono disciplinare ai sensi dell'art. 4 del Regolamento.

In particolare, nell'art. 4, comma 1, lett. b), del Regolamento OPC, che già richiede alle società di disciplinare nelle proprie procedure i casi di esenzione a cui vogliono far ricorso tra quelli indicati dagli artt. 13 e 14 del Regolamento OPC, sono inseriti quale contenuto delle procedure “*le modalità e i tempi con i quali gli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate valutano almeno annualmente la corretta applicazione dei casi di esenzione. Per le operazioni di maggiore rilevanza, la predetta valutazione è effettuata in via preventiva.*”.

L'oggetto della verifica, che la Direttiva indirizza alle sole operazioni ordinarie e a condizioni di mercato, è stato esteso a tutti i casi di esenzione, sulla scorta dell'esperienza applicativa maturata dalla Consob dal 2011 che ha mostrato come concreti siano i rischi di un'errata classificazione delle operazioni come rientranti in un caso di esenzione. Ciò non solo con riguardo alle operazioni ordinarie e a condizioni di mercato o standard ma anche per altri casi di esenzione, quali le operazioni di importo esiguo (ad esempio, in presenza di contratti pluriennali il cui controvalore è stato erroneamente considerato come quello di una sola annualità), le attribuzioni di compensi coerenti con la politica in materia di remunerazione adottata dalla società (in caso di scostamenti da tale politica), le operazioni con società controllate o collegate (in presenza di interessi qualificabili come significativi non adeguatamente rilevati)¹⁵. Pertanto, l'esperienza applicativa ha dimostrato

¹² Ai sensi dell'art. 13, comma 3, lett. c), in caso di operazioni di maggiore rilevanza, le società comunicano entro sette giorni alla Consob il compimento dell'operazione e i suoi elementi essenziali. Tale previsione è stata confermata precisando che nella comunicazione alla Consob siano indicate le motivazioni dell'esenzione.

¹³ La fonte di tali obblighi di trasparenza è l'art. 4 della direttiva 2007/14/CE che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva c.d. *transparency* 2004/109/CE (come modificate dalla direttiva 2013/50/UE).

¹⁴ Sul punto, il par. 5 dell'art. 9-*quater* richiede espressamente che per le operazioni concluse nell'ordinaria attività e a normali condizioni di mercato, l'organo di amministrazione “(...) *istituisce una procedura interna per valutare periodicamente il rispetto di tali condizioni. Le parti correlate non partecipano a tale valutazione.*”.

¹⁵ Cfr. Relazioni Annuali della Consob dal 2012 al 2018 per esempi delle attività di vigilanza ed *enforcement* della Consob relative ai casi di esenzione dalla disciplina delle operazioni con parti correlate.

come le procedure di verifica periodica siano un presidio necessario a limitare i rischi di una non corretta applicazione delle regole procedurali e/o di trasparenza del Regolamento OPC.

Con la modifica all'art. 4 sopra indicata, sarà rimessa alle società la graduazione delle modalità e dei termini (purché su base almeno annuale) per la verifica, eventualmente in funzione delle tipologie di esenzione, della loro concreta frequenza alla luce dell'operatività della società nonché del potenziale impatto dei rischi di elusione. Nel caso di operazioni di maggiore rilevanza, per le quali - in ottica di proporzionalità - i rischi connessi alla non corretta applicazione delle esenzioni hanno ricadute potenziali maggiori, si è ritenuto di prevedere che la verifica sia svolta preventivamente; ciò in linea con la *best practice* già adottata da alcuni emittenti nella definizione delle procedure per il compimento delle operazioni con parti correlate ai sensi dell'art. 4 del Regolamento.

Quali soggetti destinatari del compito di effettuare tali verifiche sono stati individuati, in coerenza con quanto previsto dalla lett. e) del medesimo art. 4 del Regolamento, gli amministratori indipendenti che esprimono pareri sull'operazione nell'intento, da un lato, di assicurare che in linea con quanto richiesto dalla Direttiva le parti correlate non partecipino alla valutazione¹⁶ e, dall'altro, di non imporre un coinvolgimento dell'intero organo amministrativo (escluse le parti correlate) nella suddetta verifica.

Inoltre, l'art. 9-*quater*, par. 6, della Direttiva, prevede ulteriori casi di esenzione, già disciplinati dal Regolamento OPC con riferimento alle seguenti fattispecie:

- i. le operazioni con società controllate a condizione che nessun'altra parte correlata della società detenga un interesse nella controllata, fattispecie già prevista dall'art. 14, comma 2, del Regolamento OPC;
- ii. i compensi attuativi della politica in materia di remunerazione, fattispecie già prevista dall'art. 13, comma 3, lett. b), del Regolamento OPC. La norma è stata oggetto di alcuni adattamenti che, in coerenza con le modifiche dell'art. 123-*ter* del TUF introdotte dal d.lgs. 49/2019, richiedono che la politica di remunerazione sia stata "approvata" dall'assemblea. La norma non contiene tuttavia un esplicito riferimento all'art. 123-*ter* del TUF per consentire alle società con azioni diffuse che sottopongono ad approvazione dell'assemblea una politica di remunerazione di poter applicare il caso di esenzione.

Per assicurare coerenza con la Direttiva, la formulazione della norma è stata inoltre modificata chiarendo che le assegnazioni di compensi esentabili sono quelle "conformi" alla politica in materia di remunerazione applicabile (anziché "coerenti"), ed è stato specificato che, ai fini di tale conformità, le remunerazioni corrisposte devono essere quantificate sulla base di criteri che non comportino valutazioni discrezionali. Tale intervento è stato suggerito anche dall'esperienza applicativa maturata dalla Consob sulla verifica della corretta applicazione del caso di esenzione in esame. Infatti, nei casi in cui le formulazioni della politica di remunerazione siano generiche¹⁷ o meramente facoltative¹⁸ ovvero dove intervengano

¹⁶ Come noto, ai sensi degli artt. 7 e 8 del Regolamento, gli amministratori o consiglieri che esprimono pareri sulle operazioni devono essere "non correlati".

¹⁷ Ad esempio, quando si prevede in caso di cessazione dalla carica è previsto un trattamento a titolo di buonuscita "da una a cinque annualità", "fino a 36 mensilità", etc..

¹⁸ Ad esempio, quando si prevede che "la società può attribuire" bonus straordinari, indennità in caso di cessazione dalla carica, etc.

modifiche rispetto alla politica¹⁹, l'assegnazione del compenso deve essere sottoposta alle procedure per operazioni con parti correlate applicabili in ragione del relativo importo;

- iii. *le operazioni richieste da autorità di vigilanza a tutela della stabilità*, fattispecie già prevista dall'art. 13, comma 4, del Regolamento OPC;
- iv. *le operazioni offerte a tutti gli azionisti alle medesime condizioni*. Tale fattispecie è attualmente indicata in via interpretativa nella Comunicazione OPC, che individua specifiche operazioni a cui la disciplina non si applica. Per coerenza con le altre ipotesi di esenzione, le fattispecie in esame sono state trasposte nel Regolamento OPC, nel nuovo comma 1-*bis* dell'art. 13, che riferisce quindi l'esenzione agli aumenti di capitale in opzione e alle scissioni in senso stretto, parziali o totali, proporzionali. Con tale disposizione, con riguardo alle operazioni di aumento di capitale e di scissione, si chiarisce che l'operazione che beneficia dell'esenzione è quella deliberata dall'emittente e non quella a cui l'emittente eventualmente partecipi, in qualità di azionista di una parte correlata²⁰. Per identità di *ratio*, sono altresì inclusi nell'esenzione gli aumenti di capitale gratuiti previsti dall'art. 2442 del codice civile e le riduzioni del capitale mediante rimborso dello stesso ai soci ai sensi dell'art. 2445 del codice civile.

Si auspica che il mercato possa fornire nel corso della consultazione le proprie valutazioni anche su eventuali ulteriori operazioni che per identità di *ratio* possano beneficiare dell'esenzione prevista dal nuovo comma 1-*bis* dell'art. 13 del Regolamento OPC.

1.2.3.2 Ulteriori casi di esenzione. Il Regolamento OPC prevede alcune ulteriori ipotesi di esenzione dall'applicazione delle regole procedurali e/o di trasparenza che non sono espressamente disciplinate dalla Direttiva. Si ritiene possibile il mantenimento nel Regolamento OPC di tali previsioni per le ragioni di seguito indicate.

- i. *Operazioni in caso di urgenza, sia di competenza dell'organo amministrativo sia, limitatamente a situazioni di crisi aziendale, di competenza dell'assemblea*²¹ (artt. 13, comma 6, e 11, comma 5). L'esenzione in esame è stata introdotta nel Regolamento OPC per consentire alle società nei casi di operazioni urgenti, tra le quali le crisi aziendali, di poter derogare alla disciplina

¹⁹ Ovverosia in tutte le circostanze in cui il compenso effettivamente erogato è oggetto di rinegoziazione anche solo parziale. Esempi concretamente osservati hanno riguardato (esemplificazione non esaustiva): il cambiamento di alcuni elementi degli accordi di non concorrenza (durata, ambito geografico, etc.), la definizione puntuale del compenso transattivo per il mancato preavviso (pur nell'ambito di *range* previsti dai contratti collettivi di riferimento).

²⁰ Ad esempio, se l'emittente delibera un'operazione di aumento di capitale in opzione, la circostanza che tale aumento di capitale si rivolga anche a una parte correlata (es. azionista di controllo) non rende applicabili all'operazione le regole della disciplina per le operazioni con parti correlate. Viceversa, se l'emittente deve valutare se sottoscrivere un aumento di capitale, sia pure in opzione, di una sua controllata o collegata non potrà applicare la presente esenzione; fermo restando che potrà eventualmente applicare l'esenzione prevista dall'art. 14, comma 2, per operazioni con società controllate o collegate qualora non sussistano nella concreta operazione interessi di altre parti correlate.

²¹ È stata a suo tempo introdotta la facoltà di escludere dall'applicazione di ogni procedura le operazioni urgenti, previa espressa previsione statutaria e fermi gli obblighi di trasparenza per le operazioni di maggiore rilevanza, purché:

- i) tali operazioni siano sottoposte al voto consultivo della prima assemblea ordinaria utile;
- ii) la relazione illustrativa redatta per l'assemblea contenga una analitica e adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza e l'organo di controllo fornisca le proprie valutazioni in merito alla sussistenza di tali ragioni;
- iii) la relazione e le valutazioni indicate al punto ii) siano messe a disposizione del pubblico almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea;
- iv) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea le società mettano a disposizione del pubblico le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al voto espresso dai soci non correlati.

È prevista inoltre una specifica deroga all'applicazione delle procedure per i casi di urgenza connessi alle operazioni di competenza assembleare. Tale previsione richiede il rispetto degli adempimenti indicati ai punti ii) e iii). Inoltre, ove l'organo di controllo si sia espresso negativamente in merito alla sussistenza delle ragioni d'urgenza di un'operazione rilevante con parti correlate è prevista l'applicazione dei meccanismi deliberativi di *whitewash*; negli altri casi deve comunque essere assicurata al pubblico un'informazione sul voto espresso dai soci "non correlati".

procedurale, garantendo comunque la piena trasparenza circa l'operazione. In particolare, possono essere derogate le norme procedurali, a condizione che siano fornite ai soci adeguate motivazioni delle ragioni d'urgenza e le valutazioni dell'organo di controllo sulla sussistenza di queste ultime e i soci possano esprimersi sulle operazioni urgenti. Benché sia un caso di esenzione non previsto espressamente nella Direttiva, in considerazione della natura eccezionale delle operazioni urgenti²², del criterio di proporzionalità rispetto alle “*caratteristiche delle operazioni*” indicato dal legislatore²³ nonché delle diverse cautele che sono comunque applicabili anche nei casi di urgenza, si ritiene possibile il mantenimento delle ipotesi di esenzione per casi di urgenza previste nel Regolamento OPC, con la sola specificazione che laddove l'operazione sia di maggiore rilevanza essa debba essere comunque approvata dall'organo di amministrazione. Tale ultima specificazione intende assicurare che nel caso la situazione di urgenza riguardi un'operazione di maggiore rilevanza vi sia comunque il coinvolgimento preventivo (approvazione) dell'organo di amministrazione nel suo *plenum*, ferma la possibilità di derogare alle altre disposizioni procedurali (ivi inclusi i pareri del comitato di amministratori indipendenti). Ciò tenuto conto dell'art. 9-*quater*, par. 4, della Direttiva che richiede agli Stati membri di assicurare “*che le operazioni rilevanti con parti correlate siano approvate dall'assemblea generale o dall'organo di amministrazione...*” e in considerazione dell'importanza del coinvolgimento del *plenum* dell'organo amministrativo sulle operazioni di maggiore rilevanza, anche se urgenti.

- ii. *Operazioni con società collegate in assenza di interessi di altre parti correlate* (art. 14, comma 2, limitatamente al riferimento alle società collegate). Il mantenimento dell'ipotesi di esenzione per operazioni con collegate, sebbene non espressamente indicata nella Direttiva, è sottoposto alla consultazione del mercato, apparendo la previsione al riguardo ispirata da identica *ratio* del caso di esclusione contemplato dall'art. 9-*quater*, par. 6, lett. a), della medesima Direttiva per le operazioni con società controllate. In entrambe le fattispecie, infatti, in assenza di interessi significativi di altre parti correlate, non dovrebbero sussistere incentivi a fenomeni espropriativi a danno della società e a vantaggio della controllata o collegata. Appare necessario preservare in modo esplicito tale ipotesi di esenzione, già prevista dalla disciplina vigente, anche alla luce del rinvio mobile che la Direttiva fa ai principi contabili internazionali per la definizione di parte correlata. Difatti, dovendo considerarsi le società collegate quali parti correlate dell'emittente ai sensi di detto rinvio, potrebbe risultare incongruo che le operazioni con collegate non possano beneficiare della medesima esenzione prevista per quelle con controllate, al ricorrere delle circostanze di esenzione per esse stabilite. Pertanto, si pone in consultazione il mantenimento dell'ipotesi di esenzione in esame.
- iii. *Operazioni che rientrano nell'ambito applicativo dell'art. 136 TUB*²⁴ (obbligazioni degli esponenti bancari; art. 13, comma 5). Tali operazioni sono, ai sensi della normativa bancaria, sottoposte a specifici requisiti deliberativi che richiedono l'approvazione all'unanimità da parte dell'organo amministrativo e il voto favorevole dei membri dell'organo di controllo. Pertanto, le regole deliberative del Regolamento OPC possono ritenersi implicitamente assorbite da tali più stringenti requisiti deliberativi.

²² Tali ipotesi di esenzione hanno avuto dall'entrata in vigore del Regolamento OPC applicazione molto limitata.

²³ Cfr. art. 2391-bis, comma terzo, lett. b).

²⁴ Ai sensi dell'art. 136 del TUB “1. Chi svolge funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso una banca non può contrarre obbligazioni di qualsiasi natura o compiere atti di compravendita, direttamente od indirettamente, con la banca che amministra, dirige o controlla, se non previa deliberazione dell'organo di amministrazione presa all'unanimità con l'esclusione del voto dell'esponente interessato e col voto favorevole di tutti i componenti dell'organo di controllo, fermi restando gli obblighi previsti dal codice civile in materia di interessi degli amministratori e di operazioni con parti correlate. È facoltà del consiglio di amministrazione delegare l'approvazione delle operazioni di cui ai periodi precedenti nel rispetto delle modalità ivi previste.”.

1.3 ULTERIORI INTERVENTI

Come detto, la revisione del Regolamento OPC consente di apportare le modifiche di seguito rappresentate, che, sulla scorta dell'esperienza applicativa maturata dalla Consob, si ritengono funzionali a una più chiara e coerente applicazione della disciplina.

1.3.1 OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA

Il Regolamento OPC identifica come di maggiore rilevanza le operazioni per le quali almeno uno dei tre indici indicati nell'Allegato 3 al Regolamento medesimo²⁵ risulti superiore alla soglia del 5% o alla minor soglia definita dalle società nelle procedure.

Con riguardo all'applicazione di tali indici, si ritiene opportuno sottoporre alla consultazione del mercato l'inserimento, nell'ambito del calcolo dell'indice di rilevanza del controvalore²⁶ [Allegato 3, par. 1.1, lett. a)], di una previsione che specifichi che, laddove non sia determinabile il controvalore massimo dell'operazione (importo massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo), si presume che questa sia di maggiore rilevanza, facendo comunque salva la possibilità per le società di motivare che tale qualificazione risulti manifestamente ingiustificata in considerazione di specifiche circostanze.

Nell'ambito dei lavori preparatori che hanno preceduto l'adozione del Regolamento OPC nel 2010, era stata proposta la previsione di una presunzione assoluta che le operazioni il cui controvalore massimo non era determinabile dovessero essere qualificate come di maggiore rilevanza. Nel formulare tale proposta, la Consob si era ispirata alla disciplina inglese contenuta nelle *Listing Rules* della *Financial Conduct Authority*, che contengono un'analogia previsione²⁷. Tale previsione era stata da ultimo esclusa dall'Allegato 3 a seguito della pubblica consultazione.

Tuttavia, la prassi ha mostrato come la mancanza di alcun riferimento ai casi in cui il controvalore massimo di un'operazione non sia determinabile abbia condotto in concreto alla sottovalutazione della rilevanza di operazioni che si sarebbero poi rivelate di importo molto significativo. La formulazione della previsione nella forma di presunzione relativa (a differenza di quanto proposto in passato) consente alle società di escluderne l'applicazione ove ciò risultasse "*manifestamente ingiustificat[o] in considerazione di specifiche circostanze*", purché tale valutazione sia svolta dagli amministratori indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni e riportata nei verbali delle deliberazioni degli organi competenti ad approvare l'operazione e dei comitati stessi [art. 7, comma 1, lett. e)].

1.3.2 OPERAZIONI DI MINORE RILEVANZA E DI IMPORTO ESIGUO

²⁵ L'Allegato 3, par. 1.1, individua tre indici di rilevanza, applicabili a seconda della specifica operazione, che rapportano, rispettivamente:

a) il controvalore dell'operazione al maggiore tra il patrimonio netto consolidato o la capitalizzazione della società quotata (indice di rilevanza del controvalore);

b) il totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione al totale delle attività della società quotata (indice di rilevanza dell'attivo);

c) il totale delle passività dell'entità oggetto dell'operazione al totale delle attività della società quotata (indice di rilevanza delle passività).

²⁶ Si tratta dell'indice di rilevanza che può essere calcolato per qualsiasi tipo di operazione, mentre gli indici di rilevanza dell'attivo e delle passività sono fisiologicamente applicabili ai casi in cui "*l'entità oggetto dell'operazione*" è rappresentata da un complesso di attività e passività.

²⁷ Cfr. *Listing Rule 10*, calcolo del *consideration test*.

Il Regolamento OPC identifica all'art. 3, comma 1, lett. c), le operazioni di minore rilevanza come le operazioni diverse dalle operazioni di maggiore rilevanza e da quelle di importo esiguo eventualmente individuate ai sensi dell'art. 13, comma 2, del Regolamento OPC. Quest'ultima disposizione consente alle società di stabilire nelle procedure una soglia di esiguità delle operazioni con parti correlate, al di sotto della quale non sussiste alcun obbligo procedurale né informativo²⁸. La Comunicazione OPC reca inoltre alcuni orientamenti ai fini dell'individuazione delle operazioni di importo esiguo raccomandando, tra l'altro, la definizione di soglie espresse in valore assoluto (controvalore dell'operazione) anziché di grandezze di tipo percentuale e la possibilità che le procedure individuino “*soglie di esiguità differenziate a seconda della tipologia dell'operazione o della categoria di parte correlata coinvolta*” (par. 19 della Comunicazione OPC).

Nell'esperienza di vigilanza, l'attenzione della Consob si è spesso concentrata sulla circostanza che, non avendo le società previsto soglie di importo esiguo differenziate, l'individuazione di una stessa soglia applicabile sia alle operazioni con controparti persone giuridiche sia alle operazioni poste in essere, anche indirettamente, con persone fisiche abbia consentito, con riferimento a queste ultime categorie, di ricomprendere nell'esenzione operazioni di importo significativo in ragione del tipo di controparte (es. consulenze o altre operazioni poste in essere con amministratori, associazioni professionali di cui fanno parte o società agli stessi riferibili).

Sulla base di tali indicazioni, e tenuto conto della fisiologica e opportuna fissazione di soglie di esiguità in applicazione della facoltà di esclusione prevista all'art. 13, comma 2, del Regolamento, alle formulazioni del caso di esclusione appena citato, della definizione di operazioni di minore rilevanza [art. 3, comma 1, lett. c)] e del contenuto delle procedure [art. 4, comma 1, lett. a)] sono state apportate le seguenti modifiche: (i) l'applicazione dell'esenzione in esame e la fissazione delle soglie di esiguità non sono più opzionali; (ii) nell'individuare le soglie di esiguità, le procedure devono prevedere soglie differenziate tenendo conto almeno della natura della controparte.

1.3.3 COMUNICAZIONE AL PUBBLICO DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Tenuto conto dell'esperienza applicativa dal 2011 ad oggi, sono stati apportati alcuni adattamenti all'art. 6 del Regolamento OPC²⁹, che disciplina il contenuto minimo dell'informativa che deve essere fornita nel caso un'operazione con parte correlata (di qualsiasi “rilevanza” e anche qualora oggetto di esenzione) sia oggetto di comunicazione al pubblico tramite comunicato stampa.

La norma fa attualmente riferimento ai casi in cui un'operazione con parte correlata sia soggetta agli obblighi di comunicazione *price sensitive* (previsti dal Regolamento (UE) n. 596/2014, “**MAR**”). Talvolta, si è rilevato in casi concreti che sono stati diffusi dei comunicati contenenti informazioni su un'operazione con parte correlata senza che fossero indicati i contenuti minimi previsti dall'art. 6 del Regolamento, in quanto l'informativa non era stata ritenuta connotata dal carattere di informazione privilegiata. Con la modifica si precisa che, a prescindere dalla *price sensitivity* dell'informazione, se l'emittente fornisce al mercato informazioni sull'operazione con parti correlate, nell'ambito di un comunicato diffuso con le modalità previste nel Titolo II, Capo I del Regolamento Consob n. 11971/1999 (“**Regolamento Emittenti**”), deve inserire in tale comunicato gli elementi essenziali indicati dalla norma.

²⁸ Fatta salva l'eventuale inclusione di informazioni sull'operazione in comunicati stampa a cui è applicabile l'art. 6 del Regolamento OPC.

²⁹ L'art. 6 prevede che nel comunicato relativo a un'operazione con parte correlata, siano incluse informazioni essenziali riguardanti, oltre a una descrizione dell'operazione: l'indicazione della controparte e dei rapporti di correlazione, la rilevanza dimensionale dell'operazione, la procedura seguita per la sua approvazione (o l'applicazione di un caso di esenzione) e l'eventuale presenza di un avviso contrario degli amministratori indipendenti.

Per tali ragioni, l'art. 6 del Regolamento OPC è stato modificato sostituendo il riferimento al Regolamento MAR con quello alle modalità di pubblicazione del comunicato stampa (rinvio alla Parte III, Titolo II, Capo I del Regolamento Emittenti), al fine di garantire che quando le società forniscono al pubblico informazioni su un'operazione con parte correlata, l'informativa includa i sopra richiamati elementi essenziali dell'operazione a prescindere dalla *price sensitivity* della stessa.

1.3.4 CHIARIMENTI SULLE NORME PROCEDURALI E MODIFICHE DERIVANTI DALLA PRASSI APPLICATIVA

Sulla scorta dell'esperienza applicativa maturata dalla Consob nella verifica dell'applicazione della disciplina procedurale, sono stati apportati i seguenti ulteriori interventi.

- i. Approvazione dei termini essenziali dell'operazione.* Il Regolamento OPC richiede il rilascio del parere del comitato degli amministratori indipendenti prima dell'approvazione dell'operazione. Tale previsione intende includere anche le fattispecie in cui vi sia un'approvazione progressiva dei termini e delle condizioni dell'operazione. Una diversa lettura della previsione vanificherebbe del tutto la finalità del coinvolgimento preventivo del comitato, volto a far esprimere gli amministratori indipendenti prima che le decisioni essenziali sull'operazione siano state assunte.

Tuttavia, l'esperienza applicativa ha mostrato casi in cui, prima della definitiva approvazione dell'operazione nel suo complesso, sia intervenuta un'approvazione preliminare di alcuni dei termini essenziali della stessa (tra cui, ad esempio, lo stesso corrispettivo) senza il preventivo parere del comitato di amministratori indipendenti. In considerazione di tali casi, si è ritenuto di chiarire che il parere degli amministratori indipendenti debba essere fornito anche prima della eventuale definizione con la controparte dei termini essenziali dell'operazione [*cfr.* modifiche agli artt. 7, comma 1, lett. a), e 8, comma 1, lett. c), e corrispondenti norme applicabili nel sistema dualistico].

Si è inoltre specificato [artt. 7, comma 1, lett. a), e 8, comma 1, lett. c), e corrispondenti norme applicabili nel sistema dualistico] che i pareri redatti dal comitato di amministratori indipendenti siano allegati ai verbali delle riunioni del comitato stesso.

- ii. Coinvolgimento degli amministratori indipendenti nella fase delle trattative.* Nell'ambito delle norme del Regolamento OPC che prevedono il coinvolgimento del comitato di amministratori indipendenti (o di uno o più dei suoi membri) nella fase delle trattative relative a un'operazione di maggiore rilevanza (art. 8 e corrispondenti norme dell'Allegato 2 per le società dualistiche) - è stato specificato che tale coinvolgimento deve avvenire "*dalla fase iniziale*" delle trattative. L'intervento intende esplicitare un obbligo già esistente nel Regolamento OPC che si ritiene tuttavia opportuno affermare con maggior chiarezza. Ciò in considerazione di casi concreti di tardivo coinvolgimento degli amministratori indipendenti, avvenuto nella fase conclusiva delle trattative in merito all'operazione, con conseguente limitazione del loro potere di partecipare alla fase negoziale e fornire il proprio contributo anche formulando eventuali osservazioni.
- iii. Pareri per operazioni poste in essere con la società o ente che esercita direzione e coordinamento.* L'art. 14, comma 1, del Regolamento, al fine di realizzare un coordinamento con la disciplina dei gruppi contenuta nel codice civile (artt. 2497-*bis* e ss.), richiede che qualora l'operazione con parte correlata sia influenzata dall'attività di direzione e coordinamento a cui la società sia eventualmente soggetta, i pareri degli amministratori indipendenti rechino puntuale indicazione delle ragioni e della convenienza dell'operazione, eventualmente anche

tenuto conto del risultato complessivo della direzione e coordinamento o di operazioni dirette a eliminare integralmente il danno derivante dalla singola operazione con parte correlata. Tale norma è stata modificata marginalmente con la previsione che, in caso di operazioni poste in essere con la società o ente che esercita direzione e coordinamento, il parere indichi se l'operazione è stata o meno influenzata da tale attività e, in caso affermativo, siano fornite le sopraindicate informazioni sulle ragioni e sulla convenienza dell'operazione.

1.3.5 ESPERTI INDIPENDENTI

Nell'ambito delle norme del Regolamento OPC che prevedono la facoltà per il comitato di amministratori indipendenti di farsi assistere, a spese della società, da esperti indipendenti di propria scelta (art. 7 e corrispondenti norme dell'Allegato 2 per le società che adottano il sistema dualistico) è stato specificato che il comitato proceda in via preventiva alla verifica dell'indipendenza di tali esperti³⁰. L'intervento intende chiarire un obbligo già esistente nel Regolamento OPC in capo al comitato, ovverosia quello di verificare preventivamente che gli esperti indipendenti selezionati siano effettivamente tali. Il chiarimento è tuttavia preferibile alla luce dell'esperienza di vigilanza ed *enforcement* della Consob che ha mostrato casi di mancato o inadeguato svolgimento da parte del comitato di verifiche circa i rapporti tra l'*advisor* e la società ovvero i suoi azionisti di controllo. Lo schema di Documento informativo contenuto nell'Allegato 4 è conseguentemente modificato con l'inclusione di informazioni sulle verifiche effettuate sull'indipendenza dell'esperto classificato come tale.

Inoltre, nell'art. 5, comma 5, del Regolamento OPC è stato precisato che anche le *opinion* di esperti indipendenti di cui si sia eventualmente avvalso l'organo di amministrazione per valutare l'interesse della società al compimento dell'operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni devono essere pubblicate in allegato al documento informativo. Anche in tal caso, il documento dovrà riportare le informazioni richieste dal punto 2.4 dell'Allegato 4 sulle valutazioni effettuate per selezionare gli esperti indipendenti e verificarne l'indipendenza.

1.3.6 REGIMI TRANSITORI

In occasione dell'adozione del Regolamento OPC nel 2010, la Consob ha dettato - nel Regolamento OPC e nel Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di mercati, adottato con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017 ("**Regolamento Mercati**") - alcuni regimi transitori specifici per regolare il termine entro cui le società siano tenute ad adeguarsi a più stringenti regimi procedurali e/o di composizione dell'organo amministrativo o dei comitati. In particolare, si fa riferimento, alle norme che riguardano:

- i. l'applicazione delle procedure per le operazioni di maggiore rilevanza per le società di minori dimensioni che perdono tale requisito, disciplinato dall'art. 10, comma 2, del Regolamento OPC: le società in questione sono tenute ad adeguare le procedure alle disposizioni derogate "*entro novanta giorni dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione successivo alla chiusura dell'esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni*"³¹;

³⁰ Sulla base dell'esemplificazione dei rapporti, contenuta nell'Allegato 4 al Regolamento (schema del documento informativo per operazioni di maggiore rilevanza), la verifica riguarda l'esame delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti indipendenti e la parte correlata, la società, le sue controllate, i soggetti che la controllano e le società sottoposte a comune controllo nonché gli amministratori delle predette società.

³¹ Ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. f), ultimo periodo, del Regolamento OPC "*Le società di minori dimensioni non possono più qualificarsi tali nel caso in cui per due esercizi consecutivi non soddisfino congiuntamente ...*" il requisito che né l'attivo dello stato patrimoniale né i ricavi (risultanti dall'ultimo bilancio consolidato approvato) superino i 500 milioni di euro.

- ii. l'adeguamento dei requisiti di composizione dell'organo amministrativo e dei comitati consiliari previsti dall'art. 16, comma 1, lett. d), del Regolamento Mercati per le società che divengono soggette ad attività di direzione e coordinamento³². Tale disposizione richiede alle società quotate sottoposte a direzione e coordinamento di: (i) avere un comitato per il controllo interno (oggi comitato per il controllo e i rischi) costituito da soli amministratori indipendenti e, qualora costituiscano altri comitati raccomandati dall'autodisciplina, assicurarne la composizione con soli amministratori indipendenti; (ii) in aggiunta, qualora la società controllante sia quotata (gruppo piramidale), avere un organo amministrativo della società quotata soggetta a direzione e coordinamento composto in maggioranza da amministratori indipendenti. Ai sensi del comma 3 dell'art. 16 del Regolamento Mercati, le società quotate che divengono soggette all'attività di direzione e coordinamento “*si adeguano alle disposizioni di cui al comma 1, lettera d), entro i trenta giorni successivi alla prima assemblea per il rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza.*”.

Obiettivo di tali norme transitorie è garantire alle società un tempo congruo per apportare alla propria struttura di *governance* gli adattamenti necessari per la transizione verso i più stringenti regimi procedurali o di composizione degli organi, in ottica di contenimento dei costi di *compliance*. Nell'esperienza applicativa, tuttavia, il passaggio ai più stringenti regimi si è talvolta verificato per emittenti già caratterizzati da una struttura di *governance* idonea a supportare l'applicazione di tali nuovi regimi (i.e. presenza di un numero adeguato di amministratori indipendenti). In questi casi, i regimi transitori sopra richiamati, nel far decorrere l'obbligo di adeguamento ai nuovi regimi solo a seguito del rinnovo dell'organo amministrativo, pospongono immotivatamente nel tempo l'applicazione delle norme connesse al nuovo *status* della società, talvolta fino a un triennio (società non di minori dimensioni, società quotata sottoposta a direzione e coordinamento).

Pertanto, si è ritenuto opportuno specificare una diversa decorrenza per l'obbligo di adeguare le procedure o la composizione dei comitati (e se del caso dell'organo amministrativo) per le società la cui struttura di *governance* già consente l'applicazione dei più stringenti regimi, prevedendo che:

- i. le società che perdono la qualifica di società di minori dimensioni e che abbiano in consiglio di amministrazione un numero sufficiente di amministratori indipendenti, adeguino le procedure per il compimento delle operazioni con parti correlate entro novanta giorni dalla chiusura dell'esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni;
- ii. le società che divengono soggette all'attività di direzione e coordinamento e che dispongano di un numero sufficiente di amministratori indipendenti si adeguino alle disposizioni sulla composizione dei comitati consiliari di cui all'art. 16, comma 1, lett. d), del Regolamento Mercati entro trenta giorni.

Il regime transitorio rimane invece invariato per le società che non dispongono di un numero sufficiente di amministratori indipendenti.

³² L'art. 16 del Regolamento Mercati disciplina le condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società.

2. MODIFICHE ALLA DISCIPLINA IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI

La Direttiva contiene regole volte a favorire la trasparenza e il coinvolgimento dei soci sul tema delle remunerazioni degli amministratori³³ prevedendo, da un lato, la pubblicazione da parte delle società quotate di una politica di remunerazione e di una relazione sui compensi individualmente corrisposti nell'esercizio di riferimento (*remuneration report*) e, dall'altro, l'espressione di un voto dei soci su entrambi i documenti, voto che può avere natura vincolante o consultiva nel caso della politica ovvero solo consultiva nel caso del *remuneration report* (artt. 9-bis e 9-ter).

La disciplina italiana contenuta nell'art. 123-ter TUF già prevedeva la pubblicazione di una relazione sulla remunerazione (oggi denominata relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti) in vista dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio nonché il voto consultivo (non vincolante) dell'assemblea dei soci sulla sola politica di remunerazione (prima sezione). Inoltre, si attribuiva alla Consob, sentite la Banca d'Italia e l'Ivass per i soggetti rispettivamente vigilati, il compito di definire il contenuto della relazione sulla remunerazione, con riferimento sia agli elementi della politica di remunerazione da rendere noti nella Sezione I della relazione sia alla trasparenza analitica dei compensi individuali dei membri degli organi sociali e direttori generali e, in forma aggregata, dei dirigenti con responsabilità strategiche contenuta nella Sezione II³⁴.

Il d.lgs. 49/2019 ha introdotto novità in merito al voto espresso dai soci: da un lato, ha modificato la natura, da consultiva a vincolante, del voto già previsto sulla politica di remunerazione e, dall'altro, ha introdotto il voto consultivo sulla sezione della relazione sui compensi corrisposti. La delega regolamentare alla Consob, sentite Banca d'Italia e Ivass, è stata ampliata affinché nella regolamentazione secondaria siano riportate le caratteristiche della politica di remunerazione indicate dall'art. 9-bis della Direttiva.

La revisione della regolamentazione secondaria, oggi contenuta nell'art. 84-bis del Regolamento Emittenti e nell'Allegato 3A, Schema 7-bis, richiede l'inserimento negli schemi di *disclosure* italiani di alcuni degli elementi indicati dalla Direttiva, sia con riguardo alla politica in materia di remunerazione (Sezione I) che con riguardo ai compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento (Sezione II).

Per completezza, si rappresenta che la Direttiva (art. 9-bis, par. 7) contiene anche specifiche previsioni volte ad assicurare trasparenza sui risultati della votazione relativa alla politica in materia di remunerazione. Si ritiene che tali previsioni siano già attuate nell'ordinamento italiano che richiede, per qualsiasi deliberazione assembleare, la trasparenza analitica dei risultati delle votazioni

³³ L'art. 2, lett. i), della Direttiva include nella definizione di "amministratore": "(i) i membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza di una società; ii) se non sono membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza di una società, l'amministratore delegato e, se tale funzione esiste in una società, il vice amministratore delegato; iii) se lo stabilisce uno Stato membro, altre persone che svolgono funzioni simili a quelle svolte ai sensi dei punti i) o ii)".

³⁴ In attuazione dell'art. 123-ter del TUF e tenendo conto delle Raccomandazioni europee in materia di remunerazione degli amministratori di società quotate (Raccomandazione 2004/913/CE relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate; Raccomandazione 2005/162/CE sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza; Raccomandazione 2009/385/CE che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate), il Regolamento n. 11971/1999 in materia di emittenti era stato modificato nel 2011 con l'introduzione dell'art. 84-quater e la definizione nell'Allegato 3A, Schema 7-bis, dei contenuti delle due Sezioni della relazione sulla remunerazione.

nel c.d. rendiconto sintetico delle votazioni entro cinque giorni dalla data dell'assemblea e la pubblicazione del verbale assembleare entro trenta giorni dall'assemblea con il dettaglio dei voti espressi da ciascun socio (artt. 125-*quater* del TUF e 85 del Regolamento Emittenti).

2.1 REGIME DI PUBBLICITÀ DELLA RELAZIONE PREVISTA DALL'ART. 123-TER DEL TUF

Il vigente art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti, in forza della delega regolamentare prevista dal comma 1 dell'art. 123-*ter* TUF, definisce il regime di pubblicità della relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, stabilendo che la stessa sia pubblicata sul sito internet delle società “*per un tempo pari almeno a quello in cui le remunerazioni in linea con la predetta politica sono attribuite*”.

In attuazione della Direttiva, il periodo di pubblicazione è stato allineato a quanto stabilito dall'art. 9-*ter*, par. 5, della stessa che richiede la pubblicazione del *remuneration report*³⁵ (sezione seconda della relazione di cui all'art. 123-*ter* del TUF) sul sito internet dell'emittente per almeno dieci anni, con alcune restrizioni che la stessa Direttiva pone alla pubblicazione di dati personali. Infatti, la Direttiva:

- i. vieta la pubblicazione delle “*particolari categorie di dati personali*” indicate dall'art. 9, par. 1, del Regolamento (UE) n. 2016/679 (GDPR)³⁶ e di dati personali relativi alle situazioni familiari dei singoli amministratori (art. 9-*ter*, par. 2);
- ii. prevede la pubblicazione del *remuneration report* per un periodo, nel minimo, pari a dieci anni, mantenendo fermo il limite temporale di dieci anni per la pubblicazione dei dati personali (art. 9-*ter*, par. 5) contenuti nella seconda sezione della citata relazione.

In ossequio a quanto sopra, il testo dell'art. 84-*quater*, comma 1, del Regolamento Emittenti posto in consultazione, innanzitutto, richiama il divieto di pubblicazione di informazioni che configurano le particolari categorie di dati personali indicate dall'art. 9, par. 1, GDPR, o afferenti alla sfera familiare degli individui. Ciò anche tenuto conto che tali dati sono estranei agli schemi di *disclosure* previsti dalla disciplina italiana ed europea, che si limitano a richiedere la trasparenza dei compensi individuali degli amministratori (e dei direttori generali e dei componenti degli organi di controllo).

Al contempo, viene stabilito che le società pubblichino la relazione prevista dall'art. 123-*ter* del TUF per un periodo di almeno dieci anni, in linea con la Direttiva e coerentemente con quanto previsto dagli artt. 77, comma 1-*bis*, e 81, comma 2-*bis*, del Regolamento Emittenti, per la pubblicazione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

Le stesse società peraltro possono disporre la pubblicazione della relazione sulle remunerazioni per un periodo più lungo di dieci anni, ma in tale evenienza - al fine di limitare l'interferenza con il diritto al rispetto della vita privata e alla protezione dei dati personali (*cf.* considerando 40 della Direttiva) - le stesse saranno tenute ad adottare, conformemente all'art. 9-*ter*, par. 5, della citata Direttiva, adeguate misure volte a non consentire più il pubblico accesso ai dati personali riportati nella sezione della relazione dedicata ai compensi corrisposti, decorso il predetto periodo di dieci anni dalla pubblicazione della relazione.

³⁵ Il regime di pubblicità della politica di remunerazione previsto dall'art. 9-*bis*, par. 7, prevede che essa rimanga accessibile gratuitamente al pubblico sul sito internet dell'emittente “*almeno per tutto il periodo di applicabilità*”.

³⁶ Si tratta dei “(...) *dati personali che rivelino l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, o l'appartenenza sindacale, nonché (...) dati genetici, dati biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica, dati relativi alla salute o alla vita sessuale o all'orientamento sessuale della persona*”.

2.2 TRASPARENZA E CARATTERISTICHE DELLA POLITICA IN MATERIA DI REMUNERAZIONE

L'art. 9-bis, par. 6, della Direttiva disciplina finalità e contenuti della politica in materia di remunerazione che sono in larga parte già riflessi negli schemi di *disclosure* previsti dalla normativa italiana.

Gli adattamenti della regolamentazione secondaria prevista dall'art. 84-*quater* e dallo Schema 7-*bis* dell'Allegato 3A al Regolamento Emittenti per la prima sezione della relazione di cui all'art. 123-*ter* del TUF ("Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti") sono di seguito descritti:

- in attuazione delle indicazioni dell'art. 9-*bis* della Direttiva e dell'art. 123-*ter* del TUF, è inserito un comma nell'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti che riporta le prescrizioni riguardanti il contenuto della politica in materia di remunerazione indicate nella stessa Direttiva. Tali prescrizioni riguardano:
 - o le finalità della politica (in linea con l'art. 123-*ter*, comma 3-*bis* e l'art. 9-*bis*, par. 6, primo comma) e la determinazione della stessa tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società (in linea con l'art. 9-*bis*, par. 6, secondo comma);
 - o i contenuti della politica, che definisce le diverse componenti della remunerazione, con la specificazione che, in caso di attribuzione di remunerazione variabile, la politica stabilisce criteri di *performance* chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di *performance* finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa (in linea con l'art. 9-*bis*, par. 6, terzo comma);
 - o l'individuazione degli elementi della politica ai quali, in presenza di circostanze eccezionali³⁷ indicate nell'articolo 123-*ter*, comma 3-*bis*, del TUF, è possibile derogare e le condizioni procedurali per l'applicazione della deroga (in linea con la richiamata previsione del TUF e con l'art. 9-*bis*, par. 4, della Direttiva). Al riguardo, la nuova previsione chiarisce il coordinamento con la disciplina per le operazioni con parti correlate³⁸, che rimane applicabile nei casi di deroga alla politica di remunerazione, consentendo alle società di limitarsi a prevedere quale unica condizione procedurale l'applicazione della disciplina prevista dal Regolamento OPC;
- lo schema di *disclosure* per la Sezione I della relazione prevista all'art. 123-*ter* del TUF è stato integrato con gli elementi richiesti dalla Direttiva o suggeriti dall'osservazione delle prassi del mercato (*cf.* Appendice 3);
- il decreto di recepimento ha ampliato, concordemente con la Direttiva, l'insieme dei destinatari della politica di remunerazione che ricomprende ora anche gli organi di controllo; ciò in coerenza con la definizione di "amministratore" contenuta nella Direttiva [art. 2, lett. *i*), punto *i*)], che include tra tali soggetti i "membri degli organi di vigilanza". Pertanto, l'art. 123-*ter* del TUF, comma 3, lett. *a*), include ora tra i destinatari della politica in materia di remunerazione anche gli organi di controllo, specificando che tale inclusione avviene in quanto compatibile con

³⁷ In conformità con la Direttiva, il TUF indica come circostanze eccezionali "(...) *solamente situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato*".

³⁸ Le deliberazioni di assegnazione di compensi rientrano in tale categoria di operazioni e, nell'ipotesi in cui la società si discosti dalla politica di remunerazione, trova necessariamente applicazione la procedura prevista per le operazioni con parti correlate (poiché non è applicabile l'esenzione per compensi conformi alla politica di remunerazione).

l'art. 2402 del codice civile (“*La retribuzione annuale dei sindaci, se non è stabilita nello statuto, deve essere determinata dalla assemblea all’atto della nomina per l’intero periodo di durata del loro ufficio*”).

La regolamentazione è modificata concordemente per includere informazioni sulla politica per la remunerazione degli organi di controllo (Allegato 3A, Schema 7-*bis*, Sezione I, punto 2). Alla luce di quanto previsto dall’art. 2402 del codice civile, che vincola la fissazione della remunerazione dei membri degli organi di controllo, l’informativa sulla politica in materia di remunerazione di tali organi è limitata a informazioni generali su eventuali criteri di determinazione del compenso e sugli eventuali approfondimenti sulla quantificazione dell’impegno richiesto per lo svolgimento dell’incarico che l’organo di controllo uscente abbia svolto in vista della formulazione di proposte all’assemblea in materia di compenso. Ciò in considerazione delle previsioni dell’autodisciplina che raccomandano agli organi di controllo di trasmettere alle società, in vista del rinnovo dell’organo, un documento riepilogativo delle attività espletate utile alla valutazione da parte dei soci dell’adeguatezza del compenso (norme di comportamento dei collegi sindacali di società quotate, Q.1.6 “Retribuzione”).

2.3 TRASPARENZA DEI COMPENSI CORRISPOSTI (SEZIONE II)

La Direttiva specifica i contenuti minimi che la relazione sulle remunerazioni corrisposte (art. 9-*ter*, par. 1) deve includere. Pertanto, in forza della delega già attribuita dall’art. 123-*ter*, comma 8, del TUF alla Consob, sentite Banca d’Italia e Ivass - modificata dal d.lgs. 49/2019 con l’inclusione di un riferimento alla Direttiva - sono sottoposte alla consultazione del mercato alcune integrazioni allo Schema 7-*bis*, Sezione II.

In proposito, si rammenta che la Direttiva (art. 9-*ter*, par. 6) attribuisce alla Commissione Europea il compito di adottare delle linee guida non vincolanti per il contenuto del *remuneration report*, le quali - sebbene in fase di elaborazione - non sono ancora state approvate. In considerazione del termine per l’adozione delle modifiche regolamentari oltreché della natura non vincolante delle linee guida attese, sono sottoposte alla consultazione del mercato proposte di adeguamento degli schemi di *disclosure* vigenti mediante l’inserimento degli elementi indicati nella Direttiva la cui comunicazione non è già richiesta dal vigente Regolamento Emittenti. Successivamente, potrà valutarsi come tenere conto delle linee guida della Commissione Europea, una volta approvate e in considerazione delle eventuali richieste del mercato in tal senso.

Come più diffusamente illustrato nell’Appendice 3, le modifiche apportate allineano il contenuto dello Schema 7-*bis* alle informazioni aggiuntive previste nella Direttiva e apportano ulteriori affinamenti alla luce dell’evoluzione della prassi del mercato nella trasparenza delle remunerazioni.

Gli interventi di allineamento alla Direttiva riguardano, in particolare, le informazioni relative a:

- l’applicazione di deroghe alla politica in materia di remunerazione in circostanze eccezionali;
- l’applicazione di meccanismi di correzione dei compensi variabili (c.d. *malus* e *claw-back*);
- il confronto tra la variazione annuale delle remunerazioni, dei risultati della società e della remunerazione dei dipendenti;
- le modalità con cui si è tenuto conto del voto espresso l’anno precedente sulla seconda sezione della relazione redatta ai sensi dell’art. 123-*ter* TUF nell’esercizio precedente;
- la proporzione tra compensi di natura fissa e variabile.

Inoltre, sono stati apportati allo schema di *disclosure* della Sezione II alcuni miglioramenti o specificazioni di elementi in linea con gli orientamenti in tema di trasparenza delle buonuscite maturati successivamente all'adozione della regolamentazione in esame (Comunicazione Consob 51400 del 19 giugno 2014 e art. 6 del Codice di Autodisciplina).

Infine, quale nuovo contenuto dell'informativa sui compensi corrisposti, si segnala l'indicazione degli obiettivi di *performance* raggiunti in confronto con quelli previsti *ex ante*. La *disclosure* dei *target* dei compensi variabili assicura al mercato la piena *accountability* circa l'applicazione *ex post* degli obiettivi di *performance* di natura finanziaria e non finanziaria (se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa) previsti dalla politica in materia di remunerazione di riferimento. La stessa *disclosure* rientra inoltre tra i contenuti che saranno presumibilmente inclusi nelle linee guida (non vincolanti) della Commissione Europea sul contenuto del *remuneration report* di prossima adozione, quale dettaglio delle “*informazioni sul modo in cui sono stati applicati i criteri basati sui risultati*” che sono richieste dall'art. 9-ter, par. 1, comma 2, lett. a), della Direttiva.

In merito alla trasparenza *ex post* dei risultati raggiunti rispetto agli obiettivi di *performance*, si auspica che il mercato possa fornire nel corso della consultazione le proprie valutazioni, anche con riguardo ai possibili correttivi che possano essere apportati alla previsione al fine di calibrare la portata della *disclosure* tenendo conto delle possibili esigenze di riservatezza degli emittenti.

3. TRASPARENZA DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO

La SHRD 2 prevede, in via generale, obblighi di trasparenza volti a promuovere l'impegno (*engagement*) e l'orientamento al lungo periodo di investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione) e gestori di attivi (gestori collettivi e individuali) nell'investimento in società quotate europee e ad assicurare adeguati flussi informativi nel rapporto contrattuale tra gestori degli attivi e investitori istituzionali. Inoltre, la Direttiva stabilisce norme sulla trasparenza dei *proxy advisor*.

Tali norme sono state recepite, a livello di normazione primaria, mediante l'introduzione delle relative disposizioni nella disciplina degli emittenti con azioni quotate contenuta nel TUF. Le nuove norme:

- richiedono a investitori istituzionali e gestori di attivi, nella misura in cui investano in azioni di società quotate in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato UE, di rendere note le informazioni in merito all'adozione di una politica di impegno nei confronti delle società partecipate o, in caso contrario, secondo il principio del *comply or explain* in merito alle motivazioni circa la mancata adozione della stessa, nonché in merito alla sua attuazione (art. 124-*quinquies*);
- introducono obblighi di trasparenza in capo agli investitori istituzionali sulla loro strategia di investimento in azioni (anche in termini di contributo alla generazione di un rendimento di medio-lungo termine dei portafogli) ovvero, nel caso la gestione sia attribuita a un gestore di attivi (di diritto italiano o di altri Stati membri dell'Unione Europea), su alcuni elementi dell'accordo relativi all'orientamento al lungo termine dell'investimento, secondo il principio del *comply or explain* (art. 124-*sexies*);
- disciplinano alcuni flussi informativi dai gestori di attivi verso gli investitori istituzionali (di diritto italiano o di altri Stati membri) che hanno affidato loro la gestione in merito alla strategia di investimento, in termini di coerenza con l'accordo e contributo al rendimento dei portafogli nel medio-lungo termine (art. 124-*septies*);
- richiedono ai *proxy advisor* soggetti alla normativa italiana³⁹ di pubblicare su base annua una relazione contenente informazioni su metodologie e fonti utilizzate nell'elaborazione di ricerche, consigli e raccomandazioni di voto e sulle procedure volte a garantire la qualità delle ricerche e le qualifiche del personale (art. 124-*octies*).

Alla regolamentazione secondaria è rimessa la sola definizione di “*termini e modalità*” di pubblicazione e comunicazione delle informazioni che i soggetti sopra indicati devono osservare, secondo la ripartizione di competenze individuata dall'art. 124-*novies* del TUF⁴⁰.

In coerenza con la scelta normativa seguita a livello primario⁴¹, nell'esercizio del potere regolamentare riservato alla Consob con limitato riguardo ai flussi informativi dei gestori di attivi e

³⁹ In linea con la Direttiva, si tratta dei consulenti di voto aventi sede legale in Italia e, qualora non abbiano la sede legale o principale in un altro Paese dell'Unione Europea, di quelli che hanno in Italia una sede anche secondaria e nella misura in cui tali soggetti, a titolo professionale e commerciale, forniscano ricerche, consigli o raccomandazioni di voto riguardanti società europee con azioni quotate in mercati regolamentati di uno Stato UE.

⁴⁰ In particolare, la potestà regolamentare è attribuita:

- alla Consob quanto alla pubblicazione della politica di impegno e delle informazioni sulla relativa attuazione da parte dei gestori degli attivi (sentita la Banca d'Italia), alle comunicazioni dei gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali (sentite Banca d'Italia, Ivass e Covip) e alla trasparenza dei *proxy advisor*;
- all'Ivass e alla Covip quanto alla pubblicazione della politica di impegno e delle informazioni sulla relativa attuazione da parte di, rispettivamente, assicurazioni e fondi pensione ai sensi dell'art. 124-*quinquies* del TUF e all'adempimento degli ulteriori obblighi di *disclosure* sulla strategia di investimento previsti in capo a tali soggetti dall'art. 124-*sexies* del TUF.

dei consulenti in materia di voto, si prevede l'introduzione nel Regolamento Emittenti di un nuovo Capo III-ter, denominato “*Trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto*”, nell'ambito della Parte III (Emittenti), Titolo IV (Diritti di voto), destinato ad individuare nel dettaglio le modalità operative degli obblighi di *disclosure* e di comunicazione posti in capo ai menzionati soggetti.

Più nello specifico, l'indicato Capo si compone di quattro articoli che disciplinano, oltre alle definizioni rilevanti (*cfr.* art. 143-*quinquies*), il veicolo da utilizzare e la tempistica da rispettare nell'adempimento degli obblighi descritti nei seguenti paragrafi.

3.1 TRASPARENZA DEI GESTORI DI ATTIVI

Il nuovo art. 143-*sexies* del Regolamento Emittenti disciplina le modalità e i termini per la comunicazione al pubblico da parte dei gestori di attivi delle informazioni concernenti la politica di *engagement*, prevedendo:

- i. la pubblicazione delle informazioni, in via principale, sul sito internet del gestore e la facoltà di avvalersi di ulteriori mezzi *on-line* o piattaforme dedicate che parimenti assicurino l'agevole individuazione e l'accessibilità gratuita;
- ii. il mantenimento dell'accesso pubblico alla politica di impegno per almeno il triennio successivo al termine di validità della stessa;
- iii. la tempistica degli obblighi di pubblicazione, differenziata a seconda che abbiano ad oggetto la politica di impegno (e le connesse modifiche), le informazioni concernenti le modalità di attuazione della politica ovvero quelle in attuazione del principio del *comply or explain*.

3.2. COMUNICAZIONE DEI GESTORI DI ATTIVI NEI CONFRONTI DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il nuovo art. 143-*septies* del Regolamento Emittenti disciplina le modalità e i termini per la comunicazione da parte dei gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali.

In linea con la normativa primaria, si consente l'adempimento di tale obbligo informativo, su base annuale, mediante l'utilizzo dei seguenti veicoli documentali già esistenti:

- i. il rendiconto periodico di cui all'art. 60 del regolamento (UE) 2017/565⁴², nel caso di gestione individuale;
- ii. la relazione annuale del fondo, nel caso di gestione collettiva. In quest'ultimo caso si prevede come modalità alternativa anche una comunicazione ai partecipanti del fondo distinta dalla relazione annuale, ma contestuale alla pubblicazione della stessa. Per quanto riguarda i termini e le modalità di invio/messa a disposizione dei suddetti documenti, si dovrà far riferimento:
 - o nel caso di gestione individuale, a quanto previsto dall'accordo di gestione;

⁴¹ Le disposizioni di matrice europea sono state recepite nel TUF nell'ambito della normativa incentrata sugli emittenti con azioni quotate (*cfr.* artt. 124-*quater* - 124-*novies*), per ragioni sistematiche e in coerenza con l'approccio del legislatore europeo che ha inserito tale disciplina nella direttiva sui diritti degli azionisti delle società quotate, data la rilevanza dell'operato di questi soggetti sulla *corporate governance* degli emittenti quotati.

Il decreto n. 49/2019 ha, infatti, inserito la Sezione I-ter, rubricata “*Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto*”, all'interno della disciplina degli emittenti nella Parte IV (Disciplina degli Emittenti), Titolo III (Emittenti), Capo II (Disciplina delle società con azioni quotate) del TUF. Sono stati inoltre previsti nell'ambito della disciplina settoriale assicurativa e delle forme pensionistiche complementari specifici rinvii al TUF.

⁴² *Cfr.* Regolamento Delegato (UE) 2017/565, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva.

- nel caso di gestione collettiva, alla normativa vigente⁴³ con riferimento alla tempistica, e al regolamento di gestione del fondo per quanto concerne le modalità di messa a disposizione della prescritta documentazione.

3.3 TRASPARENZA DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO

Nel nuovo art. 143-*octies* sono disciplinate le modalità e i termini per la pubblicazione da parte dei consulenti in materia di voto della relazione prevista dall'art. 124-*octies* del TUF. In particolare, nel nuovo art. 143-*octies* si prevede:

- i.* la pubblicazione della relazione sul sito internet dei *proxy advisor* entro il 28 febbraio di ciascun anno;
- ii.* l'obbligo di mantenimento della relazione a disposizione del pubblico per almeno il triennio successivo alla sua pubblicazione;
- iii.* la facoltà di includere le informazioni richieste anche mediante riferimento ad altri documenti già pubblicati quali, ad esempio, gli *statement* pubblicati in adesione alle indicazioni di codici di comportamento applicabili in materia, fatto comunque salvo anche per i documenti eventualmente richiamati il rispetto del termine triennale di accessibilità pubblica agli stessi.

⁴³ Gli artt. 2 e 3 del D.M. n. 30/2015 prevedono per la messa a disposizione della relazione annuale un termine di quattro mesi per gli OICVM e di sei mesi per i FIA a decorrere dalla data di chiusura dell'esercizio.

4. CONCLUSIONI SULL'ANALISI PRELIMINARE DI IMPATTO DELL'INTERVENTO REGOLAMENTARE

4.1 La disciplina delle **operazioni con parti correlate** è di primaria rilevanza alla luce delle caratteristiche strutturali dell'azionariato delle società italiane quotate, che evidenziano l'assoluta prevalenza di strutture proprietarie concentrate che vedono la presenza di un azionista o di una coalizione di azionisti di controllo o comunque di riferimento nell'86% delle società (Consob, *Report on corporate governance of Italian listed companies 2018*). Nel contesto italiano di proprietà concentrata è frequente il compimento di operazioni con parti correlate, in particolare con controparti rappresentate dagli azionisti di controllo o da società a questi riferibili.

L'ordinamento nazionale, già dal 2010, prevede una disciplina in tema di operazioni con parti correlate, contenuta nel Regolamento OPC adottato ai sensi della delega prevista dall'art. 2391-*bis* del codice civile.

Pertanto, l'introduzione ad opera dell'art. 9-*quater* della SHRD 2 di un obbligo per le società quotate di dotarsi di adeguati presidi procedurali e di trasparenza in relazione alle operazioni effettuate con parti correlate, determina impatti limitati sull'operatività delle società quotate italiane.

Sulla base di quanto illustrato nel par. 1, la revisione del Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, da un lato, ha allineato la disciplina, ove necessario, a quanto previsto dal citato articolo della Direttiva e, dall'altro, ha apportato alla regolamentazione vigente alcuni interventi sulla scorta dell'esperienza applicativa che la Consob ha maturato dal 2011 (anno di entrata in vigore della disciplina) nella sua attività di vigilanza sulla concreta applicazione del Regolamento OPC, in un quadro di ragionevole affinamento della disciplina, nel solco delle buone prassi spontaneamente adottate dagli emittenti.

La modifica di maggiore impatto introdotta dalla Direttiva è rappresentata dall'applicazione, ai fini della disciplina in esame, della **definizione di parte correlata** contenuta nei principi contabili internazionali nella versione vigente; tale modifica è necessitata dalla Direttiva che rinvia a detta definizione [art. 2, lett. *h*]). Pertanto, considerato che il nuovo IAS 24 estende il perimetro di correlazione, l'ambito applicativo della regolamentazione risulterà ampliato.

L'attuazione a livello regolamentare delle ulteriori previsioni contenute nella Direttiva è volta a preservare gli elementi di flessibilità già previsti della regolamentazione della Consob. In questo senso si inquadrano le scelte di conservazione di alcune specifiche previsioni della disciplina italiana⁴⁴ nonché il mantenimento di tutti i casi di esenzione già disciplinati dal Regolamento, anche dove non espressamente previsti dalla Direttiva, temperata solo dalla previsione di procedure di verifica (sempre ispirate dalla Direttiva) della corretta applicazione dei casi di esenzione, da svolgersi almeno annualmente per la generalità delle operazioni esentate e preventivamente alla loro approvazione per quelle di maggiore rilevanza.

Nella stessa direzione va inoltre il mantenimento del **regime agevolato per le società di minori dimensioni, di recente quotazione e con azioni diffuse**, previsto dall'art. 10 del Regolamento OPC. Tale regime consente alle predette società di applicare procedure per operazioni di minore

⁴⁴ Es. graduazione della disciplina in considerazione di caratteristiche di società e operazioni; mantenimento delle specificazioni per il cumulo delle operazioni; mantenimento della c.d. soglia anti *hold-out* del 10% che limita l'applicazione del meccanismo del *whitewash* ai soli casi in cui sia presente una percentuale minima di soci "di minoranza" in assemblea (*cfr.* documento di consultazione par. 1.2.2.3).

rilevanza anche in caso di operazioni di maggiore rilevanza al fine di contenere - in ottica di proporzionalità - i costi di *compliance* per l'applicazione delle procedure in società presumibilmente caratterizzate da minore complessità organizzativa. Il regime agevolato previsto dall'art. 10 del Regolamento OPC è stato adattato per mantenere ferma la competenza in capo all'organo amministrativo a deliberare sull'operazione di maggiore rilevanza. Ciò tenuto conto dell'art. 9-*quater*, comma 4, della Direttiva che richiede agli Stati membri di assicurare “*che le operazioni rilevanti con parti correlate siano approvate dall'assemblea generale o dall'organo di amministrazione...*” e in considerazione dell'importanza del coinvolgimento del *plenum* dell'organo amministrativo sulle operazioni di maggiore rilevanza, in linea anche con le indicazioni del Codice di Autodisciplina - a cui aderisce la quasi totalità degli emittenti - che raccomanda che le operazioni aventi “*significativo rilievo*” siano riservate alla competenza del consiglio di amministrazione.

In proposito, si rammenta che - come anche evidenziato dalle statistiche pubblicate dalla Consob in materia di *corporate governance* - proprio per le società a minor capitalizzazione è da sempre più frequente il compimento di operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate e proprio tali società sono caratterizzate da assetti proprietari concentrati, dove è prevalente l'esistenza di un azionista di controllo e più diffusa la presenza di membri della famiglia di riferimento negli organi di amministrazione⁴⁵.

Infine, sempre in attuazione della Direttiva, la Consob è chiamata a disciplinare i casi in cui trova applicazione l'**obbligo di astensione per gli amministratori coinvolti nell'operazione**. Per la delicatezza del tema, l'analisi delle ipotesi di regolazione percorribili è stata svolta sulla base di cinque possibili opzioni, valutate in confronto tra loro anche attraverso un caso concreto (*cf.* par. 1.2.2.1).

4.2 L'implementazione nell'ordinamento domestico delle innovazioni introdotte dalla SHRD 2 in materia di **remunerazione** presenta un limitato impatto sugli operatori in considerazione della presenza, ormai risalente, di consolidati obblighi di trasparenza su base individuale dei compensi corrisposti ai membri degli organi di amministrazione, controllo e direttori generali delle società quotate, nonché delle modifiche legislative in passato introdotte con l'obiettivo di dare attuazione alle Raccomandazioni della Commissione Europea sulla remunerazione degli amministratori di società quotate e sul ruolo dei consiglieri non esecutivi nella gestione dei conflitti di interesse.

Le modifiche proposte nel Regolamento Emittenti e negli schemi di *disclosure* ivi contenuti sono complessivamente volte a riportare nel regolamento le previsioni della Direttiva in materia di contenuti della politica che non erano state riportate nella normativa primaria considerato l'elevato grado di tecnicismo e di dettaglio della materia. In conseguenza degli interventi regolamentari delineati, pertanto, gli operatori saranno tenuti a riportare negli schemi di *disclosure* gli ulteriori elementi indicati dalla Direttiva, sia con riguardo alla politica in materia di remunerazione (Sezione I) che con riguardo ai compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento (Sezione II).

Con riguardo alle caratteristiche della politica in materia di remunerazione, la novità di maggior

⁴⁵ Il 76% delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate poste in essere dal 2011 al giugno 2018, oggetto di documento informativo pubblicato ai sensi dell'art. 5 del Regolamento, sono state realizzate con società a più ridotta capitalizzazione, non appartenenti agli indici FTSE Mib e Mid Cap (369 casi su 484). Inoltre, tra le società a più ridotta capitalizzazione a fine 2017 è più frequente la presenza di un azionista di controllo (85% dei casi), rappresentato nella maggior parte dei casi da una famiglia, e la quota degli amministratori appartenenti alla famiglia di riferimento è pari a circa il 20% dell'intero organo amministrativo (Consob, *Report on corporate governance of Italian listed companies* 2018).

rilevo relativa alle specificazioni richieste nel Regolamento Emittenti (art. 84-*quater*) e negli schemi di *disclosure* (Allegato 3A, Schema 7-*bis*) in materia di componente variabile della remunerazione, riguarda l'inclusione, tra i contenuti della politica, di **obiettivi di performance finanziari e non finanziari**, tenendo eventualmente conto dei criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa. In particolare, la previsione che la remunerazione variabile, ove inclusa nella politica, sia legata anche a obiettivi di *performance* non finanziari testimonia l'attenzione del legislatore europeo verso tali tematiche e l'intento di rafforzare il legame tra remunerazione e sostenibilità.

Con riguardo alla trasparenza sui compensi corrisposti, la novità di maggior rilievo riguarda la *disclosure* richiesta con riguardo ai criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di *performance* (in linea con la previsione della Direttiva che richiede “*informazioni sul modo in cui sono stati applicati i criteri basati sui risultati*”), a cui è stata aggiunta – in linea con quanto sarà presumibilmente indicato nelle linee guida della Commissione Europea – l'indicazione delle componenti variabili connesse al raggiungimento dei risultati-obiettivo (*target*). Tale informativa sui *target ex post* - cioè sull'effettivo conseguimento degli obiettivi di *performance* - rappresenta un elemento idoneo ad accrescere l'*accountability* delle imprese sulla concreta corresponsione di compensi commisurati alle *performance*. Diversi emittenti già seguono tale prassi, sulla quale è altresì molto elevato l'interesse di investitori istituzionali e *proxy advisor*.

4.3 Per quanto concerne la disciplina di **trasparenza posta in capo a gestori di attivi** (e investitori istituzionali) e **consulenti in materia di voto**, l'introduzione dei connessi obblighi, come sopra illustrato, è prevista dalla SHRD 2 e recepita dal d.lgs. 49/2019 (*cfr.* artt. 124-*quinquies* - 124-*octies* del TUF).

Le nuove norme volte a favorire la trasparenza dell'*engagement* degli azionisti istituzionali, basate sul principio *comply or explain*, si pongono in continuità con le iniziative di autodisciplina in materia di *stewardship* esistenti in alcuni ordinamenti, tra cui quello italiano dove dal 2013 sono stati promossi da Assogestioni i Principi italiani di *stewardship* per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate.

Si ritiene che l'intervento regolamentare illustrato in materia, in quanto meramente circoscritto alle modalità operative e ai connessi termini per il relativo adempimento, non comporterà in capo a siffatti soggetti un significativo incremento dei costi e degli oneri per l'adeguamento all'emananda disciplina, anche tenuto conto che tale disciplina è in larga parte basata sul principio del *comply or explain*.

Si evidenzia inoltre che, con riferimento alle comunicazioni prescritte in capo ai gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali, con cui hanno concluso accordi di gestione, l'impatto regolamentare appare anche mitigato dalla previsione - ricognitiva di quanto già disposto nel TUF (*cfr.* art. 124-*septies*, comma 4) - che consente di comunicare agli investitori istituzionali le informazioni richieste dalla Direttiva avvalendosi di veicoli documentali già esistenti, quali il rendiconto periodico di cui all'art. 60 del regolamento (UE) 2017/565 (nel caso di gestione individuale) e la relazione annuale del fondo, nel caso di gestione in monte.

In aggiunta a tali modalità, una novità rilevante prevista nel testo regolamentare è ravvisabile nella disposizione che consente ai gestori, come modalità alternativa e solo nella gestione collettiva, di adempiere all'obbligo informativo mediante una comunicazione ai partecipanti, distinta e contestuale alla messa a disposizione della relazione annuale.

Parimenti, si puntualizza come l'impatto regolamentare degli obblighi di trasparenza richiesti ai

proxy advisor, sempre sulla base del principio *comply or explain*, risulta in parte attenuato dalla facoltà, prevista nel Regolamento Emittenti, di agevolare gli operatori consentendo agli stessi – in un’ottica di contenimento dei costi di *compliance* - di fornire le informazioni richieste mediante riferimento a documenti già oggetto di diffusione al pubblico (*cfr.* art. 143-*octies*, comma 3).

APPENDICE 1: MODIFICHE AL REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato)

REGOLAMENTO OPC	COMMENTI
<p><u>Articolo 1</u> (<i>Fonti normative</i>)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi dell'articolo 2391-<i>bis</i> del codice civile nonché degli articoli 113-<i>ter</i>, 114, 115 e 154-<i>ter</i> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>	
<p><u>Articolo 2</u> (<i>Ambito di applicazione</i>)</p> <p>1. Il presente regolamento detta i principi ai quali le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea e con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante (di seguito nel presente regolamento, unitariamente, "le società") si attengono al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate realizzate direttamente o per il tramite di società controllate.</p> <p>2. Resta fermo quanto previsto dagli articoli 2343-<i>bis</i>, 2358, 2373, 2391, dagli articoli da 2497 a 2497-<i>septies</i> del codice civile nonché dagli articoli 53 e 136 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e dalle relative disposizioni di attuazione.</p>	
<p><u>Articolo 3</u> (<i>Definizioni</i>)</p>	Nel comma 1 , si evidenziano i seguenti interventi:

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) “parti correlate” e “operazioni con parti correlate”: i soggetti e le operazioni definiti come tali **dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all’articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002⁴⁶** dall’Allegato 1;

b) “operazioni di maggiore rilevanza”: le operazioni con parti correlate individuate come tali ai sensi dell’articolo 4, comma 1, lettera a);

c) “operazioni di minore rilevanza”: le operazioni con parti correlate diverse dalle operazioni di maggiore rilevanza e dalle operazioni di importo esiguo ~~eventualmente~~ individuate ai sensi dell’articolo ~~134~~, **comma 1, lettera a)**;

d) “operazioni ordinarie”: le operazioni che rientrano nell’ordinario esercizio dell’attività operativa e della connessa attività finanziaria;

e) “condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard”: 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 l’emittente sia obbligato per legge a contrarre a un determinato corrispettivo;

f) “società di minori dimensioni”: le società per le quali né l’attivo dello stato patrimoniale né i ricavi, come risultanti dall’ultimo bilancio consolidato approvato, superino i 500 milioni di euro. Le società di minori dimensioni non possono più qualificarsi tali nel caso in cui per due esercizi consecutivi non soddisfino congiuntamente i predetti requisiti;

g) “società di recente quotazione”: le società con azioni quotate nel periodo compreso tra la data di inizio delle negoziazioni e la data di approvazione del bilancio relativo al secondo esercizio successivo a quello di quotazione. Non possono definirsi società di recente quotazione le società risultanti dalla fusione o dalla scissione di una o più società con azioni quotate che non siano a loro volta di recente quotazione;

h) “amministratori indipendenti”, “consiglieri di gestione indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti”:

- gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’articolo 148, comma 3, del Testo unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall’articolo 4 o stabiliti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell’attività svolta dalla società;

- qualora la società dichiarerà, ai sensi dell’articolo 123-bis, comma 2, del Testo unico, di aderire ad un codice

- **lett. a)**, la definizione è stata allineata a quella contenuta nella Direttiva [art. 2, punto 2), lett. h)];

- **lett. c)**, dal momento che l’art. 13, comma 2, relativo alla facoltà di esclusione per le operazioni di importo esiguo è stato modificato per rendere non più opzionale la scelta di avvalersi di tale esenzione e che l’art. 4, comma 1, lett. a), richiede che le procedure identifichino le operazioni di importo esiguo, la definizione di minore rilevanza è stata coerentemente adattata;

- nella **lett. h)**, primo trattino la locuzione “*società di gestione*” viene sostituita con quella di “*gestore di mercati*”;

- nella **lett. i-bis)**, la definizione di amministratori

⁴⁶ Si riporta in Appendice al Regolamento per facilità di lettura un estratto delle definizioni di parti correlate e operazioni con parti correlate ai sensi dello IAS 24 nonché un richiamo alle ulteriori definizioni ad esse funzionali secondo i principi contabili internazionali.

<p>di comportamento promosso dal gestore società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo unico, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società in applicazione del medesimo codice;</p> <p>i) “amministratori non correlati” e “consiglieri non correlati”: gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza diversi dalla controparte di una determinata operazione e dalle sue parti correlate della controparte;</p> <p>i-bis) “amministratori coinvolti nell’operazione” e “consiglieri coinvolti nell’operazione”: gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza che sono la controparte di una determinata operazione o una delle parti correlate della controparte;</p> <p>l) “soci non correlati”: i soggetti ai quali spetta il diritto di voto diversi dalla controparte di una determinata operazione e dai soggetti correlati sia alla controparte di una determinata operazione sia alla società;</p> <p>m) “Testo unico”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p>n) “regolamento emittenti”: il regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.</p>	<p>o consiglieri coinvolti nell’operazione è funzionale all’attuazione dell’obbligo di astensione previsto dall’art. 9-<i>quater</i>, par. 4, terzo comma della Direttiva (cfr. art. 7, comma 1, lett. <i>d-bis</i>) e Allegato 2).</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 4</u> (Adozione di procedure)</p> <p>1. I consigli di amministrazione o i consigli di gestione delle società adottano, secondo i principi indicati nel presente regolamento, procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. In particolare, tali procedure:</p> <p>a) identificano le operazioni di maggiore rilevanza, in modo da includervi almeno quelle che superino le soglie previste nell’Allegato 3, e le operazioni di importo esiguo fissando criteri differenziati in considerazione almeno della natura della controparte;</p> <p>b) identificano i casi di esenzione previsti dagli articoli 13 e 14 ai quali le società intendono fare ricorso e stabiliscono le modalità e i tempi con i quali gli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate valutano almeno annualmente la corretta applicazione dei casi di esenzione. Per le operazioni di maggiore rilevanza, la predetta valutazione è effettuata in via preventiva;</p> <p>c) identificano, ai fini del presente regolamento, i requisiti di indipendenza degli amministratori o dei consiglieri di gestione e di sorveglianza in conformità a quanto previsto dall’articolo 3, lettera h);</p>	<p>Nella lett. a), in connessione con la modifica dell’art. 3, comma 1, lett. c), relativo alle operazioni di minore rilevanza, e dell’art. 13, comma 2, concernente l’esclusione per operazioni di importo esiguo, le società identificano nelle procedure le soglie di importo esiguo, al di sopra delle quali le operazioni sono “di minore rilevanza”.</p> <p>La modifica della lett. b) intende</p>

<p><i>d)</i> 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;</p> <p><i>e)</i> 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;</p> <p><i>f)</i> indicano le scelte effettuate dalle società con riguardo alle opzioni, diverse da quelle indicate nelle lettere precedenti, rimesse alle medesime società dalle disposizioni del presente regolamento.</p> <p>2. Le società valutano se indicare nelle procedure come soggetti a cui applicare, in tutto o in parte, le disposizioni del presente regolamento anche soggetti diversi dalle parti correlate, tenendo conto, in particolare, degli assetti proprietari, di eventuali vincoli contrattuali o statutari rilevanti ai fini dell'articolo 2359, primo comma, n. 3), o dell'articolo 2497-<i>septies</i> del codice civile nonché delle discipline di settore alle stesse eventualmente applicabili in materia di parti correlate.</p> <p>3. Le delibere sulle procedure e sulle relative modifiche sono approvate previo parere favorevole di un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti o, per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, da consiglieri di gestione o consiglieri di sorveglianza indipendenti. 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 non vincolante di un esperto indipendente.</p> <p>4. Le procedure previste dal comma 1 garantiscono il coordinamento con le procedure amministrative e contabili previste dall'articolo 154-<i>bis</i> del Testo unico.</p> <p>5. Nel definire le procedure, i consigli di amministrazione e di gestione identificano quali regole richiedano modifiche allo statuto e deliberano in conformità al comma 3 le conseguenti proposte da sottoporre all'assemblea.</p> <p>6. L'organo di controllo vigila sulla conformità delle procedure adottate ai principi indicati nel presente regolamento nonché sulla loro osservanza e ne riferisce all'assemblea ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del codice civile ovvero dell'articolo 153 del Testo unico.</p>	<p>attuare l'art. 9-<i>quater</i>, par. 5, della Direttiva, relativo all'esenzione per operazioni ordinarie e a condizioni di mercato, che richiede l'istituzione di una procedura interna per la valutazione periodica del rispetto delle condizioni per l'applicazione dell'esenzione, alla quale non partecipino le parti correlate.</p> <p>Alla luce della prassi applicativa che ha mostrato criticità anche in relazione all'applicazione degli altri casi di esenzione sono stati apportati i seguenti interventi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'estensione dell'applicazione della procedura di verifica anche alle altre ipotesi di esenzione; - la previsione, in caso di operazioni di maggiore rilevanza, di una valutazione preventiva circa la corretta applicazione dei casi di esenzione. <p>L'intervento sul comma 8 discende da criticità rilevate</p>
---	--

<p>7. Le procedure e le relative modifiche sono pubblicate senza indugio nel sito internet delle società, fermo l'obbligo di pubblicità, anche mediante riferimento al sito medesimo, nella relazione annuale sulla gestione, ai sensi dell'articolo 2391-<i>bis</i> del codice civile.</p> <p>8. I soggetti controllanti e gli altri soggetti indicati nell'articolo 114, comma 5, del Testo unico, che siano parti correlate delle società, forniscono a queste ultime le informazioni necessarie al fine di consentire l'identificazione delle parti correlate e delle operazioni con le medesime e comunicano in modo tempestivo eventuali aggiornamenti.</p>	<p>nell'applicazione della disposizione, dovute alla mancanza di una comunicazione di eventuali aggiornamenti. La precisazione aggiunta è volta a facilitare gli emittenti nella mappatura delle parti correlate e dell'operatività con queste ultime.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 5</u> <i>(Informazione al pubblico sulle operazioni con parti correlate)</i></p> <p>1. In occasione di operazioni di maggiore rilevanza, da realizzarsi anche da parte di società controllate italiane o estere, le società predispongono, ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del Testo unico, un documento informativo redatto in conformità all'Allegato 4.</p> <p>2. Le società predispongono il documento informativo indicato nel comma 1 anche qualora, nel corso dell'esercizio, esse concludano con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alle società medesime, operazioni tra loro omogenee o realizzate in esecuzione di un disegno unitario le quali, pur non qualificabili singolarmente come operazioni di maggiore rilevanza, superino, ove cumulativamente considerate, le soglie di rilevanza identificate ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera <i>a</i>). Ai fini del presente comma rilevano anche le operazioni compiute da società controllate italiane o estere e non si considerano le operazioni eventualmente escluse ai sensi degli articoli 13 e 14.</p> <p>3. Fermo quanto previsto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, il documento informativo di cui al comma 1 è messo a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente ovvero, qualora l'organo competente deliberi di presentare una proposta contrattuale, dal momento in cui il contratto, anche preliminare, sia concluso in base alla disciplina applicabile. Nei casi di competenza o di autorizzazione assembleare, il medesimo documento informativo è messo a disposizione entro sette giorni dall'approvazione della proposta da sottoporre all'assemblea.</p>	

4. Nell'ipotesi in cui il superamento delle soglie di rilevanza sia determinato dal cumulo di operazioni previsto dal comma 2, il documento informativo è messo a disposizione del pubblico entro quindici giorni dall'approvazione dell'operazione o dalla conclusione del contratto che determina il superamento della soglia di rilevanza e contiene informazioni, anche su base aggregata per operazioni omogenee, su tutte le operazioni considerate ai fini del cumulo. Qualora le operazioni che determinano il superamento delle soglie di rilevanza siano compiute da società controllate, il documento informativo è messo a disposizione del pubblico entro quindici giorni dal momento in cui la società tenuta alla predisposizione del medesimo documento ha avuto notizia dell'approvazione dell'operazione o della conclusione del contratto che determina la rilevanza. Ai sensi dell'articolo 114, comma 2, del Testo unico, la società tenuta alla predisposizione del documento impartisce le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano le informazioni necessarie alla predisposizione del documento. Le società controllate trasmettono tempestivamente tali informazioni.

5. Nei termini previsti dai commi 3 e 4 le società mettono a disposizione del pubblico, in allegato al documento informativo di cui al comma 1 o sul sito internet, gli eventuali pareri di amministratori o consiglieri indipendenti e di esperti indipendenti **di cui tali amministratori o l'organo di amministrazione si siano avvalsi**. Con riferimento ai pareri di esperti indipendenti, le società possono pubblicare i soli elementi indicati nell'Allegato 4, motivando tale scelta.

6. Qualora, in relazione ad un'operazione di maggiore rilevanza, la società sia altresì tenuta a predisporre un documento informativo ai sensi degli articoli 70, commi 4 e 5, e 71 del regolamento emittenti, essa può pubblicare un unico documento che contenga le informazioni richieste dal comma 1 e dai medesimi articoli 70 e 71. In tal caso, il documento è messo a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella **Parte III**, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, nel termine più breve tra quelli previsti da ciascuna delle disposizioni applicabili. Le società che pubblichino le informazioni di cui al presente comma in documenti separati possono includere mediante riferimento l'informazione già pubblicata.

7. Le società, contestualmente alla diffusione al pubblico, trasmettono alla Consob i documenti e i pareri indicati nei commi 1, 2, 5 e 6 mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato ai sensi dell'articolo 65-septies, comma 3, del regolamento emittenti.

8. Le società emittenti azioni quotate aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai sensi dell'articolo 154-ter del Testo unico, forniscono informazione, nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione sulla

Nel **comma 5** la modifica intende specificare l'obbligo di pubblicare, in allegato al documento informativo, anche i pareri degli esperti indipendenti di cui si sia eventualmente avvalso l'organo amministrativo.

Nel **comma 8, lett. b)**, il richiamo all'art. 2427 c.c. è stato

<p>gestione annuale:</p> <p>a) sulle singole operazioni di maggiore rilevanza concluse nel periodo di riferimento;</p> <p>b) sulle altre eventuali singole operazioni con parti correlate, come definite ai sensi dell'articolo 2427, secondo comma, del codice civile, concluse nel periodo di riferimento, che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati delle società;</p> <p>c) su qualsiasi modifica o sviluppo delle operazioni con parti correlate descritte nell'ultima relazione annuale che abbiano avuto un effetto rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati delle società nel periodo di riferimento.</p> <p>9. Ai fini del comma 8, l'informazione sulle singole operazioni di maggiore rilevanza può essere inclusa mediante riferimento ai documenti informativi pubblicati ai sensi dei commi 1, 2 e 6, riportando gli eventuali aggiornamenti significativi.</p>	<p>eliminato in quanto la previsione richiamata è stata abrogata. Tale previsione, tra l'altro, specificava che per la definizione di parte correlata occorre far riferimento ai principi contabili internazionali. Il richiamo non risulta attualmente necessario per effetto dell'adozione della definizione di parte correlata contenuta nei medesimi principi.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 6</u> (Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico)</p> <p>1. Qualora un'operazione con parti correlate sia oggetto soggetta anche agli obblighi di comunicazione-un comunicato diffuso al pubblico con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, nel comunicato da diffondere al pubblico sono contenute, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, sono fornite almeno le seguenti informazioni:</p> <p>a) la descrizione dell'operazione;</p> <p>ab) l'indicazione che la controparte dell'operazione è una parte correlata e la descrizione della natura della correlazione;</p> <p>bc) la denominazione o il nominativo della controparte dell'operazione;</p> <p>ed) se l'operazione supera o meno le soglie di rilevanza identificate ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera a), e l'indicazione circa l'eventuale successiva pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell'articolo 5;</p> <p>de) la procedura che è stata o sarà seguita per l'approvazione dell'operazione e, in particolare, se la società si è avvalsa di un caso di esclusione previsto dagli articoli 13 e 14;</p> <p>ef) l'eventuale approvazione dell'operazione nonostante l'avviso contrario degli amministratori o consiglieri indipendenti.</p>	<p>La riformulazione dell'articolo è suggerita dall'esperienza applicativa al fine di specificare che gli obblighi di includere gli elementi indicati nell'art. 6 riguardano i comunicati stampa eventualmente contenenti informazioni su un'operazione con parte correlata, a prescindere dalla natura privilegiata dell'informazione sulla stessa.</p>

<p><u>Articolo 7</u> (<i>Procedure per le operazioni di minore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico</i>)</p> <p>1. Con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, ferma la facoltà di applicare quanto previsto dall'articolo 8, le procedure prevedono almeno:</p> <p><i>a)</i> che prima dell'approvazione dei termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e prima dell'approvazione in via definitiva dell'operazione, un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti, esprima un motivato parere non vincolante sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;</p> <p><i>b)</i> la facoltà del comitato di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. Lo stesso comitato verifica preventivamente l'indipendenza degli esperti tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4;</p> <p><i>c)</i> che all'organo competente a deliberare sull'operazione e al comitato indicato nella lettera <i>a)</i> siano fornite con congruo anticipo informazioni complete e adeguate. Qualora le condizioni dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, la documentazione predisposta contiene oggettivi elementi di riscontro;</p> <p><i>d)</i> qualora non vi siano almeno due amministratori indipendenti non correlati, specifici presidi equivalenti a quello previsto dalla lettera <i>a)</i>, a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione;</p> <p><i>d-bis)</i> che, fermo quanto previsto dall'articolo 2391 del codice civile, gli amministratori coinvolti nell'operazione si astengano dalla votazione sulla stessa;</p> <p><i>e)</i> che, ove applicabile, i verbali delle deliberazioni di approvazione rechino adeguata motivazione in merito all'interesse della società al compimento dell'operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;</p> <p><i>f)</i> una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sull'esecuzione delle operazioni;</p> <p><i>g)</i> che, fermo quanto previsto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, sia messo a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla chiusura di ciascun trimestre dell'esercizio, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, un documento contenente</p>	<p>La modifica nel comma 1, lett. a) è stata suggerita dall'esperienza applicativa che ha mostrato casi di approvazione preliminare dei termini essenziali dell'operazione (es. prezzo) in assenza del parere degli indipendenti. In maniera analoga sono modificati l'art. 8 e l'Allegato 2 per il sistema dualistico.</p> <p>La previsione aggiunta nel secondo periodo della lett. <i>a)</i> trae origine dall'esperienza applicativa che ha rivelato casi di mancata redazione del parere in forma scritta e mancata o inadeguata verbalizzazione delle valutazioni del comitato. Nello stesso modo sono modificati l'art. 8 e l'Allegato 2 per il sistema dualistico.</p> <p>La lett. d-bis) introduce l'obbligo di astensione previsto dall'art. 9-<i>quater</i>, par. 4, terzo comma, della Direttiva [<i>cfr.</i> art. 3, comma 1, nuova lett. <i>i-bis)</i> per</p>
---	--

<p>l'indicazione della controparte, dell'oggetto e del corrispettivo delle operazioni approvate nel trimestre di riferimento in presenza di un parere negativo espresso ai sensi della lettera <i>a</i>) 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.</p> <p>2. Con riferimento al ricorso agli esperti indipendenti indicato nel comma 1, lettera <i>b</i>), le procedure possono definire un ammontare massimo di spesa riferito a ciascuna singola operazione, individuato in valore assoluto o in proporzione al controvalore dell'operazione, per i servizi resi dagli esperti indipendenti.</p>	<p>la definizione di amministratori o consiglieri coinvolti nell'operazione]. La nuova lettera <i>d-bis</i>) è, inoltre, richiamata nell'art. 8.</p>
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 8</u> <i>(Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico)</i></p> <p>1. Salvo quanto previsto dall'articolo 11, con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, in aggiunta a quanto previsto dall'articolo 7, comma 1, lettere <i>b</i>), <i>c</i>), <i>d-bis</i>, <i>e</i>) ed <i>f</i>), le procedure prevedono almeno:</p> <p><i>a</i>) una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione;</p> <p><i>b</i>) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti nella dalla fase iniziale 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 delle trattative o dell'istruttoria;</p> <p><i>c</i>) che il consiglio di amministrazione approvi i termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, nonché l'operazione in via definitiva previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera <i>b</i>) sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ovvero, in alternativa, che siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati. Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;</p> <p><i>d</i>) qualora non vi siano almeno tre amministratori indipendenti non correlati, specifici presidi equivalenti a quelli previsti dalle lettere <i>b</i>) e <i>c</i>) a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione.</p> <p>2. Le procedure possono prevedere, ferme le previsioni statutarie richieste dalla legge, che il consiglio di amministrazione possa approvare le operazioni di maggiore rilevanza nonostante l'avviso contrario degli</p>	<p>Nel comma 1, la modifica alla lett. b) è suggerita dall'esperienza applicativa che ha mostrato in diversi casi il coinvolgimento tardivo degli indipendenti nelle trattative. Allo stesso modo, si interviene nell'Allegato 2 applicabile al sistema dualistico.</p>

<p>amministratori indipendenti, purché il compimento di tali operazioni sia autorizzato, ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5), del codice civile, dall'assemblea, che delibera conformemente a quanto previsto dall'articolo 11, comma 3.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 9</u> <i>(Procedure per le operazioni nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico)</i></p> <p>1. Le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico applicano, in luogo degli articoli 7 e 8, i principi contenuti nell'Allegato 2.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 10</u> <i>(Disciplina per determinate tipologie di società)</i></p> <p>1. Ferme le disposizioni dell'articolo 5, e la disciplina delle operazioni di minore rilevanza prevista nell'articolo 7 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione, le società quotate di minori dimensioni, le società di recente quotazione e le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante possono applicare alle operazioni di maggiore rilevanza, in deroga all'e altre disposizioni dell'articolo 8, una procedura individuata ai sensi dell'articolo 7 nonché, in deroga alle altre disposizioni dei paragrafi 2 e 3 dell'Allegato 2, una procedura individuata ai sensi del paragrafo 1 del medesimo Allegato. Non possono avvalersi delle disposizioni del presente comma le società quotate controllate, anche indirettamente, da una società italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati.</p> <p>2. Le procedure vengono adeguate alle disposizioni derogate ai sensi del comma 1 entro novanta giorni dalla chiusura dell'esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni, nel caso disponga di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti, ovvero dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione successivo alla chiusura dell'medesimo esercizio in cui la società non possa più qualificarsi come società di minori dimensioni negli altri casi.</p>	<p>Nel comma 1, si mantiene per le società destinatarie dell'art. 10 il regime di favore che consente di applicare le procedure per operazioni di minore rilevanza facendo però salva, trattandosi di operazioni di maggiore rilevanza, la riserva di competenza in capo all'organo amministrativo.</p> <p>Nel comma 2, con la modifica del regime transitorio introdotta sulla scorta dell'esperienza applicativa, le società che già dispongono di un numero sufficiente di amministratori indipendenti sono tenute ad adeguare le procedure entro novanta giorni dalla chiusura</p>

	dell'esercizio in cui perdono la qualifica di società di minori dimensioni.
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 11</u> <i>(Operazioni di competenza assembleare)</i></p> <p>1. Quando un'operazione di minore rilevanza con parti correlate è di competenza dell'assemblea o dev'essere da questa autorizzata, nella fase istruttoria e nella fase di approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea, le procedure prevedono regole conformi alle disposizioni dell'articolo 7 e del paragrafo 1 dell'Allegato 2.</p> <p>2. Quando un'operazione di maggiore rilevanza è di competenza dell'assemblea o dev'essere da questa autorizzata, per la fase delle trattative, la fase istruttoria e la fase di approvazione della proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea, le procedure prevedono regole conformi alle disposizioni dell'articolo 8 e dei paragrafi 2 e 3 dell'Allegato 2. Non si applicano l'articolo 8, comma 2, né le disposizioni dei paragrafi 2 e 3 dell'Allegato 2 in materia di assemblea. Le procedure possono prevedere che la proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea sia approvata anche in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti purché, in tal caso, le medesime procedure si conformino alle previsioni del comma 3.</p> <p>3. Qualora, in relazione a un'operazione di maggiore rilevanza, la proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea sia approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, le procedure, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile e salve le previsioni statutarie eventualmente richieste dalla legge, contengono regole volte ad impedire il compimento dell'operazione qualora la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario all'operazione. 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.</p> <p>4. Qualora vi siano aggiornamenti rilevanti da apportare al documento informativo pubblicato ai sensi dell'articolo 5, le società, entro il ventunesimo giorno prima dell'assemblea, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, una nuova versione del documento. Le società possono includere mediante riferimento l'informazione</p>	

<p>già pubblicata.</p> <p>5. Ove espressamente consentito dallo statuto, le procedure possono prevedere che, in caso di urgenza collegata a situazioni di crisi aziendale, fermo quanto previsto dall'articolo 5, ove applicabile, le operazioni con parti correlate siano concluse in deroga a quanto disposto dai commi 1, 2 e 3, a condizione che all'assemblea chiamata a deliberare si applichino le disposizioni dell'articolo 13, comma 6, lettere <i>c</i>) e <i>d</i>). Se le valutazioni dell'organo di controllo ai sensi dell'articolo 13, comma 6, lettera <i>c</i>), sono negative, l'assemblea delibera con le modalità di cui al comma 3; in caso contrario, si applica l'articolo 13, comma 6, lettera <i>e</i>).</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Articolo 12</u> (<i>Delibere-quadro</i>)</p> <p>1. Se, per determinate categorie di operazioni, le procedure ammettono delibere-quadro relative a serie di operazioni omogenee con determinate categorie di parti correlate, tali procedure prevedono almeno:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>a</i>) regole conformi alle disposizioni degli articoli 7 e 8 e dei paragrafi 1 e 2 dell'Allegato 2, a seconda del prevedibile ammontare massimo delle operazioni oggetto della delibera, cumulativamente considerate; <i>b</i>) che le delibere-quadro non abbiano efficacia superiore a un anno e si riferiscano a operazioni sufficientemente determinate, riportando almeno il prevedibile ammontare massimo delle operazioni da realizzare nel periodo di riferimento e la motivazione delle condizioni previste; <i>c</i>) una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di amministrazione sull'attuazione delle delibere-quadro. <p>2. In occasione dell'approvazione di una delibera-quadro, le società pubblicano un documento informativo ai sensi dell'articolo 5 qualora il prevedibile ammontare massimo delle operazioni oggetto della medesima delibera superi la soglia di rilevanza individuata ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera <i>a</i>).</p> <p>3. Alle singole operazioni concluse in attuazione della delibera-quadro non si applicano le previsioni degli articoli 7 e 8 e dei paragrafi 1 e 2 dell'Allegato 2. Le operazioni concluse in attuazione di una delibera-quadro oggetto di un documento informativo pubblicato ai sensi del comma 2 non sono computate ai fini del cumulo previsto nell'articolo 5, comma 2.</p>	

Articolo 13

(Casi e facoltà di esclusione)

1. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle deliberazioni assembleari di cui all'articolo 2389, primo comma, del codice civile, relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo, né alle deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea ai sensi dell'articolo 2389, terzo comma, del codice civile. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano altresì alle deliberazioni assembleari di cui all'articolo 2402 del codice civile, relative ai compensi spettanti ai membri del collegio sindacale e del consiglio di sorveglianza, né alle deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di gestione eventualmente assunte ai sensi dell'articolo 2409-terdecies, comma 1, lettera a), del codice civile.

1-bis. Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle seguenti operazioni deliberate dalle società e rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni:

- a) **gli aumenti di capitale in opzione e gli aumenti di capitale gratuiti previsti dall'articolo 2442 del codice civile;**
- b) **le scissioni in senso stretto, totali o parziali, con criterio di attribuzione delle azioni proporzionale;**
- c) **le riduzioni del capitale sociale mediante rimborso ai soci previste dall'articolo 2445 del codice civile.**

~~2. Le procedure possono individuare criteri per l'identificazione di operazioni di importo esiguo alle quali non applicare le disposizioni del presente regolamento.~~ **Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle operazioni di importo esiguo.**

3. Le procedure possono escludere, in tutto o in parte, dall'applicazione delle disposizioni del presente regolamento, fermo quanto previsto dall'articolo 5, comma 8, ove applicabile:

- a) i piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea ai sensi dell'articolo 114-bis del Testo unico e le relative operazioni esecutive;
- b) le deliberazioni, diverse da quelle indicate nel comma 1, in materia di remunerazione degli amministratori e consiglieri investiti di particolari cariche nonché degli altri dirigenti con responsabilità

Il nuovo comma 1-bis dà attuazione alla Direttiva, nella parte in cui prevede l'esenzione per operazioni rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni. In linea con quanto già indicato in via interpretativa nella Comunicazione Consob del 24 settembre 2010, n. 10078683, l'esenzione per gli aumenti di capitale in opzione e le scissioni in senso stretto proporzionali è stata trasposta nel Regolamento. Per identità di ratio, sono inclusi altresì gli aumenti di capitale gratuiti e le riduzioni del capitale mediante rimborso dello stesso ai soci. Sul punto sono richiesti gli orientamenti del mercato in merito a ulteriori ipotesi

<p>strategiche e le deliberazioni con cui il consiglio di sorveglianza determina il compenso dei consiglieri di gestione, a condizione che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>i)</i> la società abbia adottato una politica di remunerazione approvata dall'assemblea; <i>ii)</i> nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto un comitato costituito esclusivamente da amministratori o consiglieri non esecutivi in maggioranza indipendenti; <i>iii)</i> sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica di remunerazione; <i>iv)</i> la remunerazione assegnata sia individuata in conformità e coerente con tale politica e quantificata sulla base di criteri che non comportino valutazioni discrezionali; <p><i>c)</i> le operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard. In caso di deroga agli obblighi di pubblicazione previsti per le operazioni di maggiore rilevanza dall'articolo 5, commi da 1 a 7, fermo quanto disposto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>i)</i> le società comunicano alla Consob, entro il termine indicato nell'articolo 5, comma 3, la controparte, l'oggetto, e il corrispettivo delle operazioni che hanno beneficiato dell'esclusione nonché le motivazioni per le quali si ritiene che l'operazione sia ordinaria e conclusa a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, fornendo oggettivi elementi di riscontro; <i>ii)</i> le società con azioni quotate in mercati regolamentati indicano nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione sulla gestione annuale, nell'ambito delle informazioni previste dall'articolo 5, comma 8, quali tra le operazioni soggette agli obblighi informativi indicati in tale ultima disposizione siano state concluse avvalendosi dell'esclusione prevista nella presente lettera; <i>iii)</i> le società con azioni diffuse indicano nella relazione sulla gestione la controparte, l'oggetto e il corrispettivo delle operazioni di maggiore rilevanza concluse nell'esercizio avvalendosi dell'esclusione prevista nella presente lettera. <p>4. Le disposizioni del presente regolamento, fatto salvo quanto previsto nell'articolo 5, non si applicano alle operazioni da realizzare sulla base di istruzioni con finalità di stabilità impartite da Autorità di vigilanza, ovvero sulla base di disposizioni emanate dalla capogruppo per l'esecuzione di istruzioni impartite da Autorità di vigilanza nell'interesse della stabilità del gruppo.</p> <p>5. Fatto salvo quanto previsto nell'articolo 5, qualora all'operazione con parte correlata si applichi l'articolo 136 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, le società, nel definire le procedure, non applicano le disposizioni in materia di pareri e di esperti indipendenti previste nell'articolo 7, comma 1, lettere <i>a), b), d)</i> e <i>g)</i>,</p>	<p>analoghe da includere nell'esenzione (<i>cfr.</i> documento di consultazione par. 1.2.3.1).</p> <p>Per effetto della modifica del comma 2, l'esenzione per operazioni di importo esiguo diviene un'ipotesi di esenzione <i>ex lege</i> e non più rimessa alla scelta delle società.</p> <p>L'esenzione prevista al comma 3, lett. b), era stata introdotta nel Regolamento anteriormente all'introduzione nel TUF dell'art. 123-<i>ter</i>. Si mantiene comunque una formulazione generica, che non contiene alcun riferimento a tale disposizione, per consentire anche agli emittenti azioni diffuse che sottopongono la politica ad approvazione assembleare di applicare l'esenzione. Inoltre, la modifica del punto iv) attua la Direttiva e chiarisce che il caso di esenzione si applica ai soli compensi conformi alla politica in assenza di valutazioni discrezionali.</p> <p>La modifica del comma 3, lett. c), punto i), è suggerita</p>
---	---

<p>e nei paragrafi 1.1, lettere a), b) e g), 1.2 e 1.3 dell'Allegato 2 nonché, per le operazioni di maggiore rilevanza, nell'articolo 8, commi 1, lettere a), c) e d), e 2, e nei paragrafi 2.1, lettere a), c) e d), 2.2, lettere b) e d), e 3.1, lettere a), c) d) ed e), dell'Allegato 2.</p> <p>6. Nei casi in cui l'operazione non sia di competenza dell'assemblea e non debba essere da questa autorizzata, le procedure possono prevedere, ove espressamente consentito dallo statuto, che in caso di urgenza, ferme le previsioni dell'articolo 5 e la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione, le operazioni con parti correlate siano concluse in deroga a quanto disposto dall'articolo 7 e dalle altre previsioni dell'articolo 8 nonché e dall'dell'Allegato 2, a condizione che:</p> <p>a) 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;</p> <p>b) tali operazioni siano successivamente oggetto, ferma la loro efficacia, di una deliberazione non vincolante della prima assemblea ordinaria utile;</p> <p>c) l'organo che convoca l'assemblea predisponga una relazione contenente un'adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza. L'organo di controllo riferisce all'assemblea le proprie valutazioni in merito alla sussistenza delle ragioni di urgenza;</p> <p>d) la relazione e le valutazioni di cui alla lettera c) siano messe a disposizione del pubblico almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti. Tali documenti possono essere contenuti nel documento informativo di cui all'articolo 5, comma 1;</p> <p>e) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea le società mettano a disposizione del pubblico con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai soci non correlati.</p>	<p>dall'esperienza applicativa che ha rivelato carenza di informazioni in merito all'idoneità dell'operazione di maggiore rilevanza a beneficiare dell'esenzione.</p> <p>Con la modifica al comma 6, si mantiene ferma, anche nell'esenzione per operazioni in caso di urgenza, la riserva di competenza dell'organo amministrativo a deliberare sulle operazioni di maggiore rilevanza.</p>
<p><u>Articolo 14</u> (Direzione e coordinamento, società controllate e società collegate)</p>	

<p>1. Qualora la società sia soggetta a direzione e coordinamento, nelle operazioni con parti correlate influenzate da tale attività i pareri previsti negli articoli 7 e 8 nonché nell'Allegato 2 relativi a operazioni poste in essere, anche indirettamente, con la società o ente che esercita direzione e coordinamento indicano se l'operazione è stata influenzata da tale attività e, in caso affermativo, recano puntuale indicazione delle ragioni e della convenienza dell'operazione, se del caso 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.</p> <p>2. Le procedure possono prevedere che le disposizioni del presente regolamento, fermo quanto previsto dall'articolo 5, comma 8, non si applichino, in tutto o in parte, alle operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, nonché alle operazioni con società collegate, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi, qualificati come significativi in base ai criteri definiti dalle procedure di cui all'articolo 4, di altre parti correlate della società. Non si considerano interessi significativi quelli derivanti dalla mera condivisione di uno o più amministratori o di altri dirigenti con responsabilità strategiche tra la società e le società controllate o collegate.</p>	<p>La modifica nel comma 1 intende chiarire il contenuto del parere espresso dai competenti comitati nel caso di operazioni deliberate da società soggette a direzione e coordinamento. In particolare, tenuto conto della disciplina codicistica di cui all'art. 2497-ter c.c., si precisa che il parere deve indicare anche se l'operazione risulta o meno influenzata dall'attività di direzione e coordinamento.</p>
<p style="text-align: center;">Allegato 1</p> <p style="text-align: center;">DEFINIZIONI DI PARTI CORRELATE E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE E DEFINIZIONI AD ESSE FUNZIONALI</p> <p>1. Definizioni di parti correlate e di operazioni con parti correlate</p> <p>Ai fini dell'articolo 3, comma 1, lettera a), del presente regolamento valgono le seguenti definizioni:</p> <p style="text-align: center;"><i>Parti correlate</i></p> <p>Un soggetto è <i>parte correlata</i> a una società se:</p> <p>(a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone:</p> <p style="padding-left: 40px;">(i) controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo;</p> <p style="padding-left: 40px;">(ii) detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima;</p>	

~~(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 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.~~

Operazioni con parti correlate

~~Per operazione con una parte correlata si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.~~

~~Si considerano comunque incluse:~~

- ~~— le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;~~
- ~~— ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche.~~

~~2. Definizioni funzionali a quelle di “parti correlate” e di “operazioni con parti correlate”~~

~~Ai fini delle definizioni sopra indicate le nozioni di “controllo”, “controllo congiunto”, “influenza notevole”, “stretti familiari”, “dirigenti con responsabilità strategiche”, “società controllata”, “società collegata” e “joint venture” sono le seguenti.~~

Controllo e controllo congiunto

Il *controllo* è il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività.

Si presume che esista il controllo quando un soggetto possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto di un'entità a meno che, in casi eccezionali, possa essere chiaramente dimostrato che tale possesso non costituisce controllo. Il controllo esiste anche quando un soggetto possiede la metà, o una quota minore, dei diritti di voto esercitabili in assemblea se questi ha:

- (a) il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;
- (b) il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'entità in forza di uno statuto o di un accordo;
- (c) il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;
- (d) il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo.

Il *controllo congiunto* è la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica.

Influenza notevole

L'*influenza notevole* è il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali di un'entità senza averne il controllo. Un'influenza notevole può essere ottenuta attraverso il possesso di azioni, tramite clausole statutarie o accordi.

Se un soggetto possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), il 20% o una quota maggiore dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che abbia un'influenza notevole, a meno che non possa essere chiaramente dimostrato il contrario. Di contro, se il soggetto possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), una quota minore del 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che la partecipante non abbia un'influenza notevole, a meno che tale influenza non possa essere chiaramente dimostrata. La presenza di un soggetto in possesso della maggioranza assoluta o relativa dei diritti di voto non preclude necessariamente a un altro soggetto di avere un'influenza notevole.

L'esistenza di influenza notevole è solitamente segnalata dal verificarsi di una o più delle seguenti circostanze:

- (a) la rappresentanza nel consiglio di amministrazione, o nell'organo equivalente, della partecipata;
- (b) la partecipazione nel processo decisionale, inclusa la partecipazione alle decisioni in merito ai dividendi o ad altro tipo di distribuzione degli utili;
- (c) la presenza di operazioni rilevanti tra la partecipante e la partecipata;
- (d) l'interscambio di personale dirigente;
- (e) la messa a disposizione di informazioni tecniche essenziali.

Dirigenti con responsabilità strategiche

~~I dirigenti con responsabilità strategiche sono quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività della società, compresi gli amministratori (esecutivi o meno) della società stessa.~~

Stretti familiari

~~Si considerano stretti familiari di un soggetto quei familiari che ci si attende possano influenzare il, o essere influenzati dal, soggetto interessato nei loro rapporti con la società.~~

~~Essi possono includere:~~

- ~~(a) il coniuge non legalmente separato e il convivente;~~
- ~~(b) i figli e le persone a carico del soggetto, del coniuge non legalmente separato o del convivente.~~

Società controllata

~~Una società controllata è un'entità, anche senza personalità giuridica, come nel caso di una società di persone, controllata da un'altra entità.~~

Società collegata

~~Una società collegata è un'entità, anche senza personalità giuridica, come nel caso di una società di persone, in cui un socio eserciti un'influenza notevole ma non il controllo o il controllo congiunto.~~

Joint venture

~~Una joint venture è un accordo contrattuale con il quale due o più parti intraprendono un'attività economica sottoposta a controllo congiunto.~~

~~3. Principi interpretativi delle definizioni~~

~~3.1 Nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione deve essere rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica.~~

~~3.2 L'interpretazione delle definizioni sopra riportate è compiuta facendo riferimento al complesso dei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002.~~

Allegato 2

PROCEDURE PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE NELLE SOCIETÀ
CHE ADOTTANO IL SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO DUALISTICO

1. Procedure per le operazioni di minore rilevanza

1.1. Nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, per le operazioni di minore rilevanza, le procedure prevedono almeno:

- a) che **prima dell'approvazione dei termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e prima dell'approvazione in via definitiva dell'operazione un comitato,**

Gli interventi di modifica apportati all'**Allegato 2** sono finalizzati a replicare, per le società che adottano il modello dualistico, le modifiche introdotte negli artt. 7 e 8 del Regolamento per le società a modello tradizionale o monistico.

anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di sorveglianza non correlati in maggioranza indipendenti, esprima un motivato parere non vincolante sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. **Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;**

- b)* la facoltà del comitato di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. **Lo stesso comitato verifica preventivamente l'indipendenza degli esperti tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4;**
- c)* che all'organo competente a deliberare sull'operazione e al comitato indicato nella lettera *a)* siano fornite con congruo anticipo informazioni complete e adeguate. Qualora le condizioni dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, la documentazione predisposta contiene oggettivi elementi di riscontro;
- d)* che i consiglieri di sorveglianza, ove abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, nell'operazione, ne diano notizia agli altri consiglieri, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata;
- d-bis)* che i consiglieri coinvolti nell'operazione si astengano dalla votazione sulla stessa;**
- e)* che, ove applicabile, i verbali delle deliberazioni di approvazione rechino adeguata motivazione in merito all'interesse della società al compimento dell'operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;
- f)* una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza sull'esecuzione delle operazioni;
- g)* l'applicazione dell'articolo 7, comma 1, lettera *g*).

1.2. Con riferimento al ricorso agli esperti indipendenti indicato nel paragrafo 1.1, lettera *b)*, le procedure possono definire un ammontare massimo di spesa riferito a ciascuna singola operazione, individuato in valore assoluto o in proporzione al controvalore dell'operazione, per i servizi resi dagli esperti indipendenti.

1.3. Le procedure adottate dalle società che abbiano almeno un consigliere di gestione indipendente non correlato possono prevedere che il parere preventivo non vincolante previsto dal paragrafo 1.1, lettera *a)*, sia rilasciato da tale consigliere o da un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di gestione non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti. In tal caso, la facoltà di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti, fermo quanto indicato nel paragrafo 1.2, spetta ai consiglieri di gestione chiamati a rendere il parere e le informazioni sull'operazione previste dal paragrafo 1.1, lettera *c)*, sono fornite al consiglio di gestione.

2. Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza

2.1. Nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, per le operazioni di maggiore rilevanza, le procedure prevedono almeno, in aggiunta a quanto previsto dal paragrafo 1.1, lettere da *b*) ad *f*):

- a*) una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di gestione;
- b*) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di sorveglianza indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti ~~nella~~ **dalla** fase **iniziale** 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 delle trattative o dell'istruttoria;
- c*) che **i termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, e l'operazione in via definitiva siano approvata** previo motivato parere non vincolante, sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, del comitato indicato nella lettera *b*). **Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato;**
- d*) per le ipotesi in cui il consiglio di gestione approvi un'operazione in presenza di un parere negativo del comitato indicato nella lettera *b*), che tale operazione, ferma l'efficacia della stessa, sia successivamente oggetto di una deliberazione non vincolante dell'assemblea ordinaria, da convocarsi senza indugio. Entro il giorno successivo a quello dell'assemblea le società mettono a disposizione del pubblico, con le modalità indicate nella **Parte III**, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai soci non correlati.

2.2. Le procedure adottate dalle società che abbiano almeno un consigliere di gestione indipendente non correlato possono prevedere che il parere indicato nel paragrafo 2.1, lettera *c*), sia rilasciato da tale consigliere o da un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di gestione indipendenti non correlati. In tal caso, ferma la riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di gestione, le procedure prevedono almeno:

- a*) che il comitato di consiglieri di gestione indipendenti o uno o più componenti dallo stesso delegati ovvero il consigliere di gestione indipendente siano coinvolti ~~nella~~ **dalla** fase **iniziale** 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 delle trattative o dell'istruttoria;

- b) la facoltà del consigliere di gestione o del comitato indicati nella lettera a) di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti. **Lo stesso consigliere di gestione o comitato verifica preventivamente l'indipendenza degli esperti tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4;**
- c) che le informazioni sull'operazione previste dal paragrafo 1.1, lettera c), siano fornite al consiglio di gestione;
- d) per l'ipotesi in cui il consiglio di gestione approvi un'operazione in presenza di un parere contrario del consigliere indipendente o del comitato, alternativamente:
 - i) il ricorso, ferma l'efficacia dell'operazione, ad una successiva deliberazione non vincolante dell'assemblea ordinaria, da convocarsi senza indugio; si applicano in tal caso le disposizioni contenute nel paragrafo 2.1, lettera d);
 - ii) che sull'operazione esprima un preventivo e motivato parere non vincolante, sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di sorveglianza indipendenti non correlati. In tal caso, la facoltà di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti spetta anche a tale comitato.

3. Procedure per le operazioni strategiche

3.1. Ove sulle operazioni con parti correlate sia chiamato a deliberare il consiglio di sorveglianza ai sensi dell'articolo 2409-terdecies, lettera f-bis), del codice civile, le procedure prevedono almeno:

- a) una riserva di competenza in capo al consiglio di gestione a deliberare la proposta da sottoporre al consiglio di sorveglianza;
- b) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da consiglieri di sorveglianza indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti ~~nella~~**dalla** fase **iniziale** 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 delle trattative o dell'istruttoria;
- c) la facoltà del comitato indicato nella lettera b) di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. **Lo stesso comitato verifica preventivamente l'indipendenza degli esperti tenendo conto delle relazioni indicate nel paragrafo 2.4 dell'Allegato 4;**
- d) che il consiglio di sorveglianza deliberi **sui termini essenziali dell'operazione, qualora quest'ultimi siano approvati preventivamente, nonché** sull'operazione **in via definitiva** previo motivato parere

<p>favorevole, sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, del comitato indicato nella lettera <i>b</i>). Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato. Le procedure possono prevedere che il consiglio di sorveglianza possa deliberare a favore dell'operazione nonostante il parere negativo del comitato purché tale operazione, ferma l'efficacia della stessa, sia successivamente oggetto di una deliberazione non vincolante dell'assemblea ordinaria, da convocarsi senza indugio;</p> <p><i>e</i>) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea, la messa a disposizione del pubblico, con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, delle informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai soci non correlati;</p> <p><i>f</i>) che al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza siano fornite con congruo anticipo informazioni complete e adeguate. Qualora le condizioni dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, la documentazione predisposta contiene oggettivi elementi di riscontro;</p> <p><i>g</i>) che i consiglieri di sorveglianza, ove abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, nell'operazione, ne diano notizia agli altri consiglieri, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata;</p> <p><i>g-bis</i>) che i consiglieri coinvolti nell'operazione si astengano dalla votazione sulla stessa;</p> <p><i>h</i>) che i verbali delle deliberazioni di approvazione rechino adeguata motivazione in merito all'interesse della società al compimento dell'operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;</p> <p><i>i</i>) una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza sull'esecuzione delle operazioni.</p>	
<p style="text-align: center;">Allegato 3</p> <p style="text-align: center;">INDIVIDUAZIONE DELLE OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE</p> <p>1. Le procedure interne individuano criteri di tipo quantitativo per l'identificazione delle "operazioni di maggiore rilevanza" in modo tale da includere almeno le categorie di operazioni di seguito indicate.</p> <p>1.1. Le operazioni in cui almeno uno dei seguenti indici di rilevanza, applicabili a seconda della specifica operazione, risulti superiore alla soglia del 5%:</p> <p><i>a</i>) <i>Indice di rilevanza del controvalore</i>: è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto</p>	

tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società ovvero, per le società quotate, se maggiore, la capitalizzazione della società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte). Per le banche è il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio di vigilanza tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto).

Se le condizioni economiche dell'operazione sono determinate, il controvalore dell'operazione è:

- i) per le componenti in contanti, l'ammontare pagato alla/dalla controparte contrattuale;
- ii) per le componenti costituite da strumenti finanziari, il *fair value* determinato, alla data dell'operazione, in conformità ai principi contabili internazionali adottati con Regolamento (CE) n.1606/2002;
- iii) per le operazioni di finanziamento o di concessione di garanzie, l'importo massimo erogabile.

Se le condizioni economiche dell'operazione dipendono in tutto o in parte da grandezze non ancora note, il controvalore dell'operazione è il valore massimo ricevibile o pagabile ai sensi dell'accordo. **Se non è determinabile un valore massimo e non è calcolabile nessuno degli altri indici di rilevanza, l'operazione si considera di maggiore rilevanza, salvo che le società motivino che tale qualificazione risulta manifestamente ingiustificata in considerazione di specifiche circostanze. La predetta valutazione è effettuata dagli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate e riportata nei verbali delle deliberazioni previsti dall'articolo 7, comma 1, lettera e).**

b) Indice di rilevanza dell'attivo: è il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale dell'attivo dell'entità oggetto dell'operazione.

Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è il totale attivo della partecipata, indipendentemente dalla percentuale di capitale oggetto di disposizione.

Per le operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni in società che non hanno effetti sull'area di consolidamento, il valore del numeratore è:

- i) in caso di acquisizioni, il controvalore dell'operazione maggiorato delle passività della società acquisita

L'integrazione ripropone, in una diversa formulazione, una previsione per il caso di indeterminatezza del controvalore già prospettata in occasione dell'adozione del Regolamento.

Al riguardo, si rammenta che nella consultazione 2008-10 era stata proposta, sulla scorta del modello delle *Listing Rules* inglesi, una presunzione assoluta di rilevanza qualora non sia determinabile il valore massimo del controvalore di un'operazione (e nessun altro indicatore risulti applicabile). Nella seconda fase di consultazione, la presunzione era stata eliminata ritenendosi che *“tale previsione, non essendo correttamente formulata, avrebbe potuto ingenerare l'equivoco che qualsiasi operazione - anche quella in cui il controvalore massimo non dovesse oscillare intorno alla soglia di rilevanza - dovesse*

<p>eventualmente assunte dall'acquirente; <i>ii)</i> in caso di cessioni, il corrispettivo dell'attività ceduta.</p> <p>Per le operazioni di acquisizione e cessione di altre attività (diverse dall'acquisizione di una partecipazione), il valore del numeratore è: <i>i)</i> in caso di acquisizioni, il maggiore tra il corrispettivo e il valore contabile che verrà attribuito all'attività; <i>ii)</i> in caso di cessioni, il valore contabile dell'attività.</p> <p><i>c) Indice di rilevanza delle passività:</i> è il rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società. I dati da utilizzare devono essere tratti dal più recente stato patrimoniale pubblicato (consolidato, se redatto) dalla società; ove possibile, analoghi dati devono essere utilizzati per la determinazione del totale delle passività della società o del ramo di azienda acquisiti.</p> <p>1.2. Le operazioni con la società controllante quotata o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alle società, qualora almeno uno degli indici di rilevanza di cui al paragrafo 1.1. risulti superiore alla soglia del 2,5%.</p> <p>1.3. Le società valutano se individuare soglie di rilevanza inferiori a quelle indicate nei paragrafi 1.1 e 1.2 per operazioni che possano incidere sull'autonomia gestionale dell'emittente (ad esempio, cessione di attività immateriali quali marchi o brevetti).</p> <p>1.4. In caso di cumulo di più operazioni ai sensi dell'articolo 5, comma 2, le società determinano in primo luogo la rilevanza di ciascuna operazione sulla base dell'indice o degli indici, previsti dal paragrafo 1.1, ad essa applicabili. Per verificare il superamento delle soglie previste dai paragrafi 1.1, 1.2 e 1.3, i risultati relativi a ciascun indice sono quindi sommati tra loro.</p> <p>2. Qualora un'operazione o più operazioni tra loro cumulate ai sensi dell'articolo 5, comma 2, siano individuate come "di maggiore rilevanza" secondo gli indici previsti nel paragrafo 1 e tale risultato appaia manifestamente ingiustificato in considerazione di specifiche circostanze, la Consob può indicare, su richiesta della società, modalità alternative da seguire nel calcolo dei suddetti indici. A tal fine, la società comunica alla Consob le caratteristiche essenziali dell'operazione e le specifiche circostanze sulle quali si basa la richiesta prima della conclusione delle trattative.</p>	<p><i>essere considerata rilevante"</i> (esiti della consultazione).</p> <p>Alla luce di casi in cui l'indeterminatezza del controvalore ha comportato una sottostima della rilevanza dell'operazione, si ripropone una presunzione, che diversamente da quanto ipotizzato in passato, ha carattere relativo e consente alle società di evitare qualificazioni "irragionevoli" di un'operazione con parti correlate come di maggiore rilevanza.</p>
---	--

<p style="text-align: center;">Allegato 4</p> <p style="text-align: center;">DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE</p> <p>Nei casi in cui le società con azioni quotate in mercati regolamentati e con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante (di seguito, unitariamente, “le società”) pongano in essere operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, il documento informativo previsto dall’articolo 5 deve riportare almeno le seguenti informazioni:</p> <p><i>Indice</i></p> <p><i>1. Avvertenze</i></p> <p>Evidenziare, in sintesi, i rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’operazione con parte correlata descritta nel documento informativo.</p> <p><i>2. Informazioni relative all’operazione</i></p> <p>2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’operazione.</p> <p>2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l’operazione è stata posta in essere, della natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all’organo di amministrazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell’operazione.</p> <p>2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell’operazione. Qualora l’operazione sia stata approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, un’analitica e adeguata motivazione delle ragioni per le quali si ritiene di non condividere tale avviso.</p> <p>2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell’operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari. Qualora le condizioni economiche dell’operazione siano definite</p>	<p>L’Allegato 4 è oggetto di modifiche suggerite dall’esperienza applicativa volte a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - allineare la formulazione della valutazione dell’indipendenza alle modifiche dell’art. 7, comma 1, lett. <i>b</i>) (<i>cf.</i> punto 2.4); - chiarire l’obbligo di fornire nel documento un’adeguata informativa in merito alle motivazioni di astensioni o voti contrari (<i>cf.</i> punto 2.8).
--	---

equivalenti a quelle di mercato o standard, motivare adeguatamente tale dichiarazione fornendo oggettivi elementi di riscontro. Indicare l'eventuale esistenza di pareri di esperti indipendenti a supporto della congruità di tale corrispettivo e le conclusioni dei medesimi, precisando:

- gli organi o i soggetti che hanno commissionato i pareri e designato gli esperti;
- le valutazioni effettuate per selezionare gli esperti indipendenti e **le verifiche circa l'indipendenza di questi ultimi**. In particolare, indicare le eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti indipendenti e **la parte correlata**, ~~(i)~~ la società emittente, ~~(ii)~~ **le società da questa controllate**, i soggetti che controllano ~~l'a società emittente~~, le società ~~controllate dall'emittente o soggette sottoposte a comune controllo con quest'ultima~~, **nonché (iii)** gli amministratori delle **predette società** ~~società di cui ai punti (i) e (ii)~~, prese in considerazione ai fini della qualificazione dell'esperto come indipendente e le motivazioni per le quali tali relazioni sono state considerate irrilevanti ai fini del giudizio sull'indipendenza. Le informazioni sulle eventuali relazioni possono essere fornite allegando una dichiarazione degli stessi esperti indipendenti;
- i termini e l'oggetto del mandato conferito agli esperti;
- i nominativi degli esperti incaricati di valutare la congruità del corrispettivo.

Indicare che i pareri degli esperti indipendenti ovvero gli elementi essenziali degli stessi, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento emittenti, sono allegati al documento informativo o pubblicati sul sito internet della società. Gli elementi essenziali dei pareri che comunque devono essere pubblicati sono i seguenti:

- evidenza, se del caso, dei limiti specifici incontrati nell'espletamento dell'incarico (ad esempio con riguardo all'accesso ad informazioni significative), delle assunzioni utilizzate nonché delle condizioni a cui il parere è subordinato;
- evidenza di eventuali criticità segnalate dagli esperti in relazione alla specifica operazione;
- indicazione dei metodi di valutazione adottati dagli esperti per esprimersi sulla congruità del corrispettivo;
- indicazione dell'importanza relativa attribuita a ciascuno dei metodi di valutazione adottati ai fini sopra specificati;
- indicazione dei valori scaturiti da ciascun metodo di valutazione adottato;
- ove sulla base dei metodi valutativi utilizzati sia individuato un intervallo di valori, indicazione dei criteri con cui è stato stabilito il valore finale del corrispettivo;
- indicazione delle fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti oggetto di elaborazione;
- indicazione dei principali parametri (o variabili) presi a riferimento per l'applicazione di ciascun metodo.

Relativamente agli elementi dei pareri degli esperti resi pubblici, confermare che tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto dei pareri a cui si fa riferimento e che, per quanto a conoscenza dell'emittente, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

- 2.5. Una illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili. Se l'operazione supera i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi degli articoli 70 e 71 del regolamento emittenti, evidenziare che saranno pubblicate informazioni finanziarie pro-forma nel documento previsto, a seconda dei casi, dal comma 4 del citato art. 70 ovvero dall'art. 71 e nei termini previsti dalle medesime disposizioni. Rimane ferma la facoltà di pubblicare un documento unico ai sensi dell'articolo 5, comma 6.
- 2.6. Se l'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate è destinato a variare in conseguenza dell'operazione, dettagliate indicazioni delle variazioni. Se non sono previste modifiche, inserimento, comunque, di una dichiarazione in tal senso.
- 2.7. Nel caso di operazioni ove le parti correlate coinvolte siano i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente, informazioni relative agli strumenti finanziari dell'emittente medesimo detenuti dai soggetti sopra individuati e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie, previste dai paragrafi 14.2 e 17.2 dell'allegato I al Regolamento n. 809/2004/CE.
- 2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti, ove presenti. Con riferimento alle delibere di approvazione dell'operazione, specificare i nominativi di coloro che hanno votato a favore o contro l'operazione, ovvero si sono astenuti, specificando **in modo dettagliato** le motivazioni degli eventuali dissensi o astensioni. Indicare che, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento emittenti, gli eventuali pareri degli amministratori indipendenti sono allegati al documento informativo o pubblicati sul sito internet della società.
- 2.9. Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

Appendice

**DEFINIZIONI DI PARTI CORRELATE E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
E DEFINIZIONI AD ESSE FUNZIONALI SECONDO I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

(nдр: sono evidenziate le differenze rispetto al vigente Allegato 1 che riprendeva le definizioni contenute nello IAS 24 nella versione precedente a quella in vigore)

1. Definizioni di parti correlate e di operazioni con parti correlate secondo i principi contabili internazionali

Ai fini dell'articolo 3, comma 1, lettera a), del presente regolamento valgono le definizioni contenute nei principi contabili internazionali, di seguito richiamati:

Parti correlate

Un soggetto è parte correlata a una società se:

(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 su quest'ultima;

(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 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.

Una parte correlata è una persona o un'entità che è correlata all'entità che redige il bilancio.

Nell'Appendice al Regolamento sono riportate le definizioni di parti correlate e operazioni con parti correlate e le definizioni ad esse funzionali contenute nei principi contabili internazionali.

(a) Una persona o uno stretto familiare di quella persona sono correlati a un'entità che redige il bilancio se tale persona:

- (i) ha il controllo o il controllo congiunto dell'entità che redige il bilancio;**
- (ii) ha un'influenza notevole sull'entità che redige il bilancio; o**
- (iii) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità che redige il bilancio o di una sua controllante.**

(b) Un'entità è correlata a un'entità che redige il bilancio se si applica una qualsiasi delle seguenti condizioni:

- (i) l'entità e l'entità che redige il bilancio fanno parte dello stesso gruppo (il che significa che ciascuna controllante, controllata e società del gruppo è correlata alle altre);**
- (ii) un'entità è una collegata o una *joint venture* dell'altra entità (o una collegata o una *joint venture* facente parte di un gruppo di cui fa parte l'altra entità);**
- (iii) entrambe le entità sono *joint venture* di una stessa terza controparte;**
- (iv) un'entità è una *joint venture* di una terza entità e l'altra entità è una collegata della terza entità;**
- (v) l'entità è rappresentata da un piano per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti dell'entità che redige il bilancio o di un'entità ad essa correlata;**
- (vi) l'entità è controllata o controllata congiuntamente da una persona identificata al punto (a);**
- (vii) una persona identificata al punto (a)(i) ha un'influenza significativa sull'entità o è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità (o di una sua controllante) [IAS 24, paragrafo 9].**

Nella definizione di parte correlata, una società collegata comprende le controllate della società collegata e una *joint venture* comprende le controllate della *joint venture*. Pertanto, per esempio, una controllata di una società collegata e l'investitore che ha un'influenza notevole sulla società collegata sono tra loro collegati [IAS 24, paragrafo 12]

Operazioni con parti correlate

~~Per operazione con una parte correlata si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra~~

~~parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.~~

Un'operazione con una parte correlata è un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo [IAS 24, paragrafo 9]⁴⁷.

~~Si considerano comunque incluse:~~

- ~~– le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;~~
- ~~– ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche.~~

2. Definizioni funzionali a quelle di “parti correlate” e di “operazioni con parti correlate” secondo i principi contabili internazionali

~~Ai fini delle definizioni sopra indicate le nozioni di “controllo”, “controllo congiunto”, “influenza notevole”, “stretti familiari”, “dirigenti con responsabilità strategiche”, “società controllata”, “società collegata” e “joint venture” sono le seguenti.~~

I termini “controllo”, “controllo congiunto” e “influenza notevole” sono definiti nell'IFRS 10, nell'IFRS 11 (Accordi per un controllo congiunto) e nello IAS 28 (Partecipazioni in società collegate e *joint venture*) e sono utilizzati con i significati specificati in tali IFRS [IAS 24, paragrafo 9].

Controllo e controllo congiunto

~~Il *controllo* è il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività.~~

~~Si presume che esista il controllo quando un soggetto possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto di un'entità a meno che, in casi eccezionali, possa essere chiaramente dimostrato che tale possesso non costituisce controllo. Il controllo esiste anche quando un soggetto~~

⁴⁷ Tra tali operazioni rientrano:

- le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;
- le decisioni relative all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

~~possiede la metà, o una quota minore, dei diritti di voto esercitabili in assemblea se questi ha:~~
~~(a) il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;~~
~~(b) il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'entità in forza di uno statuto o di un accordo;~~
~~(c) il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;~~
~~(d) il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo.~~

~~Il controllo congiunto è la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica.~~

Influenza notevole

~~L'influenza notevole è il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali di un'entità senza averne il controllo. Un'influenza notevole può essere ottenuta attraverso il possesso di azioni, tramite clausole statutarie o accordi.~~

~~Se un soggetto possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), il 20% o una quota maggiore dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che abbia un'influenza notevole, a meno che non possa essere chiaramente dimostrato il contrario. Di contro, se il soggetto possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), una quota minore del 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che la partecipante non abbia un'influenza notevole, a meno che tale influenza non possa essere chiaramente dimostrata. La presenza di un soggetto in possesso della maggioranza assoluta o relativa dei diritti di voto non preclude necessariamente a un altro soggetto di avere un'influenza notevole.~~

~~L'esistenza di influenza notevole è solitamente segnalata dal verificarsi di una o più delle seguenti circostanze:~~

- ~~(a) la rappresentanza nel consiglio di amministrazione, o nell'organo equivalente, della partecipata;~~
- ~~(b) la partecipazione nel processo decisionale, inclusa la partecipazione alle decisioni in merito ai dividendi o ad altro tipo di distribuzione degli utili;~~
- ~~(c) la presenza di operazioni rilevanti tra la partecipante e la partecipata;~~
- ~~(d) l'interscambio di personale dirigente;~~
- ~~(e) la messa a disposizione di informazioni tecniche essenziali.~~

Dirigenti con responsabilità strategiche

I *dirigenti con responsabilità strategiche* sono quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività della società, compresi gli amministratori (esecutivi o meno) della società stessa [IAS 24, paragrafo 9].

Stretti familiari

Si considerano *stretti familiari di una persona* ~~soggetto~~ quei familiari che ci si attende possano influenzare ~~il~~, o essere influenzati da, **tale persona** ~~soggetto interessato~~ nei loro rapporti con la società, **tra cui**:-

~~Essi possono includere:~~

(a) **i figli e il coniuge o non legalmente separato e il convivente di quella persona;**

(b) **i figli del coniuge o del convivente di quella persona;**

(c) e le persone a carico ~~di quella persona o soggetto~~, del coniuge ~~non legalmente separato~~ o del convivente [IAS 24, paragrafo 9].

Società controllata

~~Una società controllata è un'entità, anche senza personalità giuridica, come nel caso di una società di persone, controllata da un'altra entità.~~

Società collegata

~~Una società collegata è un'entità, anche senza personalità giuridica, come nel caso di una società di persone, in cui un socio eserciti un'influenza notevole ma non il controllo o il controllo congiunto.~~

Joint venture

~~Una joint venture è un accordo contrattuale con il quale due o più parti intraprendono un'attività economica~~

sottoposta a controllo congiunto.

3. Principi interpretativi delle definizioni

3.1 Nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione deve essere rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla sua forma giuridica [**IAS 24, paragrafo 10**].

3.2 L'interpretazione delle definizioni sopra riportate è compiuta facendo riferimento al complesso dei principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002.

APPENDICE 2: MODIFICHE AL REGOLAMENTO MERCATI

Regolamento recante disposizioni in materia di mercati (adottato dalla Consob con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017 e successivamente modificato).

REGOLAMENTO MERCATI	COMMENTI
<p>[...]</p> <p>PARTE II SEDI DI NEGOZIAZIONE</p> <p>Titolo I Disciplina delle sedi di negoziazione [...] Capo IV Condizioni per la quotazione di determinate società [...]</p> <p><u>Art. 16</u> <i>(Condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società)</i></p> <p>1. Le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente non possono essere ammesse alla quotazione in un mercato regolamentato italiano ove le società controllate:</p> <p><i>a) non abbiano adempiuto agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497-bis del codice civile;</i> <i>b) non abbiano un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori;</i> <i>c) abbiano in essere con la società che esercita la direzione unitaria ovvero con altra società del gruppo a cui esse fanno capo un rapporto di tesoreria accentrata, non rispondente all'interesse sociale. La rispondenza all'interesse sociale è attestata dall'organo di amministrazione con dichiarazione analiticamente motivata e verificata dall'organo di controllo;</i></p>	

d) non dispongano di un comitato ~~di~~ **per il controllo interno e i rischi** composto da amministratori indipendenti come definiti dal comma 2. Ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi dai gestori di mercati regolamentati o da associazioni di categoria sono composti da amministratori indipendenti. Per le società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati è altresì richiesto un consiglio di amministrazione composto in maggioranza da amministratori indipendenti. Ai fini della presente lettera, non possono essere qualificati amministratori indipendenti coloro che ricoprono la carica di amministratore nella società o nell'ente che esercita attività di direzione e coordinamento o nelle società quotate controllate da tale società o ente. Per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico è, invece, richiesta la costituzione di un comitato per il controllo ~~interno~~ **e i rischi** nell'ambito del consiglio di sorveglianza che soddisfi i seguenti requisiti: *i)* almeno un membro sia un consigliere eletto dalla minoranza, ove presente; *ii)* tutti i membri del comitato siano indipendenti ai sensi del comma 2.

2. Ai fini del presente articolo per “amministratori indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti” si intendono:

- gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo Unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall'articolo 4 del regolamento adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate o previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società;
- qualora la società dichiari, ai sensi dell'articolo 123-*bis*, comma 2, del Testo Unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso dal gestore di mercati regolamentati o da associazioni di categoria che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo Unico, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società ai sensi del medesimo codice.

3. Le società con azioni quotate che vengono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società si adeguano alle disposizioni di cui al comma 1, lettera *d)*, **entro trenta giorni nel caso dispongano di un numero sufficiente di amministratori o consiglieri indipendenti; ovvero** entro i trenta giorni successivi alla prima assemblea per il rinnovo del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza **negli altri casi**.

Nel **comma 1, lett. d)**, la modifica determina un mero allineamento alla denominazione che il Codice di Autodisciplina attribuisce al comitato consiliare investito di funzioni consultive in materia di controllo interno.

Con la modifica del **comma 3** si prevede la decorrenza anticipata delle regole previste dall'art. 16, comma 1, lett. *d)*, per le società che già al momento in cui divengono soggette all'attività di

<p>4. Le società controllate con azioni quotate che non ritengano di dover adempiere agli obblighi di pubblicità previsti dal comma 1, lettera <i>a</i>), forniscono nella relazione sulla gestione di cui all'articolo 2428 del codice civile puntuale indicazione delle motivazioni per cui non ritengono di essere sottoposte all'attività di direzione e coordinamento della controllante.</p>	<p>direzione e coordinamento dispongano di un numero di amministratori indipendenti sufficiente ad adeguarsi ai requisiti indicati da tale norma.</p>
--	---

APPENDICE 3: MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MERITO ALLA TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI, DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO

Regolamento concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato).

REGOLAMENTO EMITTENTI	COMMENTI
<p>[...]</p> <p>PARTE III EMITTENTI</p> <p>[...]</p> <p>TITOLO II INFORMAZIONE SOCIETARIA</p> <p>[...]</p> <p>CAPO II Comunicazioni al pubblico</p> <p>[...]</p> <p>SEZIONE VI Altre informazioni</p> <p>[...]</p> <p><u>Art. 84-quater</u> <i>(Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti)</i></p>	
<p>1. Fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 6, del Testo unico, le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o in altri paesi dell'Unione Europea, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, nel proprio sito internet e con le altre modalità indicate dagli articoli 65-<i>quinquies</i>, 65-<i>sexies</i> e 65-<i>septies</i>, almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea annuale</p>	<p>Nel comma 1 si evidenzia l'allineamento: - del <i>wording</i> alla nuova rubrica dell'art. 123-<i>ter</i> del TUF;</p>

prevista dall'articolo 2364, comma 2, o dall'articolo 2364-bis, comma 2, del codice civile, una relazione sulla **politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti ai sensi dell'articolo 123-ter del Testo unico**, redatta in conformità all'Allegato 3A, Schema 7-bis. Si applica l'articolo 65-bis, comma 2. La relazione è pubblicata nel sito internet per ~~un tempo pari almeno a quello in cui le remunerazioni in linea con la predetta politica sono attribuite~~ **almeno dieci anni; fermo restando il divieto previsto dall'articolo 9-ter, paragrafo 2, della Direttiva 2007/36/CE, le stesse società non rendono pubblicamente accessibili i dati personali contenuti nella seconda sezione della relazione decorsi dieci anni dalla sua pubblicazione.**

2. Alla relazione prevista al comma 1 sono allegati i piani di compensi previsti dall'articolo 114-bis del Testo unico ovvero nella stessa relazione è indicata la sezione del sito internet della società dove tali documenti sono reperibili.

2-bis. La politica in materia di remunerazione descritta nella prima sezione della relazione prevista al comma 1, in conformità con l'articolo 123-ter del Testo unico e con l'articolo 9-bis della direttiva 2007/36/CE:

- a) indica come contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società ed è determinata tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società;**
- b) definisce le diverse componenti della remunerazione che possono essere riconosciute. In caso di attribuzione di remunerazione variabile, stabilisce criteri per il riconoscimento di tale remunerazione chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa;**
- c) specifica gli elementi della politica ai quali, in presenza di circostanze eccezionali indicate nell'articolo 123-ter, comma 3-bis, del Testo unico, è possibile derogare e le condizioni procedurali in base alle quali, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate, la deroga può essere applicata; le società possono limitare l'individuazione delle condizioni procedurali alle procedure previste dal predetto Regolamento.**

~~3. Resta fermo quanto previsto in materia di remunerazione da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società quotata.~~

- del regime di pubblicità a quello previsto dall'art. 9-ter, par. 5, comma 1, della Direttiva. Inoltre si riproducono nella norma le limitazioni alla pubblicazione dei dati personali previste dalla Direttiva nell'art. 9-ter, paragrafi 2 e 3, comma 2.

Il nuovo **comma 2-bis** riprende le indicazioni della Direttiva sul contenuto della politica in materia di remunerazione (*cf.* art. 9-bis, par. 6, della Direttiva). Con specifico riferimento alla lett. c), la disposizione intende coordinare le "condizioni procedurali" che le società sono tenute a individuare con la disciplina in materia di operazioni con parti correlate, comunque applicabile in caso di attribuzione di compensi a membri degli organi sociali o dirigenti con responsabilità strategiche. Le società possono limitare l'individuazione delle condizioni procedurali alle sole procedure previste dal Regolamento OPC.

<p>4. Nella relazione prevista nel comma 1, sono indicate, con i criteri stabiliti nell'Allegato 3A, Schema 7-<i>ter</i>, le partecipazioni detenute, nella società con azioni quotate e nelle società da questa controllate, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dagli altri dirigenti con responsabilità strategiche nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, risultanti dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni acquisite dagli stessi componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche.</p>	<p>Il comma 3 viene eliminato in quanto il raccordo con eventuali discipline settoriali in materia di remunerazioni è ora previsto nella norma primaria (art. 123-<i>ter</i>, comma 8-<i>ter</i>, del TUF).</p>
<p style="text-align: center;">ALLEGATO 3°</p> <p style="text-align: center;">[...]</p> <p>SCHEMA N. 7-<i>bis</i>: Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti La relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti (“Relazione”), ai sensi dell'articolo 123-<i>ter</i> del Testo unico, è articolata nelle seguenti sezioni⁴⁸.</p> <p>SEZIONE I: politica in materia di remunerazione</p> <p>1. Con riferimento ai componenti degli organi di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche, la sezione contiene almeno le seguenti informazioni, da illustrare in modo chiaro e comprensibile:</p> <p><i>a)</i> gli organi o i soggetti coinvolti nella predisposizione, e approvazione ed eventuale revisione della politica delle remunerazioni, specificando i rispettivi ruoli, nonché gli organi o i soggetti responsabili della corretta attuazione di tale politica;</p> <p><i>b)</i> l'eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, descrivendone la composizione (con la distinzione tra consiglieri non esecutivi e indipendenti), le competenze e le modalità di funzionamento, ed eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti d'interesse;</p> <p><i>b-bis)</i> come la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri</p>	<p>Lo schema di <i>disclosure</i> per la Sezione I risulta integrato con i seguenti elementi, in attuazione della Direttiva ovvero sulla base della prassi del mercato relativamente alla trasparenza delle remunerazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - alcune informazioni, richieste dalla SHRD 2 in aggiunta rispetto a quanto già previsto dallo Schema 7-<i>bis</i>, relative al processo di adozione, revisione e attuazione della politica in materia di remunerazione e alle misure per evitare o gestire eventuali conflitti d'interesse [le modifiche alle lett. a), b) e d) sono in linea con l'art. 9-<i>bis</i>, par. 6, sesto comma, della

⁴⁸ Con riferimento all'ambito di applicazione soggettivo sia della sezione I che della sezione II della relazione sulla remunerazione, si precisa che quest'ultimo è definito dall'art. 123-*ter* del TUF e differisce da quello previsto dalle discipline dei settori bancario e assicurativo che invece include anche altri soggetti c.d. *risk-taker*. Tuttavia, qualora le banche e le assicurazioni quotate volessero con un unico documento assolvere alla disciplina di cui all'art. 123-*ter* del TUF e alle discipline di settore, potrebbero includere nella relazione sulla remunerazione in oggetto anche informazioni, in forma aggregata, sui soggetti *risk-taker* non ricompresi nell'ambito di applicazione dell'art.123-*ter* del TUF.

<p>dipendenti nella determinazione della politica delle remunerazioni;</p> <p>c) il nominativo degli esperti indipendenti eventualmente intervenuti nella predisposizione della politica delle remunerazioni;</p> <p>d) le finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, i principi che ne sono alla base, la durata e, in caso di revisione, gli eventuali la descrizione dei cambiamenti della rispetto alla politica delle remunerazioni da ultimo sottoposta all’assemblea e di come tale revisione tenga conto dei voti e delle valutazioni espressi dagli azionisti nel corso di tale assemblea o successivamente rispetto all’esercizio finanziario precedente;</p> <p>e) la descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all’indicazione della relativa peso proporzione nell’ambito della retribuzione complessiva e distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo⁴⁹;</p> <p>f) la politica seguita con riguardo ai benefici non monetari⁵⁰;</p> <p>g) con riferimento alle componenti variabili, una descrizione degli obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d’impresa, in base ai quali vengano assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo termine⁵¹, e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione;</p> <p>h) i criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di performance alla base dell’assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione, specificando la componente variabile connessa al raggiungimento degli obiettivi (target), eventualmente distinta in base al livello di conseguimento degli stessi;</p> <p>i) informazioni volte ad evidenziare la coerenza il contributo della politica delle remunerazioni, e in particolare della politica in materia di componenti variabili della remunerazione, alla strategia aziendale, al suo perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e con la politica di gestione del rischio, ove formalizzata;</p> <p>j) i termini di maturazione dei diritti (cd. <i>vesting period</i>), gli eventuali sistemi di pagamento differito, con indicazione dei periodi di differimento e dei criteri utilizzati per la determinazione</p>	<p>Direttiva]. Con riferimento alla lett. d), si richiede anche che sia specificata la durata della politica, tenuto conto che il nuovo art. 123-ter del TUF consente che la politica di remunerazione abbia una durata fino a tre anni, in linea con la cadenza del voto;</p> <ul style="list-style-type: none"> - informazioni sulle modalità con cui nella definizione della politica di remunerazione, la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri dipendenti come richiesto dalla Direttiva [nuova lett. b-bis), in coerenza con l’art. 9-bis, par. 6, secondo comma, della Direttiva]; - alcune specificazioni in materia di componente variabile della retribuzione: <ul style="list-style-type: none"> o in primo luogo, è inserito un riferimento alla circostanza che, in caso di remunerazione variabile, la politica indichi obiettivi di <i>performance</i> di
--	--

⁴⁹ ~~Si rammenta che le società bancarie e assicurative, ai sensi delle discipline di settore, devono in ogni caso assicurare un orientamento a medio lungo periodo delle politiche di remunerazione e che l’art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate prevede che gli obiettivi di performance a cui è collegata l’erogazione delle componenti variabili siano “predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio lungo periodo”.~~

⁵⁰ Escluse le *stock option* che rientrano nei punti relativi alle componenti variabili.

⁵¹ ~~Si veda quanto indicato nella nota n. 3.~~

<p>di tali periodi e, se previsti, i meccanismi di correzione <i>ex post</i> della componente variabile (malus ovvero restituzione di compensi variabili “claw-back”);</p> <p>k) informazioni sulla eventuale previsione di clausole per il mantenimento in portafoglio degli strumenti finanziari dopo la loro acquisizione, con indicazione dei periodi di mantenimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi;</p> <p>l) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) la durata dei contratti e/o accordi, il periodo di preavviso applicabile e quali circostanze determinino l’insorgere del diritto e; ii) i criteri per la determinazione dei compensi spettanti a ogni singolo soggetto, distinguendo, ove applicabili, le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a rapporti di lavoro dipendente, nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza. Nel caso tali compensi siano espressi in funzione dell’annualità, indicare in modo dettagliato le componenti di tale annualità (fissa, variabile, etc.); iii) l’eventuale collegamento tra tali trattamenti compensi e le performance della società; iv) gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell’ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa; v) l’eventuale previsione di assegnazione o mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti ovvero di stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto; <p>m) informazioni sulla presenza di eventuali coperture assicurative, ovvero previdenziali o pensionistiche, diverse da quelle obbligatorie;</p> <p>n) la politica retributiva eventualmente seguita con riferimento: (i) agli amministratori indipendenti, (ii) all’attività di partecipazione a comitati e (iii) allo svolgimento di particolari incarichi (presidente, vice presidente, etc.);</p> <p>o) se la politica retributiva è stata definita utilizzando le politiche retributive di altre società come riferimento, e in caso positivo i criteri utilizzati per la scelta e l’indicazione di tali società-;</p> <p>o-bis) gli elementi della politica delle remunerazioni ai quali, in presenza di circostanze eccezionali, è possibile derogare e, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, le eventuali ulteriori condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata.</p>	<p>natura finanziaria e non finanziaria, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d’impresa, [lett. g) in linea con l’art. 9-bis, par. 6, terzo comma, della Direttiva];</p> <ul style="list-style-type: none"> o inoltre, sulla scorta dell’esperienza applicativa, è affinata l’informativa relativa ai criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di <i>performance</i>. In particolare, con riguardo alla componente variabile connessa al raggiungimento degli obiettivi (<i>target</i>), si chiede di precisare tale componente eventualmente distinta in base al livello di conseguimento degli stessi obiettivi. In tal modo, si intende garantire la trasparenza delle eventuali specificazioni della politica di remunerazione variabile in caso di raggiungimento di <i>performance</i> prossime rispetto al <i>target</i> (sopra o sotto-<i>performance</i>) [lett. h)]; - informazioni che evidenzino il contributo della politica delle
--	---

Le informazioni richieste vanno fornite anche in negativo qualora queste non siano disponibili poiché relative ad aspetti non previsti dalla politica in materia di remunerazioni.

2. Con riferimento ai componenti degli organi di controllo, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2402 del codice civile, la sezione descrive gli eventuali criteri di determinazione del compenso. Qualora l'organo di controllo uscente, in vista della formulazione da parte dei soci di proposte all'assemblea in ordine al compenso dell'organo di controllo, abbia trasmesso alla società approfondimenti sulla quantificazione dell'impegno richiesto per lo svolgimento dell'incarico, la sezione contiene una sintesi di tali approfondimenti⁵².

3. Le società quotate destinatarie di normative di settore in materia di remunerazione possono fornire le informazioni indicate nella prima sezione anche utilizzando le modalità di rappresentazione eventualmente richieste da tali normative.

remunerazioni, e in particolare di quella relativa alle componenti variabili, alla realizzazione delle finalità indicate dalla stessa Direttiva, ovvero sia di contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società [lett. i) in linea con l'art. 9-bis, par. 6, primo, terzo e quarto comma, della Direttiva];

- i meccanismi di correzione *ex post* (c.d. *malus* o clausole di *claw back*) [lett. j) in linea con l'art. 9-bis, par. 6, comma 3, della Direttiva]
- alcuni elementi relativi ai contratti di lavoro alla base dei compensi [durata dei contratti, preavviso, lett. l) in linea con l'art. 9-bis, par. 6, comma 5, della Direttiva]. Inoltre, alla lett. l) è stato precisato il contenuto delle informazioni richieste relativamente alla politica in materia di trattamenti di fine

⁵² Si rammenta che nell'ambito dell'autodisciplina, le norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili raccomandano, tra l'altro, ai sindaci di trasmettere alla società, in vista del rinnovo del collegio sindacale, un documento riepilogativo delle attività espletate, indicando il tempo e le risorse richiesti, in modo da consentire ai soci e ai candidati sindaci di valutare l'adeguatezza del compenso proposto (*cf.* norma Q.1.6, "Retribuzione").

carica o rapporto. Tali modifiche sono apportate sulla scorta dell'esperienza applicativa, che ha mostrato con frequenza formulazioni ambigue o generiche⁵³, poco idonee a consentire agli investitori di apprezzare la reale consistenza dei trattamenti previsti dalla politica di remunerazione in caso di cessazione dalla carica. Le modifiche apportate sono state elaborate anche tenendo conto degli orientamenti assunti dalla Consob (Comunicazione n. 51400 del 19/6/2014) e delle raccomandazioni introdotte nel Codice di Autodisciplina in merito alla trasparenza delle buonuscite;

- l'indicazione dei c.d. *peers* nel caso la politica di remunerazione sia stata definita tenendo conto di quella adottata da altre società [**lett. o**];
- gli elementi della politica a cui, in presenza delle circostanze

⁵³ Tale criticità emerge sistematicamente anche nel monitoraggio dell'informativa fornita nelle relazioni *ex art. 123-ter* svolto su base annuale da Assonime-Emittenti Titoli (*cfr.* evidenze sull'informazione fornita dalle società sulle "Indennità in caso di dimissioni o licenziamento"; da ultimo, Note e Studi Assonime n. 1/2019). Sulla base di tali analisi, il Comitato per la *Corporate Governance* ha ribadito nell'ultima relazione sull'attività svolta (2018) "*l'importanza di una adeguata e trasparente politica sulle indennità di fine carica e invita[to] i comitati consiliari competenti in materia a verificare l'esistenza, e valutare l'adeguatezza, delle regole per la definizione di eventuali erogazioni*".

	<p>eccezionali indicate dalla legge, è possibile derogare temporaneamente e le condizioni procedurali per l'applicazione di tale deroga, richiamando in proposito l'applicazione delle procedure per operazioni con parti correlate, che le società possono prevedere quale unica condizione procedurale [nuova lett. o-bis) in linea con l'art. 9-<i>bis</i>, par. 4, della Direttiva].</p> <p>Il punto 2 introduce informazioni sulla remunerazione degli organi di controllo, compatibilmente con quanto previsto dall'art. 2402 del codice civile.</p>
<p>SEZIONE II: compensi corrisposti La sezione è articolata in due parti e illustra nominativamente: <i>a)</i> i compensi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo nonché dei direttori generali; <i>b)</i> i compensi degli eventuali altri dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito nel corso dell'esercizio compensi complessivi (ottenuti sommando i compensi monetari e i compensi basati su strumenti finanziari) maggiori rispetto al compenso complessivo più elevato attribuito ai soggetti indicati nella lett. <i>a</i>). Per i dirigenti con responsabilità strategiche diversi da quelli indicati nella lett. <i>b</i>) le informazioni sono fornite a livello aggregato in apposite tabelle indicando al posto del nominativo il numero dei soggetti a cui si riferiscono. Le società che risultano “di minori dimensioni”, ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. <i>f</i>), del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, possono fornire le informazioni sui compensi percepiti dagli altri dirigenti con responsabilità strategiche in forma aggregata anche con riferimento ai dirigenti indicati nella lett. <i>b</i>).</p>	<p>Le integrazioni operate nella Sezione II, punto 1.1 sono in linea con le previsioni dell'art. 9-<i>ter</i>, par. 1, della Direttiva. In particolare, sono ora richieste:</p> <ul style="list-style-type: none"> - informazioni sul contributo della remunerazione ai risultati a lungo termine della società e sull'applicazione degli obiettivi di <i>performance</i> in linea con l'art. 9-<i>ter</i> par. 1, comma 2, lett. <i>a</i>), della Direttiva. Tale informativa è corredata dalla richiesta di <i>disclosure ex post</i>

1.1 PRIMA PARTE

1.1. Nella prima parte è fornita un'~~a adeguata~~ rappresentazione **adeguata, chiara e comprensibile** di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la ~~coerenza~~ **conformità** con la politica in materia di remunerazione di riferimento e **le modalità con cui la remunerazione contribuisce ai risultati a lungo termine della società.**

Con riguardo alle componenti variabili, sono fornite informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati, indicando gli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti. È inoltre fornita indicazione della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale.

Con riguardo ai piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, le informazioni di dettaglio possono essere fornite anche mediante rinvio alle informazioni contenute nei piani di compensi previsti dall'articolo 114-*bis* del Testo unico.

1.2. ~~Con~~ **In caso di attribuzione di particolare riferimento agli accordi che prevedono indennità e/o altri benefici per la in caso cessazione dalla carica o per la risoluzione del rapporto di lavoro nel corso dell'esercizio di scioglimento anticipato del rapporto**, le società indicano:

- **la circostanza che ne giustifica la maturazione;**
- **i compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento e distinguendo altresì le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a eventuali rapporti di lavoro dipendente nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza;**
- ~~l'eventuale esistenza di tali accordi, fornendo l'informazione in negativo qualora questi non siano presenti;~~
- ~~i criteri di determinazione dell'indennità spettante a ogni singolo soggetto. Nel caso l'indennità sia espressa in funzione dell'annualità, indicare in modo dettagliato le componenti di tale annualità;~~
- **l'eventuale presenza di criteri di performance a cui è legata l'assegnazione dell'indennità⁵⁴;**

dei *target* (in analogia con quanto presumibilmente sarà contenuto nelle emanande linee guida della Commissione Europea). Sul punto si rinvia al documento di consultazione (*cfr.* par. 2.3);

- informazioni sulla proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale, in linea con l'art. 9-*ter*, par. 1, secondo comma, lett. *a*), della Direttiva (sul punto *cfr. infra* Tabella 1).

Il contenuto del **punto 1.2** è stato rivisto tenendo conto degli orientamenti assunti dalla Consob (Comunicazione n. 51400 del 19 giugno 2014) e dal Codice di Autodisciplina in merito alla trasparenza delle buonuscite.

⁵⁴ Si rammentano i criteri per l'assegnazione delle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto previsti per le società bancarie e assicurative dalle relative discipline di settore e quanto previsto in materia dall'art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

- gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa;
- ~~• i casi in cui matura il diritto all'indennità;~~
- l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto, **specificandone l'importo;**
- **ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma;**
- ~~• l'eventuale esistenza di accordi che prevedono compensi per impegni di non concorrenza;~~
- ~~• con riferimento agli amministratori che hanno cessato il loro incarico nel corso dell'esercizio, eventuali scostamenti nella determinazione dell'indennità rispetto alle previsioni dell'accordo di riferimento;~~
- ~~• nel caso in cui non siano previsti specifici accordi, esplicitare i criteri con i quali sono state determinate le indennità di fine rapporto maturate.~~
- **la conformità dell'indennità e/o altri benefici alle indicazioni contenute nella politica delle remunerazioni di riferimento e, in caso di scostamenti anche parziali, informazioni su tali scostamenti, sulle relative motivazioni e sulle procedure seguite, anche ai sensi del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate.**

Le società che risultano “di minori dimensioni”, ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. *f*), del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, possono fornire le informazioni sugli accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto indicate nel precedente paragrafo 1.2. solo con riferimento agli amministratori esecutivi e al presidente dell'organo di amministrazione.

1.3 Le società forniscono informazioni su qualsiasi deroga alla politica delle remunerazioni applicata in circostanze eccezionali, indicando (per ciascuna di esse):

- **gli specifici elementi a cui si è derogato e che tale deroga era prevista nella politica delle remunerazioni di riferimento;**
- **informazioni sulla natura delle circostanze eccezionali, inclusa la spiegazione di come la deroga sia necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato;**
- **informazioni sulla procedura seguita e la conferma della conformità di tale procedura alle**

Nel nuovo **punto 1.3** sono richieste informazioni sulle deroghe alla politica delle remunerazioni applicate in “circostanze eccezionali” [art. 9-ter, par. 1, comma 2, lett. *f*), della Direttiva].

Si prevede nel nuovo **punto 1.4** che le società forniscano informazioni sull'eventuale applicazione di

- condizioni indicate nella politica delle remunerazioni di riferimento;
- informazioni sulla remunerazione corrisposta in tali circostanze eccezionali.

1.4 Le società forniscono informazioni sull'eventuale applicazione di meccanismi di correzione *ex post* della componente variabile (*malus* ovvero *restituzione* di compensi variabili "*claw-back*"), indicando i destinatari di tali misure, i relativi presupposti e motivazioni, l'ammontare oggetto della correzione e l'esercizio di riferimento dei compensi oggetto delle misure.

1.5 Le società forniscono informazioni di confronto, per gli ultimi cinque esercizi, tra la variazione annuale:

- del compenso di ciascuno dei soggetti per i quali le informazioni di cui alla presente sezione della Relazione sono fornite nominativamente;
- dei risultati della società;
- della remunerazione media, calcolata su base equivalente a tempo pieno, dei dipendenti diversi dai soggetti la cui remunerazione è rappresentata nominativamente nella presente sezione della Relazione.

1.6 Le società forniscono informazioni su come abbiano tenuto conto del voto espresso dall'assemblea sulla seconda sezione della Relazione dell'esercizio precedente.

1.2 SECONDA PARTE

Nella seconda parte sono riportati analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate e collegate, utilizzando le tabelle di seguito predisposte.

Le informazioni di cui alle tabelle 1, 2, 3A e 3B sono fornite separatamente con riferimento agli incarichi nella società che redige il bilancio e per quelli eventualmente svolti in società controllate e collegate, quotate e non⁵⁵.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione del periodo, la carica di componente dell'organo di amministrazione e di controllo, direttore generale o

meccanismi di correzione *ex post*, *malus* o *claw-back* [in linea con l'art. 9-ter, par. 1, comma 2, lett. e)].

Nel nuovo **punto 1.5** sono richieste le informazioni di confronto indicate dall'art. 9-ter, par. 1, comma 2, lett. b), della Direttiva.

Nel nuovo **punto 1.6** si richiede di rappresentare come la società abbia tenuto conto del voto espresso dall'assemblea sulla seconda sezione della relazione *ex art.* 123-ter del TUF relativa all'esercizio precedente [art. 9-ter, par. 4, della Direttiva].

⁵⁵ Qualora una società sia stata controllata o collegata per una frazione di anno, deve essere indicato l'intero compenso annuale, purché la situazione di controllo/collegamento sia presente alla data di chiusura dell'esercizio.

dirigente con responsabilità strategiche.

Con riferimento a piani di incentivazione misti (in parte *cash* e in parte basati su strumenti finanziari), occorre utilizzare congiuntamente le Tabelle 2, 3A e 3B, rappresentando separatamente le varie voci che le alimentano.

TABELLA 1: Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche.

(A)	(B)	(C)	(D)	(1)	(2)	(3)		(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(89)
Nome e cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a comitati	Compensi variabili non equity		Benefici non monetari	Altri compensi	Totale Fair Value dei compensi equity	Fair Value dei compensi equity Totale	Proporzio- ne tra compensi di natura fissa e variabile	Indennità Compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
						Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili						
(I) Compensi nella società che redige il bilancio													
(II) Compensi da controllate e collegate													
(III) Totale													

Nella colonna (1) i “Compensi fissi” sono indicati separatamente, eventualmente in nota e secondo un criterio di competenza: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, ancorché non corrisposti; (ii) i gettoni di presenza; (iii) i rimborsi spese forfettari; (iv) i compensi ricevuti per lo svolgimento di particolari cariche, ex articolo 2389, comma 3, codice civile (ad esempio, presidente, vicepresidente); (v) le retribuzioni fisse da lavoro dipendente al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR. Le altre componenti dell’eventuale retribuzione da lavoro dipendente (bonus, altri compensi, benefici non monetari, etc.) vanno indicate nelle relative colonne, specificando in nota la parte erogata in virtù del rapporto di amministrazione e la parte erogata in virtù del rapporto dipendente.

Nella colonna (2) i “Compensi per la partecipazione a comitati” vanno indicati secondo un

In coerenza con l’art. 9-ter, par. 1, lett. a), della Direttiva, è inserita sia nella prima parte della Sezione II (*cf. supra*) che nella Tabella 1, contenuta nella seconda parte della Sezione II, l’indicazione della proporzione tra compensi fissi e variabile. Nella Tabella 1, in particolare, è inserita una voce (colonna 8) che rappresenta, per ciascun soggetto per il quale è fornita l’informativa la proporzione tra compensi fissi e variabili, espressa come rapporto percentuale tra il peso delle voci fisse e delle voci variabili sul totale della retribuzione. Per effettuare tale calcolo, ed evitare sotto-rappresentazioni del compenso variabile, la voce del *fair value* dei compensi basati su strumenti finanziari di competenza dell’esercizio, già presente nella Tabella 1, è stata inclusa nel totale della remunerazione (inversione dell’ordine delle colonne 6 e 7). Rimangono invece esclusi dalla voce del totale della remunerazione

criterio di competenza e possono essere indicati a livello aggregato. In nota è fornita indicazione dei comitati di cui l'amministratore fa parte e, in caso di partecipazione a più comitati, il compenso che riceve per ognuno di essi.

Nella colonna **(3), sezione** "Bonus e altri incentivi", sono incluse le quote di retribuzioni maturate (*vested*), anche se non ancora corrisposte, nel corso dell'esercizio per obiettivi realizzati nell'esercizio stesso, a fronte di piani di incentivazione di tipo monetario. **L'ammontare è indicato per competenza anche se l'approvazione del bilancio non si è ancora realizzata.** In nessun caso sono inclusi i valori delle *stock-option* assegnate o esercitate o di altri compensi in strumenti finanziari. Tale valore corrisponde alla somma degli importi indicati nella Tabella 3B, colonne 2A, 3B e 4, riga (III).

Con riguardo alla colonna **(3), sezione** "Partecipazione agli utili", l'ammontare è indicato per competenza anche se l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili non si sono ancora realizzati.

Nella colonna **(4)** "Benefici non monetari" è indicato il valore dei *fringe benefit* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative e i fondi pensione integrativi.

~~Nella colonna "Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro" sono indicate le indennità maturate, anche se non ancora corrisposte, a favore degli amministratori per cessazione delle funzioni nel corso dell'esercizio finanziario considerato, con riferimento all'esercizio nel corso del quale è intervenuta l'effettiva cessazione della carica. È indicato altresì il valore stimato dell'eventuale corresponsione di benefici non monetari, l'importo di eventuali contratti di consulenza e di indennità relative all'assunzione di impegni di non concorrenza. L'importo delle indennità per impegni di non concorrenza va indicato una sola volta al momento in cui cessa la carica, specificando nella prima parte della seconda sezione della relazione la durata dell'impegno di non concorrenza e la data dell'effettivo pagamento.~~

Nella colonna **(5)** "Altri compensi" sono indicate separatamente e secondo un criterio di competenza tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite. In nota sono fornite informazioni su eventuali prestiti, pagamenti anticipati e garanzie, concessi dalla società o da società controllate agli amministratori esecutivi e al presidente dell'organo di amministrazione, nell'ipotesi in cui, tenuto conto delle particolari condizioni (difformi da quelle di mercato o da quelle applicabili in forma standardizzata a categorie di soggetti), rappresentino una forma di remunerazione indiretta.

Nella colonna **(6)** "Fair value dei compensi equity" è indicato il *fair value* alla data di assegnazione dei

le eventuali indennità di fine carica che sono comunque analiticamente indicate nell'ultima colonna della Tabella 1, e descritte in forma narrativa.

compensi di competenza dell'esercizio a fronte di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, stimato secondo i principi contabili internazionali⁵⁶. Tale valore corrisponde alla somma degli importi indicati alla colonna 16, riga III, della Tabella 2 e alla colonna 12, riga III, della Tabella 3A.

Nella colonna (6 7) "Totale" sono sommate le voci da (1) a (5 6).

Nella colonna (8) "Proporzione tra compensi di natura fissa e variabile" sono rappresentate nella forma A%/B% le incidenze percentuali di: (A) somma dei compensi di natura fissa, dati dalla somma delle voci (1), (2), (4) e (5), in rapporto alla remunerazione totale e (B) somma dei compensi di natura variabile, dati dalla somma delle voci (3) e (6), in rapporto alla remunerazione totale.

Nella colonna (9) "Compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro" sono indicati i compensi maturati, anche se non ancora corrisposti, a favore degli amministratori per cessazione delle funzioni nel corso dell'esercizio finanziario considerato, con riferimento all'esercizio nel corso del quale è intervenuta l'effettiva cessazione della carica. È indicato altresì il valore stimato dell'eventuale corresponsione di benefici non monetari, l'importo di eventuali contratti di consulenza e per impegni di non concorrenza. L'importo dei compensi per impegni di non concorrenza è indicato una sola volta al momento in cui cessa la carica, specificando nella prima parte della seconda sezione della relazione la durata dell'impegno di non concorrenza e la data dell'effettivo pagamento.

Nella riga (III) sono sommati, per ogni colonna, i compensi ricevuti dalla società che redige il bilancio e quelli ricevuti per incarichi svolti in società controllate e collegate.

TABELLA 2: *Stock-option* assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche.

Nel caso in cui siano previsti per i componenti dell'organo di amministrazione, per i direttori generali e gli altri dirigenti con responsabilità strategiche piani di *stock-option*, l'emittente utilizza la tabella 2.

In tale tabella, per ogni soggetto interessato e per ogni piano di *stock option* a questi destinato, sono indicate:

- le opzioni detenute all'inizio dell'anno, con indicazione del prezzo di esercizio e del periodo di possibile esercizio;
- le opzioni assegnate nel corso dell'anno, con indicazione del prezzo di esercizio, del periodo di possibile esercizio, del *fair value* alla data di assegnazione⁵⁷, della data di assegnazione e del

La spiegazione riguardante la voce Compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro è stata spostata e marginalmente riformulata.

⁵⁶ Tale voce non si riferisce all'intera assegnazione di compensi *equity* effettuata nel corso dell'esercizio, ma solo alla parte di essa rilevata in bilancio, in applicazione dei principi contabili che impongono di tener conto del periodo di maturazione dei diritti stessi, ripartendo il relativo costo nel periodo di *vesting*.

- prezzo di mercato delle azioni sottostanti a tale data;
- le opzioni esercitate nel corso dell'anno, con indicazione del prezzo di esercizio e del prezzo di mercato delle azioni sottostanti al momento dell'esercizio;
- le opzioni scadute nell'anno;
- le opzioni detenute alla fine dell'anno;
- il *fair value* delle opzioni di competenza dell'anno.

TABELLA 2: *Stock-option* assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

A	B	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio				Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio						Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio			Opzioni scadute nell'esercizio	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio	Opzioni di competenza dell'esercizio	
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)				(14)
Nome e cognome	Carica	Piano	Numero opzioni	Prezzo di esercizio	Periodo possibile esercizio (dal - al)	Numero opzioni	Prezzo di esercizio	Periodo possibile esercizio (dal - al)	Fair value alla data di assegnazione	Data di assegnazione	Prezzo di mercato delle azioni sottostanti all'assegnazione delle opzioni	Numero di opzioni	Prezzo di esercizio	Prezzo di mercato delle azioni sottostanti alla data di esercizio	Numero opzioni	Numero opzioni	Fair value	
(I) Compensi nella società che redige il bilancio	A (data relativa delibera)																	
		B (data relativa delibera)																
			C (data relativa delibera)															
(II) Compensi da controllate e collegate	A (data relativa delibera)																	
	B (data relativa delibera)																	
(III) Totale																		

Note: a ciascuna opzione corrisponde la sottoscrizione o l'acquisto di una azione.

Il totale (III) è indicato con riferimento alle colonne (2), (5), (8), (11), (14), (15), (16).

Qualora si adotti un criterio di rappresentazione aggregata, in Tabella vanno fornite le seguenti

⁵⁷ Il *fair value* alla data di assegnazione va indicato con riferimento a tutte le opzioni assegnate in relazione a ogni Piano e non con riferimento a ciascuna opzione.

informazioni:

- il numero complessivo di opzioni detenute all'inizio dell'esercizio, con indicazione del prezzo di esercizio complessivamente pagato e della scadenza media;
- il numero complessivo di opzioni assegnate nel corso dell'esercizio, con indicazione del prezzo di esercizio complessivamente pagato, della scadenza media, del *fair value* complessivo e del prezzo medio delle azioni sottostanti all'assegnazione delle opzioni;
- il numero complessivo di opzioni esercitate nel corso dell'esercizio, con indicazione del prezzo di esercizio complessivamente pagato nel corso dell'esercizio e del prezzo medio delle azioni sottostanti alla data di esercizio;
- il numero complessivo di opzioni scadute nel corso dell'esercizio;
- il numero complessivo di opzioni detenute alla fine dell'esercizio;
- il *fair value* complessivo delle opzioni di competenza dell'esercizio.

TABELLA 3: Piani di incentivazione a favore dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e degli altri dirigenti con responsabilità strategiche

Nel caso in cui siano previsti per i componenti dell'organo di amministrazione, per i direttori generali e gli altri dirigenti con responsabilità strategiche piani di incentivazione basati su strumenti finanziari diversi dalle *stock option* (*restricted stock*, *performance share*, *phantom stock*, etc.), l'emittente utilizza la tabella 3A.

Nel caso in cui siano previsti per i componenti dell'organo di amministrazione, i direttori generali e gli altri dirigenti con responsabilità strategiche piani di incentivazione monetari (da erogare per cassa), l'emittente utilizza la tabella 3B.

TABELLA 3A: Piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, diversi dalle *stock option*, a favore dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e degli altri dirigenti con responsabilità strategiche

A	B	(1)	Strumenti finanziari assegnati negli esercizi precedenti non vested nel corso dell'esercizio			Strumenti finanziari assegnati nel corso dell'esercizio					Strumenti finanziari vested nel corso dell'esercizio e non attribuiti	Strumenti finanziari vested nel corso dell'esercizio e attribuibili		Strumenti finanziari di competenza dell'esercizio
			(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)		(10)	(11)	
Nome e cognome	Carica	Piano	Numero e tipologia di strumenti finanziari	Periodo di vesting	Numero e tipologia di strumenti finanziari	Fair value alla data di assegnazione	Periodo di vesting	Data di assegnazione	Prezzo di mercato all'assegnazione	Numero e tipologia di strumenti finanziari	Numero e tipologia di strumenti finanziari	Valore alla data di maturazione	Fair value	
(I) Compensi nella società che redige il bilancio		Piano A (data relativa delibera)												
		Piano B (data relativa delibera)												
		Piano C (data relativa delibera)												
(II) Compensi da controllate e collegate		Piano A (data relativa delibera)												
		Piano B (data relativa delibera)												
(III) Totale														

Il totale (III) è indicato con riferimento alle colonne (5), (11) e (12).
Nella tabella 3A, per ogni soggetto interessato e per ogni piano di incentivazione di cui questi è destinatario, sono indicati:

- gli strumenti finanziari assegnati negli esercizi precedenti e non *vested* nel corso dell'esercizio, con indicazione del periodo di *vesting*;
- gli strumenti finanziari assegnati nel corso dell'anno, con indicazione del *fair value* alla data di assegnazione⁵⁸, del periodo di *vesting*, della data di assegnazione e del prezzo di mercato all'assegnazione;

⁵⁸ Il *fair value* alla data di assegnazione va indicato con riferimento a tutti gli strumenti finanziari assegnati in relazione a ogni Piano e non con riferimento a ciascuno strumento.

- gli strumenti finanziari *vested* nel corso dell'anno e non attribuiti;
- gli strumenti finanziari *vested* nel corso dell'anno e attribuibili, con indicazione del valore alla data di maturazione;
- il *fair value* degli strumenti finanziari di competenza dell'anno.

Per periodo di *vesting* si intende il periodo intercorrente tra il momento in cui viene assegnato il diritto a partecipare al sistema di incentivazione e quello in cui il diritto matura.

Gli strumenti finanziari *vested* nel corso dell'esercizio e non attribuiti sono gli strumenti finanziari per i quali il periodo di *vesting* si è concluso nel corso dell'esercizio e che non sono stati attribuiti al destinatario per la mancata realizzazione delle condizioni a cui l'attribuzione dello strumento era condizionata (ad esempio, il mancato raggiungimento degli obiettivi di performance).

Il valore alla data di maturazione è il valore degli strumenti finanziari maturato, anche se non ancora corrisposto (ad esempio, per la presenza di clausole di *lock up*), alla fine del periodo di *vesting*.

Qualora si adotti un criterio di rappresentazione aggregata, in Tabella vanno fornite le seguenti informazioni:

- il numero complessivo di strumenti finanziari non *vested* detenuti all'inizio dell'esercizio, con indicazione della scadenza media;
- il numero complessivo di strumenti finanziari assegnati all'inizio dell'esercizio, con indicazione del *fair value* complessivo, della scadenza media e del prezzo di mercato medio all'assegnazione;
- il numero complessivo di strumenti finanziari *vested* nel corso dell'esercizio e non attribuiti;
- il numero complessivo di strumenti finanziari *vested* nel corso dell'esercizio e attribuibili, con indicazione del valore di mercato complessivo;
- il *fair value* complessivo degli strumenti finanziari di competenza dell'esercizio.

TABELLA 3B: Piani di incentivazione monetari a favore dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e degli altri dirigenti con responsabilità strategiche⁵⁹

⁵⁹ Si precisa che la Tabella riguarda tutte le tipologie di piani di incentivazione di tipo monetario, sia a breve termine che a medio-lungo termine.

A	B	(1)	(2)			(3)			(4)
Cognome e nome	Carica	Piano	Bonus dell'anno			Bonus di anni precedenti			Altri Bonus
			(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	
			Erogabile/Erogato	Differito	Periodo di differimento	Non più erogabili	Erogabile/Erogati	Ancora Differiti	
(I) Compensi nella società che redige il bilancio	Piano A (data relativa delibera)								
	Piano B (data relativa delibera)								
	Piano C (data relativa delibera)								
(II) Compensi da controllate e collegate	Piano A (data relativa delibera)								
	Piano B (data relativa delibera)								
(III) Totale									

Il totale (III) è indicato con riferimento a tutte le colonne con l'eccezione della colonna (2C).

Nella "Colonna 2A" è indicato il bonus di competenza dell'esercizio maturato per gli obiettivi realizzati nell'esercizio ed erogato o erogabile perché non soggetto a ulteriori condizioni (compenso cd. *upfront*).

Nella "Colonna 2B" è indicato il bonus legato a obiettivi da realizzare nell'esercizio ma non erogabile perché soggetto a ulteriori condizioni (cd. bonus differito).

Nella "Colonna 3A" è indicata la somma dei bonus differiti in anni precedenti ancora da erogare all'inizio dell'esercizio e non più erogabili per la mancata realizzazione delle condizioni a cui sono soggetti.

Nella "Colonna 3B" è indicata la somma dei bonus differiti in anni precedenti ancora da erogare all'inizio dell'esercizio ed erogati nel corso dell'esercizio o erogabili.

<p>Nella “Colonna 3C” è indicata la somma dei bonus differiti in anni precedenti ancora da erogare all’inizio dell’esercizio e ulteriormente differiti.</p> <p>La somma degli importi indicati nelle colonne 3A, 3B e 3C corrisponde alla somma degli importi indicati nelle colonne 2B e 3C dell’esercizio precedente.</p> <p>Nella colonna “Altri Bonus” sono indicati i bonus di competenza dell’esercizio non inclusi esplicitamente in appositi piani definiti ex ante.</p> <p>Qualora si adotti un criterio di rappresentazione aggregata, in Tabella vanno fornite le seguenti informazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> - bonus complessivi dell’anno, suddivisi in erogati e differiti, con indicazione del periodo medio di differimento di questi ultimi; - bonus complessivi di anni precedenti, suddivisi in non più erogabili, erogati e ancora differiti; - altri bonus complessivi. 	
<p style="text-align: center;">[...] Titolo IV Diritto di voto [...] Capo III-ter <i>Trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 143-quinquies <i>(Definizioni)</i></p> <p>Nel presente Capo si intendono per:</p> <p>a) "gestori di attivi": i soggetti indicati all’articolo 124-quater, comma 1, lettera a), del Testo unico;</p> <p>b) "politica di impegno": la politica prevista dall’articolo 124-quinquies, comma 1, del Testo unico;</p> <p>c) "investitori istituzionali": i soggetti indicati all'articolo 2, lettera e), della direttiva 2007/36/CE;</p> <p>d) "consulenti in materia di voto": i soggetti indicati all’articolo 124-quater, comma 1, lettera c), del Testo unico.</p>	<p>L’articolo contiene le definizioni rilevanti nell’ambito del nuovo Capo III-ter.</p>

<p style="text-align: center;">Art. 143-sexies <i>(Comunicazioni al pubblico da parte dei gestori di attivi in materia di politica di impegno)</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Le informazioni indicate all'articolo 124-quinquies, commi 1, 2 e 3, del Testo unico sono messe a disposizione del pubblico gratuitamente sul sito internet dei gestori di attivi. Le medesime informazioni possono essere altresì messe a disposizione del pubblico attraverso ulteriori mezzi on-line o piattaforme dedicate, secondo modalità che ne assicurino l'agevole individuazione e l'accessibilità gratuita. 2. La politica di impegno e le sue eventuali modifiche sono pubblicate entro quindici giorni dalla loro adozione. La politica di impegno rimane a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi al termine della sua validità. 3. Le informazioni indicate dall'articolo 124-quinquies, comma 2, del Testo unico, relative alle modalità di attuazione della politica di impegno in ogni anno solare, sono pubblicate entro il 28 febbraio dell'anno successivo e rimangono a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi. 4. Le informazioni indicate all'articolo 124-quinquies, comma 3, del Testo unico, inclusa l'eventuale decisione di non adottare la politica di impegno, sono pubblicate secondo i termini indicati ai commi 2 e 3. 	<p>In esercizio della delega regolamentare contenuta nell'art. 124-novies, comma 2, il nuovo articolo disciplina modalità e termini ai fini della comunicazione al pubblico da parte dei gestori di attivi delle informazioni concernenti la politica di <i>engagement</i> (cfr. documento di consultazione, paragrafo 3.1).</p>
<p style="text-align: center;">Art. 143-septies <i>(Comunicazioni dei gestori di attivi agli investitori istituzionali)</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. I gestori di attivi comunicano con cadenza annuale agli investitori istituzionali con cui hanno concluso accordi di gestione, su base individuale o collettiva, le informazioni previste dall'articolo 124-septies del Testo unico: <ol style="list-style-type: none"> a) nel rendiconto periodico di cui all'articolo 60 del regolamento (UE) 2017/565, nel caso di gestione su base individuale; b) nella relazione annuale del fondo ovvero con separata comunicazione ai partecipanti al 	<p>In conformità all'art. 124-novies, comma 1, il nuovo articolo disciplina modalità e termini degli obblighi informativi previsti in capo ai gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali (cfr. documento di consultazione, paragrafo 3.2).</p>

<p>fondo da effettuarsi contestualmente alla messa a disposizione della relazione annuale, nel caso di gestione su base collettiva.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 143-<i>octies</i> <i>(Comunicazioni al pubblico da parte dei consulenti in materia di voto)</i></p> <p>1. I consulenti in materia di voto pubblicano sul proprio sito internet la relazione indicata all'articolo 124-<i>octies</i>, comma 1, del Testo unico, entro il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di riferimento della relazione, assicurandone l'accesso gratuito.</p> <p>2. La relazione rimane a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi alla data di pubblicazione della stessa.</p> <p>3. La relazione può fornire le informazioni richieste dall'articolo 124-<i>octies</i>, comma 1, del Testo unico facendo rinvio ad altri documenti eventualmente pubblicati dal consulente, in cui sono già fornite le predette informazioni, e indicando altresì la specifica sezione del sito internet del consulente dove tali documenti sono pubblicati. Gli ulteriori documenti richiamati nella relazione rimangono a disposizione del pubblico nel rispetto dei termini indicati al comma 2.</p>	<p>In attuazione della potere normativo conferito dall'art. 124-<i>novies</i>, comma 4, l'articolo definisce modalità e termini gli obblighi di comunicazione previsti per i consulenti in materia di voto (<i>cfr.</i> documento di consultazione, paragrafo 3.3).</p>